

# ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé &amp; CIO



## PRIVILEGIER LES OBLIGATIONS ET L'IMMOBILIER AU ROYAUME-UNI

Rebond surprise du PIB. Indicateurs avancés incertains. L'inflation résiste. La BoE restera prudente jusqu'en septembre. Prime de risque élevée pour les obligations. Immobilier titrisé en tendance positive. Perte de momentum pour le FTSE100.

### Points clés



- Rebond surprenant au T1 du PIB dépassant les attentes
- L'incertitude sur le plan international pèse sur la conjoncture britannique
- Les indicateurs avancés annoncent une transition
- Les salaires réels progressent encore
- La confiance des ménages ne s'améliore pas
- Trajectoire plus complexe pour l'inflation
- La BoE restera en pause jusqu'en septembre
- Le marché obligataire offre des rendements attrayants
- Vers une période de stabilisation pour la livre
- L'immobilier titrisé tire son épingle du jeu au 1er semestre
- Les valeurs britanniques sont à nouveau risquées

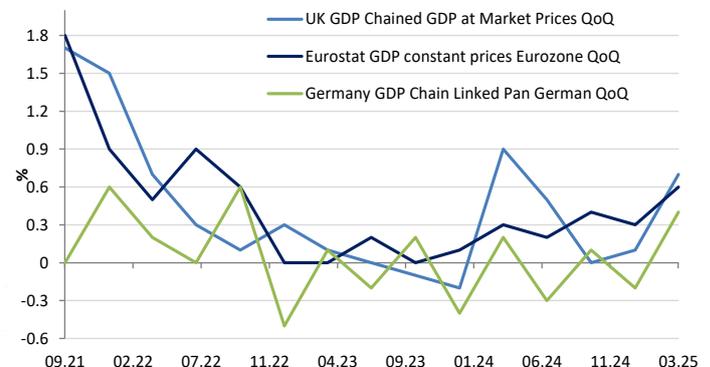
### Rebond surprenant au T1 du PIB dépassant nettement les attentes

Le Royaume-Uni a enregistré une croissance notable de son Produit Intérieur Brut (PIB) au premier trimestre 2025, dépassant les attentes et affichant la meilleure performance parmi les économies du G7. Il a en effet progressé de +0.7% au 1er trimestre 2025 par rapport au trimestre précédent (T4 2024). Cette croissance est une accélération significative par rapport au 0.1% finalement enregistré au T4 2024. Sur une base annuelle, le PIB est estimé avoir augmenté de +1.3% par rapport au 1er trimestre 2024. Cette performance est supérieure à celles des autres pays du G7 : la zone euro a vu son PIB augmenter de +0.3% seulement durant la même période (Allemagne +0,4%, France +0,1%), tandis que le PIB américain a même diminué de -0.1%. Le Royaume-Uni se démarque donc avec la plus forte croissance au sein de ce groupe. La croissance au 1er trimestre 2025 a été principalement tirée par le secteur des services, qui a progressé de +0.7%. Dix des quatorze sous-secteurs des services ont enregistré une croissance, avec des contributions notables des services administratifs et de soutien (+3,3%) et du commerce de gros et de détail (+1,6%). En revanche, le secteur de la construction est resté stable (0%) au 1er trimestre 2025. La consommation des administrations

publiques a également diminué de -0.5% principalement en raison d'une baisse des dépenses de la santé et de l'éducation. L'investissement fixe a été un moteur clé de la croissance au T1, tout comme les exportations de biens, qui ont augmenté de +5.6% entre le T4 2024 et le T1 2025, et les exportations de services (+2%).

La progression du PIB s'est donc réalisée sans une contribution des dépenses publiques et de la consommation des ménages, ce qui est relativement étonnant et qui pourrait annoncer un ralentissement probable au T2.

### Croissance trimestrielle du PIB - Royaume-Uni



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

### L'incertitude sur le plan international pèse sur la conjoncture britannique

Les premiers éléments publiés au Royaume-Uni pour la croissance du PIB en avril sont d'ailleurs plutôt mitigés. Le PIB mensuel a diminué de -0.3% par rapport à mars 2025, marquant le premier recul en six mois et la baisse la plus prononcée depuis octobre 2023. Cette baisse a été principalement due à une contraction du secteur des services (-0.4%) et de la production (-0.6%), bien que la construction ait augmenté de +0.9% en avril. Cette contraction en avril suggère que le fort élan du 1er trimestre pourrait ne pas se maintenir aussi solidement au 2ème trimestre, et que l'économie pourrait faire face à des vents contraires. Bien que le 1er trimestre ait été solide, les prévisions pour les prochains mois semblent plus mitigées en raison de plusieurs facteurs.