

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond — Associé & CIO



PERSPECTIVES POSITIVES POUR LA ZONE EURO

Croissance modérée du PIB. L'inflation peut encore baisser. La BCE a débuté son cycle de baisse des taux. Perspectives positives pour les marchés obligataires. Ratios cours/actifs nets toujours attractifs. Discount très favorable aux actions.

Points clés



- Le rebond du 1er trimestre devrait se poursuivre en 2024
- Retour de la croissance à un rythme réduit
- Les indicateurs avancés restent incertains
- Stabilisation de la confiance des ménages
- L'inflation peut encore décliner
- La BCE a débuté en juin son cycle de baisse des taux
- Perspectives positives pour les marchés obligataires
- Spreads d'inflation et de taux favorables à l'euro
- Rendement moyen et ratio cours/actifs nets toujours attractifs
- Valorisations attractives pour les actions européennes

Le rebond du 1er trimestre devrait se poursuivre en 2024

L'économie européenne avait déjoué une nouvelle fois de justesse les pronostics d'une récession au 2ème semestre 2023, grâce à une stagnation du PIB (0%) en fin d'année. Le chiffre de croissance annoncé pour le 1er trimestre 2024 (+0.3%) montre finalement une économie européenne en meilleure forme qui reprend le chemin de la croissance en enregistrant le meilleur résultat trimestriel depuis le mois de septembre 2022. Grâce à cette embellie, le PIB de la zone euro peut afficher une progression de +0.4% sur un an. La relance de ce début d'année a été soutenue par une bonne tenue de la consommation et par un bon comportement des exportations. C'est surtout l'évolution positive du commerce extérieur qui a le plus contribué à cette reprise économique en ajoutant +0.9% au résultat global, alors que la contribution positive de la consommation était limitée à +0.1%. Les inventaires et les investissements ont plutôt tiré le résultat à la baisse pour l'ensemble des pays. En termes de contributions régionales, il faut souligner qu'une très grande majorité de pays ont enregistré des taux de croissance positifs, à seulement trois exceptions: le Danemark (-1.8%), l'Estonie (-0.5%) et les Pays-Bas (-0.1%). Parmi les principaux pays de la zone euro, l'Allemagne (+0.2%), la France (+0.2%), l'Italie (+0.3%) ont plutôt connu des croissance positives

limitées, alors que l'Espagne (+0.8%), le Portugal (+0.8%) et l'Italie (+0.7%) semblaient profiter d'une meilleure conjoncture. La zone euro a donc évité la récession grâce à une croissance plus élevée qu'attendue des quatre principales économies. La reprise en Allemagne, bien que fragile, a été bienvenue après la chute de -0.5% au trimestre précédent et a contribué à atteindre le résultat global de +0.3%.

L'économie européenne a donc certainement passé le nadir de son cycle de croissance à l'image du renversement de tendance observé en Allemagne et peut désormais s'appuyer sur quelques facteurs et développements plus positifs pour envisager un renforcement de l'activité au cours des prochains mois. La faiblesse de la demande intérieure a été l'une des causes de l'absence de croissance du PIB en raison de la baisse du pouvoir d'achat des ménages dans l'environnement inflationniste toujours présent et de la hausse de taux au cours des derniers trimestres. Mais on observe tout de même une nette chute des indicateurs d'inflation, avec ou sans énergie et alimentation, qui devrait se poursuivre et se rapprocher de l'objectif de la BCE de +2%. Les premiers signes de fléchissement des taux d'intérêt se manifestent, alors que la banque centrale européenne a procédé en juin à son pivot de politique monétaire en abaissant ses taux directeurs pour la première fois après deux années de politique restrictive. Un nouveau cycle d'assouplissement monétaire aura rapidement des répercussions sur les courbes de rendements et sur les coûts de financement des ménages, des entreprises et des collectivités publiques.

