

## Guerre commerciale : les gagnants et les perdants



Les tweets, les discours et les premières mesures semblent tous indiquer que l'on s'engage de plus en plus dans une logique d'escalade de la guerre commerciale. Le marché s'en inquiète de plus en plus : la moindre nouvelle dans un sens positif ou négatif influence les cours de manière très marquée.

Avec Alain  
Pitous

L'hypothèse d'une guerre « totale » entre chinois et américains ou entre européens et américains n'est pas la plus probable à ce stade. En effet, derrière les résistances de façade des uns et des autres aux annonces de D.Trump, chacun essaie de gagner du temps, de proposer des solutions alternatives ou de répondre en partie aux demandes. En tout cas, personne n'annonce être prêt à un « conflit majeur ». La raison est simple : chinois et européens ont trop à perdre. Les économistes évaluent les risques en cas de « guerre totale » à au moins 0.5% sur l'économie mondiale. Le problème est que cette baisse aurait dans certains pays un impact beaucoup plus important. L'Europe en particulier serait en difficulté : 0.2 ou 0.3% sont plus douloureux pour une économie en phase de reprise que pour la Chine dont le cycle est plus consistant. Au sein de l'Europe, c'est l'industrie allemande qui serait la plus touchée probablement.

D. Trump a été clair sur ses objectifs : il veut réduire le déficit commercial des Etats-Unis. Vu le désastre des chiffres américains, cet objectif est louable.

Les principaux déficits sont avec la Chine -150 Mds \$ ; le Mexique, l'Allemagne et le Japon -70 Mds chacun puis le Vietnam -30 Mds \$. Une dizaine de pays suivent avec des déficits de l'ordre de 10 à 15 Mds \$ chacun. Les Etats-Unis affichent des excédents avec une quinzaine de pays mais pour des montants unitaires relativement faibles. En raisonnant par pays, les perdants sont donc bien identifiés et seuls les Etats-Unis peuvent espérer gagner au jeu de la surenchère concernant les droits de douane.

En termes de secteur, depuis les annonces de D.Trump, peu ont pu tirer leur épingle du jeu en bourse. Le recul est trop court pour tirer des conclusions définitives : assez logiquement, l'automobile européenne est sous pression de même que les fabricants de matériels de transport. Le secteur de la technologie est également sanctionné. A l'inverse les secteurs défensifs « traditionnels » ont joué leur rôle (alimentation ou utilities) et les secteurs les plus sensibles au change ont profité de la timide baisse de l'Euro comme la construction aéronautique et la défense. En imaginant que la situation s'enlise cet été, les secteurs perdants / gagnants devraient être les mêmes à court-terme. A plus long-terme, l'approche sectorielle ne suffira plus. Les entreprises sont différentes l'une de l'autre, ont des chaînes de production et des circuits de distribution tellement divers que les impacts seront très hétérogènes.

Par exemple dans le secteur automobile, VW devrait mieux résister que BMW si la situation s'envenime entre la Chine et les Etats-Unis et que les chinois viennent à taxer les importations d'automobiles fabriquées aux Etats-Unis. En effet, VW exporte en Chine des véhicules fabriqués en Europe. Dans le secteur des « boissons », Rémy-Cointreau et Pernod Ricard seront plus touchés sur leurs exportations américaines que Diageo ou Campari qui produisent directement sur place de manière significative. On peut multiplier les

---

exemples de ce type sur tous les secteurs.

La période de publication des résultats qui s'ouvre va être particulièrement intéressante : en effet, nous pourrions juger de l'impact du ralentissement constaté en Europe ces dernières semaines mais surtout, les managements des entreprises vont communiquer sur leur situation vis-à-vis du commerce mondial. Un zoom sur les positionnements des uns et des autres par rapport aux pays en difficulté comme l'Argentine, la Turquie ou l'Iran et plus généralement les pays émergents permettra de bien évaluer ceux qui ont le plus de potentiel à 1-3 ans.

A court-terme, pour nos clients investis majoritairement en Euro, nous conservons un biais prudent pour l'été. Nous privilégions les valeurs européennes les plus concentrées sur la zone Euro et donc les moins exposées aux affres de la guerre commerciale. Les pays émergents étant particulièrement sensibles au commerce international, nous considérons qu'il est préférable d'attendre encore un peu avant de renforcer les positions. Sur les Etats-Unis, nous conservons nos positions : les résultats des entreprises devraient encore être excellents ce trimestre.