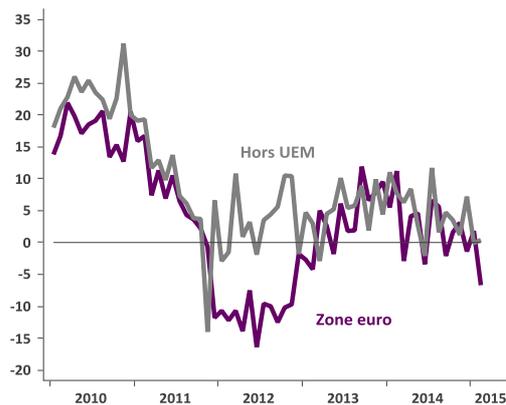


L'industrie allemande toujours à la peine

Commandes, exportations, production... les données en provenance d'Allemagne ne sont pas à la hauteur de la reprise escomptée ces derniers mois. Malgré une embellie indiscutable sur le front de la consommation, l'activité industrielle déçoit. La faible croissance mondiale et l'anémie de l'investissement sont les principales causes de ces déceptions qui, si elles venaient à durer, finiraient par peser sur les prévisions de croissance, en Allemagne comme ailleurs.

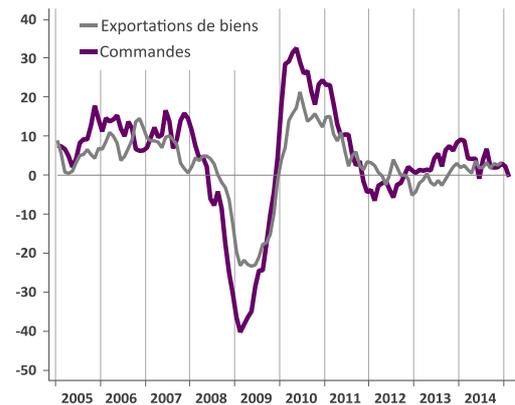
Malgré l'amélioration des perspectives et les effets bénéfiques de la chute de l'euro sur les résultats des entreprises, la sous-performance du secteur industriel en bourse est amenée à durer.

Commandes à l'exportation de l'Allemagne, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Commandes à l'exportation et exportations en volume, GA en %

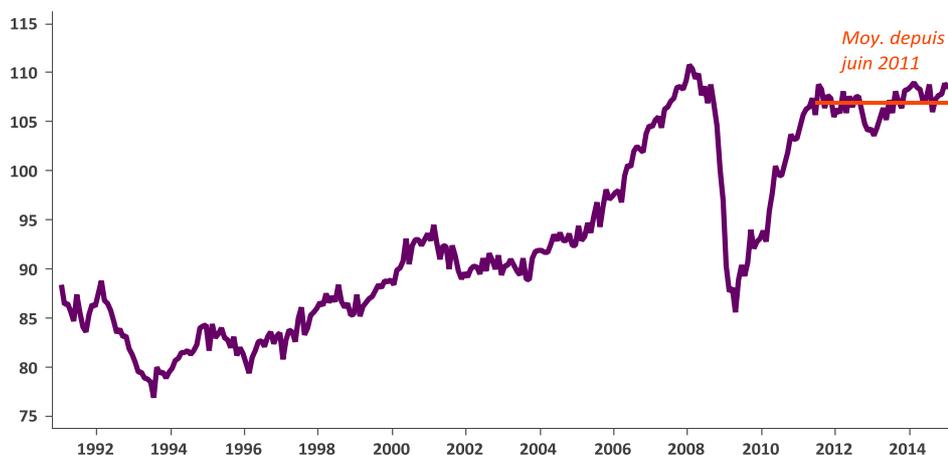


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Pas de place pour l'emballlement

“German Industry Fueled by Investment Signals Firm Growth”, titrait Bloomberg en réaction aux chiffres du jour, soit une hausse de 0,6 % de la production industrielle au mois de février -après une baisse de 0,9 % en janvier-, en partie expliquée par un rebond de 1,2 % de la production de biens d'équipement, après toutefois une contraction de même ampleur le mois précédent. Pas de quoi crier victoire : **au cours des deux derniers mois, l'activité industrielle allemande s'est à peine stabilisée** quand les tendances enregistrées sur le front des commandes ne suggèrent pas de redressement imminent. Malgré l'amélioration du climat de confiance, les résultats de l'industrie allemande déçoivent.

Production industrielle allemande, indice 2010=100



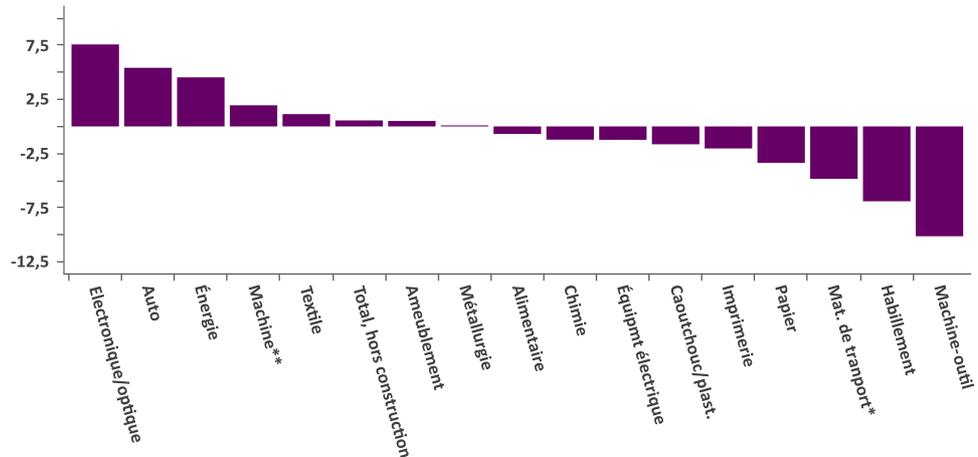
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Derrière l'automobile, de nombreux secteurs sont encore à la peine...

Les effets bénéfiques de l'amélioration du climat de confiance sont, à ce stade, encore très disparates. Si l'industrie automobile ressort indéniablement renforcée par les développements récents de la conjoncture internationale, les autres secteurs traditionnels sont loin d'afficher des résultats comparables.

En l'occurrence, la plupart des activités exposées à l'industrie internationale, soit par le biais de l'investissement, soit par celui des consommations intermédiaires, restent largement à la traîne. Ainsi, malgré la bonne performance dans l'automobile, la production de l'ensemble du secteur de l'industrie du transport (incluant les moteurs, remorques et autres pièces détachées du transport industriel) est encore en déclin de 4,8 % l'an en février. Autres exemples, la production de machines-outils accuse un repli de plus de 10 %, quand les activités de biens intermédiaires- métallurgie, chimie, caoutchouc, ou papier-, traditionnellement en avance sur le reste de l'industrie peinent à se redresser.

Croissance annuelle de la production par secteur en février, GA en %



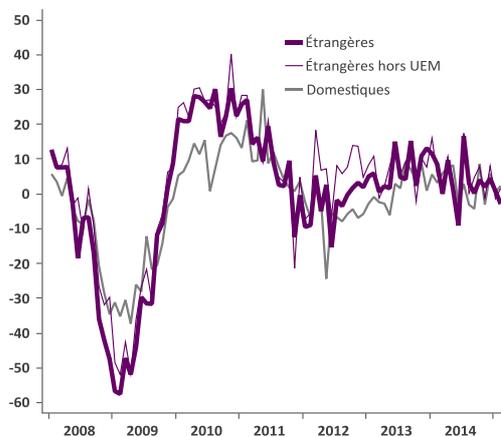
Sources : RichesFlores Research, Macrobond
* Matériel de transport y.c. auto ; **Machines, y.c. machine-outil

En somme peu de secteurs tirent aujourd’hui profit de la reprise et des effets attendus de la chute de l’euro, les plus concernés semblant se limiter à l’électronique et l’optique, l’automobile, l’énergie et les machines, hors machine-outil. **Les fleurons de l’industrie allemande, notamment concentrés dans les biens intermédiaires (la moitié des exportations du pays) et les biens d’équipement (le quart) sont encore largement en sous-régime.**

...Faute de croissance de la demande étrangère

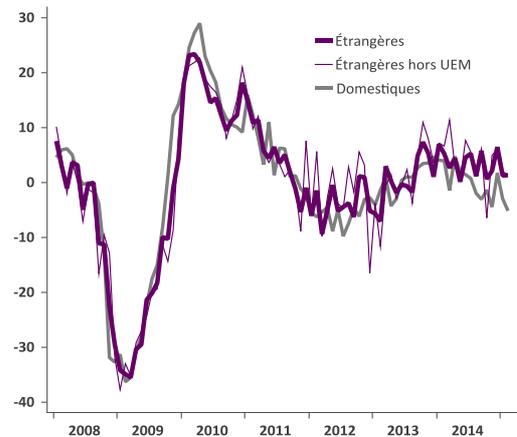
Les mêmes conclusions émanent de l’analyse détaillée des commandes, ces dernières marquant en particulier un ralentissement préoccupant de la demande de biens d’investissement et une léthargie persistante sur le front des biens intermédiaires, dont l’origine tient pour l’essentiel à la faible croissance de la demande étrangère, en provenance tant de la zone euro que du reste du monde.

Commandes de bien d’équipement, GA, %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Commandes de biens intermédiaires, GA, %

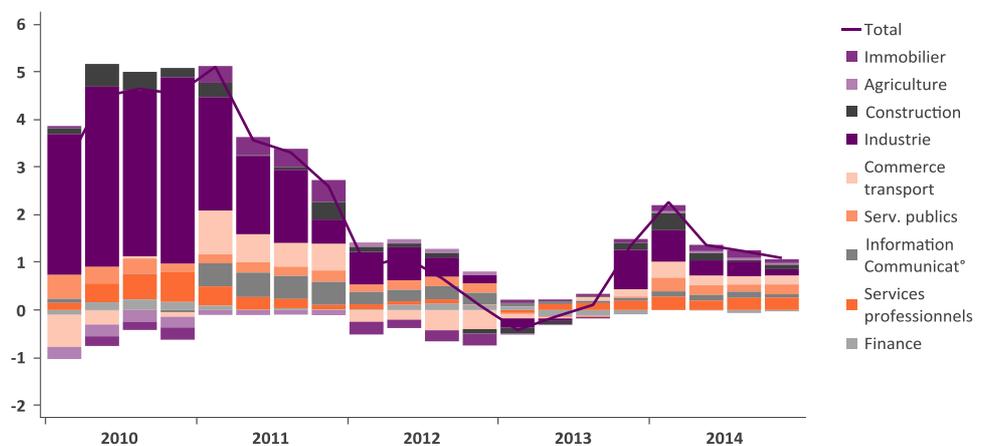


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Ces observations posent indiscutablement question quant aux tendances à venir de la conjoncture outre-Rhin. Car si le rebond de la consommation privée est à même d’alimenter une croissance économique nettement plus solide au premier semestre qu’au deuxième semestre de l’an dernier, les perspectives à un peu plus long terme restent éminemment fonction de la capacité de l’Allemagne à renouer avec une croissance de ses exportations industrielles. Les activités de services, qui aujourd’hui tirent la croissance dans des proportions rarement observées (les deux-tiers de la hausse annuelle du PIB au cours des quatre derniers trimestres), seront peu à même, en effet, de résister à une léthargie trop durable des exportations.

Contributions à la croissance annuelle du PIB allemand

En glissement annuel et prix constants



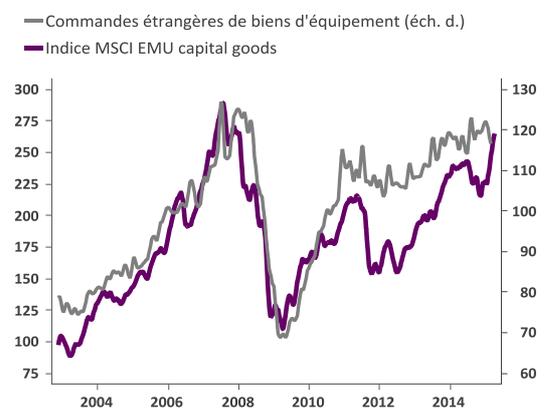
La sous-performance du secteur industriel reste d’actualité

En outre, de telles conditions ne sont guère propices à un rattrapage du secteur industriel en bourse, la sous-performance des « capital goods » sur le marché européen ou des valeurs industrielles du Dax, trouvant, en effet, sa contrepartie dans le retard atypique de l’industrie dans la reprise en cours.

Performance relative du secteur des capital goods du MSCI en zone euro



MSCI EUR capital goods et commandes allemandes de biens d’équipement



Il faudra donc attendre de voir les perspectives d'investissement et les commandes à l'exportation se ressaisir pour renforcer ses investissements sur le secteur ou, à défaut, s'en délester sans tarder notamment en cas de mauvaises nouvelles persistantes en provenance des États-Unis et/ou des pays émergents, le secteur ayant d'ores et déjà tiré un profit inespéré des tendances porteuses des marchés de ces derniers mois.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com