

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



LA BOE DEVRAIT ABAISSER SES TAUX DIRECTEURS EN AOUT

Le Royaume-Uni est déjà sorti de sa récession. Croissance plus faible au T2. L'inflation s'approche de l'objectif de la BoE. Baisse prochaine des taux directeurs. Perspectives positives pour les obligations, l'immobilier et les actions.

Points clés

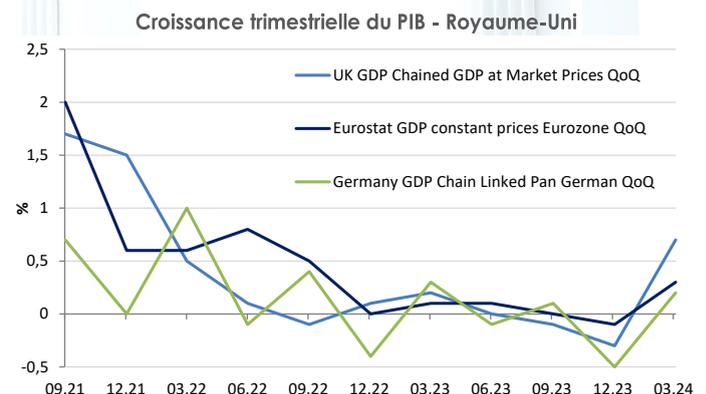


- Le rebond économique attendu est en cours
- Un 2ème trimestre probablement plus faible
- L'amélioration des indicateurs avancés se poursuit
- Baisse des tensions dans le marché du travail
- Les ménages sont toujours plus en confiance
- L'inflation s'approche de l'objectif de la BoE
- La BoE est bientôt en mesure de baisser ses taux
- Rendements séduisants et perspectives de gain en capital pour les obligations en livres sterling
- Perspectives limitées d'appréciation de la livre
- C'est toujours le moment de parier sur l'immobilier titrisé
- Faible croissance attendue des profits pour le FTSE100

Le rebond économique attendu est en cours

Après deux trimestres de décroissance modérée du PIB britannique, nous escomptions des développements plus positifs et une reprise de l'activité en début d'année 2024 fondée notamment sur une croissance réelle positive des salaires et d'une évolution plus favorable du pouvoir d'achat des ménages. La croissance publiée du PIB pour le 1er trimestre a effectivement été plus réjouissante en affichant une progression de +0.6% sensiblement supérieure aux attentes du consensus qui escomptait une légère progression de +0.4%. En glissement annuel, le PIB est ainsi passé d'une croissance négative de -0.2% en décembre 2023 à une hausse de +0.2% à la fin mars 2024. Le Royaume-Uni sort donc rapidement d'une récession extrêmement modeste comme nous l'attendions immédiatement après y être entrée. Si cette embellie de début d'année se maintient, les anticipations élevées de baisses de taux directeurs dans un contexte de récession au Royaume-Uni vont s'ajuster et probablement être un peu reportées dans le temps, en fonction de l'évolution de l'inflation. Le Royaume-Uni surprend à nouveau en ce début d'année par un rebond trimestriel qui s'affiche aussi comme le plus fort trimestre depuis la fin de la crise sanitaire lorsque le gouvernement britannique avait assoupli les restrictions de confinement liées au Covid.

La hausse du PIB a été soutenue par une nette reprise des investissements (+0.9%), la formation brute de capital (+1.4%), les dépenses gouvernementales (+0.3%), ainsi que par une relance de la consommation des ménages (+0.2%). L'industrie manufacturière a également apporté une contribution positive, tandis que les exportations affichaient une baisse.



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Un 2ème trimestre probablement plus faible

Cette croissance plus forte qu'attendue du PIB au 1er trimestre marque certainement le début d'une reprise économique au Royaume-Uni. Celle-ci devrait être soutenue au cours des prochains mois par une conjonction un peu plus favorable de divers facteurs et notamment par un changement probable de politique monétaire de la BoE. Cela dit, après une telle embellie, il est probable que la dynamique économique se tasse légèrement au 2ème trimestre, comme le suggère déjà en partie la stagnation du PIB mensuel du mois d'avril (0%) qui fait suite à une hausse de +0.4% en mars. Les segments production et construction ont enregistré des contributions négatives, compensées par l'évolution positive des services. La chute de -1.4% du segment manufacturier, comme l'évolution négative de la consommation sont en partie dus aux conditions météorologiques exceptionnelles.

Le 2ème trimestre sera certainement en croissance, mais les niveaux encore élevés des taux devraient continuer à freiner toute accélération de la conjoncture avant l'été. La reprise sera sans doute graduelle et fragile, mais elle devrait être aidée par des développements réjouissants sur le front de l'inflation.