



# L'industrie allemande proche du point bas ?

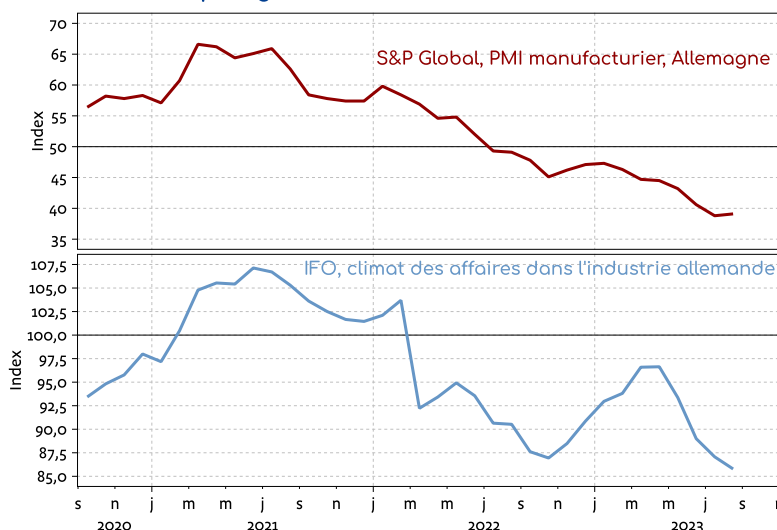
18 septembre 2023

Chers clients, chers partenaires,

L'industrie allemande a considérablement souffert du choc énergétique de 2022. Les chiffres récents peuvent donner l'impression que rien ne s'améliore, mais ce n'est pas tout à fait vrai.

Avec un PMI manufacturier en dessous de 40 cet été, l'Allemagne se distingue comme le pays développé où le ralentissement industriel est le plus marqué. Ce constat est confirmé par l'indice IFO du climat des affaires dans l'industrie, qui a replongé en août vers un nouveau point bas dans ce cycle (graphique 1). Si le ralentissement industriel est un phénomène global, il affecte particulièrement une industrie allemande qui avait déjà perdu en compétitivité depuis 2018 (en particulier dans l'automobile), et qui a subi de plein fouet la crise du gaz naturel de 2022. C'est d'autant plus important pour l'économie allemande que la valeur ajoutée de l'industrie y représente environ 20% du PIB, contre 12% dans la moyenne des autres pays de la zone euro.

Le plongeon de l'industrie allemande

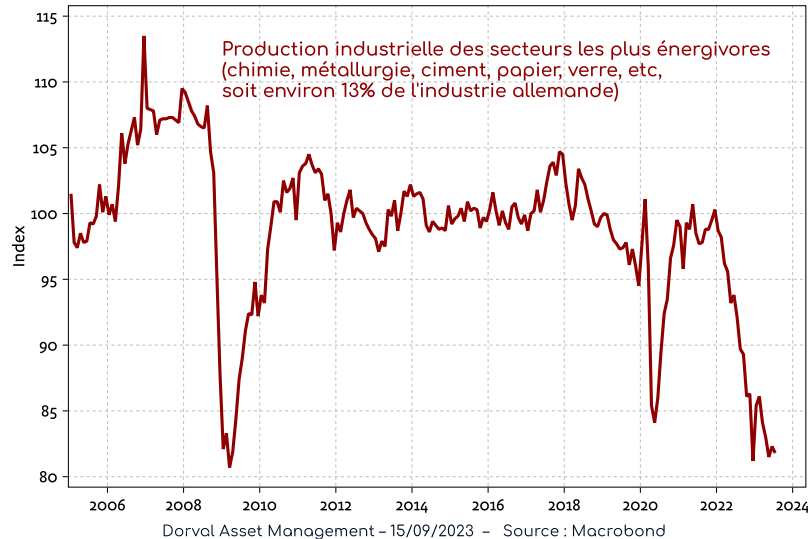


Dorval Asset Management - 15/09/2023 - Source : Macrobond

Une étude publiée cet été par le FMI suggère que la crise énergétique de 2022 ferait perdre environ 1,2% au PIB potentiel allemand, essentiellement à cause du choc sur les industries les plus énergivores (chimie, métallurgie, etc.). La production dans ces secteurs a plongé de 17% depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie, soit presque autant que lors de la grande récession mondiale de 2008/09 (graphique 2).

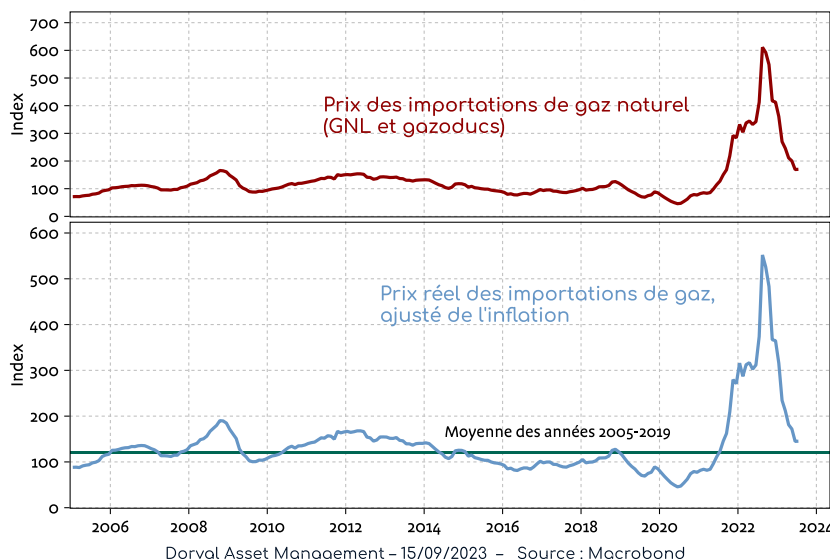


Plancher atteint pour les industries allemandes les plus énergivores ?



L'étude souligne cependant plusieurs points positifs, dont la forte et rapide amélioration de l'efficacité énergétique de l'industrie, et le fait que la majorité de l'effet négatif sur le PIB ait déjà eu lieu en 2022. De plus, la baisse des prix de l'énergie depuis l'été dernier a allégé la pression. Le prix réel, c'est-à-dire ajusté de l'inflation, du gaz naturel importé en Allemagne a en effet presque rejoint sa moyenne historique (graphique 3). Cette évolution a permis à l'Allemagne de renouer avec un confortable surplus commercial de plus de 110 milliards d'euros depuis le début de l'année.

Allemagne : le prix réel des importations de gaz naturel est revenu à un niveau proche de sa moyenne historique



Dans ce contexte, la nette remontée récente des prix du pétrole n'est pas une bonne nouvelle. Elle n'aura cependant qu'un impact modéré, le pétrole représentant moins de 20% de l'énergie utilisée par l'industrie allemande. De plus, les prix du gaz naturel et du charbon restent sages pour le moment, à des niveaux proches des plus bas atteints au printemps.



Sauf nouveau choc externe, il est donc possible, voire probable, qu'après sa chute vertigineuse, la production des industries allemandes les plus énergivores commence à se reprendre dans les mois qui viennent. Un tel scénario contribuerait à la stabilisation de l'économie allemande et à l'atténuation des mauvaises nouvelles qui se sont récemment accumulées au sujet de la croissance européenne.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- Dorval Convictions : le taux d'exposition actions est de 100%.
- Dorval Convictions PEA : le taux d'exposition actions est de 97%.
- Dorval Global Convictions : 43% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 31%, Relances Vertes 6%, Global Ultra Défensif 2% ; panier tactique : 4% ; 50% : Exposition en titres du marché monétaire ou obligations court terme avec un rendement apparent de 3.8%. Le solde en liquidités.
- Dorval Global Convictions Patrimoine : 22% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 15%, Global Ultra Défensif 2%, Relances Vertes 5%. Obligations américaines 10 ans : 3% ; 75% : Exposition en titres du marché monétaire ou obligations court terme avec un rendement apparent de 3.8%. Le solde en liquidités.
- Dorval Global Vision : Sélection Responsable Internationale 78%, Relances Vertes 15%, Global Ultra Défensif 7%.

## Dorval Asset Management

Société anonyme au capital de 303.924 euros

RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08

1 rue de Gramont, 75002 Paris – T : +33 1 44 69 90 44 – F : +33 1 42 94 18 37

[www.dorval-am.com](http://www.dorval-am.com)

### Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Dorval Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Dorval Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Dorval Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Asset Management. Dorval Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. L'OPCVM est autorisé à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi



l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le Document d'Informations Clés (DIC) de ce dernier. Le DIC et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DIC, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription. La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site internet : [www.dorval-am.com](http://www.dorval-am.com).