

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



DISCOUNT SIGNIFICATIF POUR LES ACTIONS BRITANNIQUES

Baisse des risques de récession. Les salaires soutiennent le pouvoir d'achat. Trop lent déclin de l'inflation. Relance du cycle de hausse des taux. Marchés des capitaux et immobilier en déroute. Valorisations favorables aux actions.

Points clés



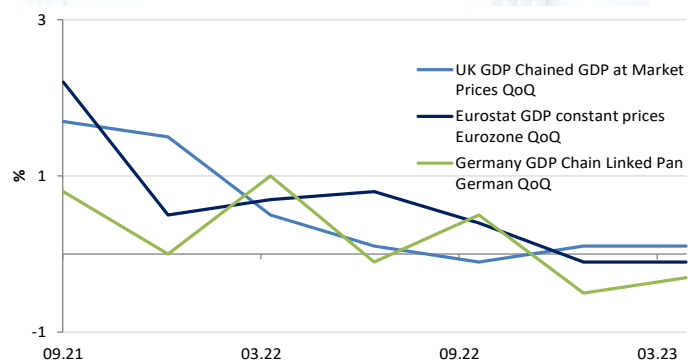
- L'économie britannique flirte toujours avec la récession
- Le 2ème trimestre s'annonce à nouveau difficile
- Nouveaux déclin inquiétants des indicateurs avancés
- La hausse des salaires nominaux se poursuit
- La confiance des ménages se renforce progressivement
- L'inflation baisse encore trop lentement
- La BoE est forcée de maintenir une politique restrictive
- Vers de nouveaux sommets pour les taux d'intérêt
- La livre sterling profite de rendements plus attrayants
- L'immobilier s'effondre face à la hausse des taux
- Discount significatif en faveur des actions britanniques

L'économie britannique flirte toujours avec la récession

Nous attendons un premier trimestre encore difficile, bien que sans doute très légèrement positif pour l'économie britannique, menacée par une situation compliquée dans le marché de l'emploi, l'immobilier, le commerce extérieur, la production industrielle, l'inflation et finalement la demande intérieure. Une croissance nulle du PIB britannique au T4 après une baisse de -0.4% au 3ème trimestre lui permettait d'éviter une récession technique qui a encore été écartée par une résilience attendue de l'économie en début d'année 2023. La croissance de $+0.1\%$ enregistrée n'est pourtant pas très encourageante et laisse toujours planer une incertitude importante sur la capacité de l'économie britannique à éviter une récession pourtant souvent prédite depuis plusieurs trimestres. Force est de constater que l'inflation non maîtrisée et les hausses de taux n'ont pas encore eu les effets logiquement escomptés en ne pesant pas suffisamment sur la dynamique pour pousser l'économie en décroissance. Les perspectives ne nous semblent logiquement pas meilleures aujourd'hui qu'il y a quelques mois, notamment en raison de la persistance de l'inflation et de la nécessité comprise par la BoE de poursuivre sa politique de hausse de taux afin de

tenter de courber la trajectoire de hausse des prix. L'économie britannique est donc pratiquement en récession et les perspectives pour le 2ème trimestre de 2023 sont à nouveau incertaines. Sur un an le PIB n'a finalement progressé que de $+0.2\%$. Sur le trimestre, la consommation privée n'a pratiquement pas évolué avec une croissance d'à peine $+0.1\%$, les investissements ont cependant progressé de $+1.3\%$ et c'est la contraction des dépenses gouvernementales de -2.5% qui a pesé sur le développement du PIB. L'évolution mensuelle récente montrait une chute en mars de -0.3% qui n'a pas été compensée par la reprise de $+0.2\%$ en avril, accompagnée d'une baisse de la production industrielle de -1.9% . Ce résultat n'est pas encourageant pour le deuxième trimestre déjà marqué par une inflation toujours présente et une poursuite de la hausse des taux directeurs de la BoE. L'environnement reste très incertain au Royaume-Uni.

Croissance trimestrielle du PIB—Royaume-Uni



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Le 2ème trimestre s'annonce à nouveau difficile

Les indicateurs avancés PMI de juin restent mitigés avec essentiellement une nouvelle dégradation dans le secteur manufacturier en dessous du seuil de croissance et un effritement progressif pour les services, qui restent encore en zone de croissance, avec un PIB néanmoins en hausse de $+0.2\%$. Le rebond a été poussé par la consommation et les ventes de détail, mais il ne s'agit sans doute pas de prémices de reprise et de renversement de tendance. La faiblesse de l'économie nous semble persistante et le rebond d'avril n'est certainement qu'une réaction à la chute enregistrée en mars de l'activité.