

ANALYSE HEBDOMADAIRE

ARBITRAGE DES ACTIONS VERS LES OBLIGATIONS EN EUROPE

Rebond du PIB ? Stagnation probable au T4. Indicateurs avancés stabilisés. Inquiétude persistante des ménages. Les indices de prix se tendent. La BCE monte le ton. Trajectoire mixte pour l'euro. Consolidation probable des actions au T4.

Points clés

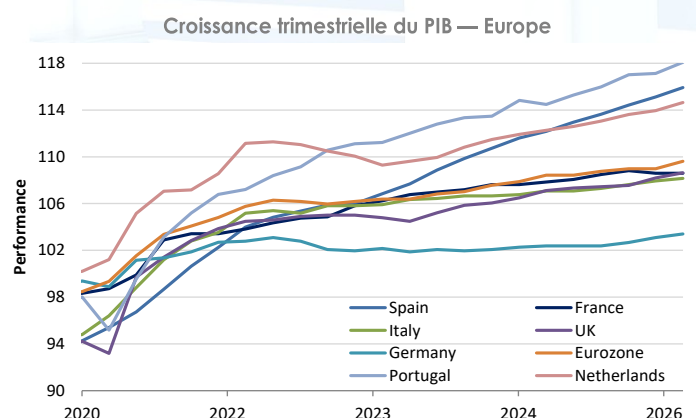


- Rebond net du PIB de la zone euro avant l'été (+0.4%)
- Risques d'une stagnation prolongée à l'approche du T4
- Indicateurs avancés : stabilisation fragile
- Confiance des ménages minée par les doutes
- Regain de l'inflation sous la poussée des IPP
- La BCE relève ses taux et durcit le ton
- Tension sur les taux et poussée des rendements
- Euro en hausse face au franc, en baisse face au dollar
- Immobilier titrisé sous la pression des taux
- Arbitrage prudent des actions vers les obligations

Rebond net de +0.4% du PIB de la zone euro avant l'été

Les craintes de récession se sont dissipées au cours du deuxième trimestre de l'année, sous l'effet conjugué du rebond de la consommation des ménages et de la reprise du commerce. Alors que le consensus visait +0.2%, le PIB de la zone euro a progressé de +0.4% au T2, porté par le net redressement de l'Irlande (+3.9%) et la stabilité de l'Allemagne (+0.2%). Sans les fluctuations irlandaises, l'expansion globale du bloc ressortirait autour de +0.3%. La fin juin marquait ainsi une respiration, dissipant les peurs d'un marasme économique. La stabilisation des prix de l'énergie après les pics printaniers soulageait le pouvoir d'achat des ménages, tandis que l'inflation de juin avançait sous le seuil de +3%, confortant la décision d'ajustement des taux de 0.25% de la BCE. L'investissement des entreprises privées (+0.1%) demeurait toutefois contraint par le coût du crédit. Globalement, le bloc a fait preuve d'une certaine résilience face aux frictions commerciales, tandis que la solidité du marché du travail préservait les ménages d'une hausse du chômage. Les enquêtes PMI envoyaient des signaux mitigés, l'indice du secteur manufacturier peinant toujours à repartir. Cette dynamique maintenait des écarts de rythme, soulignant la divergence entre les pays du Sud et le cœur nordique. L'Espagne (+0.7%) et l'Italie (+0.2%) tiraient l'activité

globale grâce aux services, tandis que la France rebondissait aussi légèrement (+0.2%). Dans l'ensemble, la confiance des directeurs d'achat s'est stabilisée à des niveaux modestes du fait de commandes mitigées. Ces dynamiques valident le scénario d'une croissance modérée, où le moteur productif européen cherche encore un second souffle, bridé par un déficit de compétitivité-prix persistant. L'Allemagne incarne cette reprise lente avec une croissance de +0.2% au T2. Son industrie lourde reste entravée par des coûts d'énergie encore élevés et par la réorientation structurelle des flux commerciaux avec la Chine. Cette faible dynamique de l'appareil productif allemand freine la reprise en Italie et dans les pays industriels d'Europe centrale. En définitive, ce deuxième trimestre 2026 semblait témoigner d'un rebond conjoncturel obtenu malgré des vents contraires extérieurs, sans que sa vigueur soit aisée à projeter sur le deuxième semestre. L'incertitude sur les tarifs douaniers américains se superposait aux tensions sur les chaînes logistiques, ce qui continuait de tempérer l'investissement et de retarder lesancements de projets industriels. Le point le plus encourageant réside dans le fait que si le secteur manufacturier peinait à accélérer, les services parvenaient à soutenir la croissance grâce à la consolidation progressive des salaires réels pour l'ensemble des ménages. Cela dit, si les projections annuelles de la BCE ont été relevées vers la barre des +0.8%, nous anticipons que la trajectoire du troisième trimestre restera modérée, éloignant le risque d'une récession immédiate. Pour le second semestre, tout dépendra de la stabilité des matières premières et de l'absence de réaccélération de l'inflation.



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA