

## LE THÈME DU MOIS

# Actions européennes: Quels impacts en cas de guerre tarifaire avec les États-Unis?

IBRA WANE, Stratégie Actions

Finalisé le 25/04/2019

### L'essentiel

Alors que la menace d'un affrontement tarifaire sino-américain à grande échelle semble s'apaiser, les États-Unis pourraient désormais reporter leur attention sur leurs déficits commerciaux avec l'Union européenne. Notre objectif est dès lors d'aider à distinguer qui parmi les actions européennes, que ce soit en termes de pays, de secteurs ou d'entreprises, serait le plus touché en cas de bras de fer. Après un examen détaillé des indices, il ressort que la part des ventes du MSCI Europe à destination des États-Unis s'élève à 20 % contre 14 % en sens inverse. En cas de conflit, les États-Unis seraient donc a priori moins exposés mais les deux parties seraient à coup sûr perdantes. Par ailleurs, si l'automobile européenne est généralement pointée du doigt, d'autres secteurs – dans le domaine des biens d'équipement, de l'alimentation-boisson-tabac ou de la santé, encore plus présents Outre-Atlantique, devraient probablement inciter à rester vigilant.

### Possible détente sino-américaine

Alors que la croissance en volume du commerce international a plongé l'an dernier<sup>1</sup> sous l'effet, en particulier, du ralentissement de la croissance de l'économie chinoise et de la rhétorique protectionniste des États-Unis, les marchés surveillent désormais avec appréhension, les premiers signes de redémarrage en Chine, ainsi que l'avancée des négociations tarifaires sino-américaines.

Sur ces deux fronts, une embellie a semblé vouloir se dessiner depuis quelques semaines, qu'il s'agisse du rebond des PMI, des ventes de détail en Chine ou des rencontres sino-américaines de haut niveau qui se sont multipliées récemment. Les objectifs de croissance 2019-2020 du PIB chinois ne s'établissant que timidement au-delà de 6 % et les négociations tarifaires entre les deux superpuissances n'étant pas dénués d'arrière pensées, il convient bien sûr de relativiser ce mieux. Quoi qu'il en soit, conjugué au message apaisant des grandes banques centrales, celui-ci aura clairement contribué au rebond des marchés depuis le début de l'année.

### Un péril chasse l'autre

Pour un investisseur en actions européennes, entre les tentations tarifaires américaines et l'hypothèque du Brexit il serait pourtant prématuré de considérer que l'essentiel des risques commerciaux est écarté.

Si une amélioration semble se dessiner du côté sino-américain, les États-Unis pourraient désormais reporter leur attention sur leurs déficits bilatéraux avec l'Union Européenne (UE). Suite aux propos au vitriol de D. Trump concernant les BMW ou Mercedes encombrant la 5<sup>e</sup> Avenue puis au relèvement des droits de douane sur l'acier et l'aluminium en provenance d'Europe, le président de la Commission, J.-C. Juncker, a rencontré D. Trump en juillet dernier. À la suite de quoi, une trêve avait été conclue en attendant les négociations. Entre-temps, le ministère américain du Commerce a refait monter la pression mi-février, en remettant à D. Trump un rapport indiquant que les voitures importées « menaçaient la sécurité nationale » ; le Président ayant alors 90 jours, soit jusqu'à mi-mai, pour statuer. Enfin, début avril, les Américains ont également rouvert le dossier des aides publiques à Airbus. Pendant ce temps, du côté européen, le 15 avril, la Commission a reçu le feu vert du Conseil des Ministres de l'UE pour négocier un nouvel accord commercial avec les États-Unis. La

<sup>1</sup> En glissement annuel, celle-ci est passée de +5,0 % au 1<sup>er</sup> trimestre 2018 à 1,4 % au 4<sup>e</sup> trimestre.

Commissaire au Commerce, C. Malmström sera chargée des négociations avec le représentant au Commerce américain, R. Lighthizer. Ces négociations devraient uniquement porter sur les tarifs industriels. Les autres domaines comme l'agriculture, les services, l'accès aux marchés publics ou la protection des investissements étant hors champ.

Parallèlement, après trois ans de tergiversations, une **sortie sans accord du Royaume-Uni** de l'UE impliquerait automatiquement l'application des droits de douane prévus par l'OMC. Ces taxations réciproques, variables d'un produit à l'autre, se monteraient par exemple à 10 % pour l'automobile.

Britanniques comme Continentaux seraient alors très pénalisés ; les premiers exportant 631,000 véhicules par an à destination des 27 (81,5 % de la production automobile britannique est exportée dont 51 % vers l'UE) et les seconds près de 1,8 million de véhicules au RU (12 % de leur production totale et 32 % de leurs exportations). Le prix moyen hors TVA d'un véhicule neuf en Europe étant de l'ordre de 25 000 €, les droits de douane de l'OMC en renchériraient le coût de 10 %, soit 2 500 €. L'élasticité de la demande automobile au prix étant forte, ceci pourrait entraîner un recul des ventes de 10 % des modèles concernés<sup>2</sup>

### Qui serait le plus impacté ?

En cas de durcissement tarifaire, qui serait le plus impacté ? Sur le plan macroéconomique, différentes autorités nationales ou internationales ont déjà fourni des indications intéressantes.

Ainsi, selon la **Commission Européenne**, bien que le solde commercial bilatéral stricto-sensu soit structurellement en faveur de l'UE, une vision plus globale intégrant les services, les investissements et les rapatriements de profits montre des échanges beaucoup plus équilibrés, avec un léger surplus en faveur des États-Unis tant en 2017 que sur l'ensemble de la décennie (2007-2017)<sup>3</sup>. De son côté, la **Banque d'Angleterre** a estimé qu'une guerre commerciale mondiale - dans laquelle tout le monde augmenterait les droits de douane d'environ 10 points de pourcentage - entraînerait un ralentissement de la croissance du PIB mondial d'environ 2,5 % sur trois ans. De même, si l'on considère le seul Brexit, dans un rapport de novembre dernier, le **Gouvernement britannique**<sup>4</sup> estimait qu'en cas de sortie sans accord, le PIB britannique pourrait baisser de 8 % à long terme (15 ans environ) par rapport à sa trajectoire initiale. Selon différents conjoncturistes, la croissance du PIB britannique en 2020 pourrait ainsi frôler la récession au lieu des +1,4 % prévus pour l'instant. Enfin, dans un article récent du Bulletin économique de la BCE sur les conséquences économiques de la montée du protectionnisme pour la zone euro et au plan global<sup>5</sup>, les auteurs ont estimé que « l'impact à ce jour devrait rester contenu, mais des effets négatifs importants pourraient se matérialiser si les tensions commerciales devaient dégénérer »

Notre problématique centrée sur les marchés d'actions est moins académique et plus pratique. Notre souci est avant tout de distinguer quels pays, secteurs ou entreprises en Europe seraient les plus touchés en cas de durcissement des conditions tarifaires. À cet effet, nous avons répertorié l'exposition géographique des différents indices et sous-indices actions concernés. Ce tamis est bien sûr réducteur puisque, pour être complet, il faudrait tenir compte non seulement des ventes mais également des achats et de la production réalisés à l'étranger. De même, l'exposition nette ainsi obtenue devrait être rapportée au niveau de marge de chaque entité considérée ; une ponction nette par exemple de 2 % du chiffre d'affaires n'ayant le même impact selon que l'entité a une marge plus ou moins élevée. Quoi qu'il en soit, ce premier filtre fournit des indications utiles et devrait simplifier, le cas échéant, les recherches complémentaires.

À titre d'exemple, on examinera en particulier **l'exposition des actions européennes aux États-Unis**. Par ailleurs, **deux encadrés distincts** traiteront l'un de **l'automobile**, secteur qui fait régulièrement la une des journaux et l'autre de **l'exposition de l'UE 27 au Royaume Uni** en cas de Brexit sans accord.

### Les États-Unis représentent 20 % des ventes du MSCI Europe...

S'agissant du **MSCI Europe**, le **graphique 1** montre que les **ventes à destination des États-Unis** représentent, en moyenne, **20 %** du chiffre d'affaires des composantes de l'indice. En sens inverse, l'Europe représente **14 % des ventes du MSCI US**, dont 12 % pour la seule UE. En cas de conflit tarifaire, les États-Unis seraient donc moins exposés que l'Europe. Leur exposition demeurant toutefois significative, ils seraient également perdants

<sup>2</sup> Exemples : Honda Civic, Toyota Corolla, Land Rover Evoque, Nissan Juke et Qashqai, Mini dans l'UE 27 et 90 % des modèles vendus en GB

<sup>3</sup> Liberalization of tariffs on industrial goods between the United States of America and the European Union: An economic analysis [http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/february/tradoc\\_157704.pdf](http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/february/tradoc_157704.pdf)

<sup>4</sup> EU Exit long-term economic analysis, November 2018, rapport disponible sur [www.gov.uk/government/publications](http://www.gov.uk/government/publications)

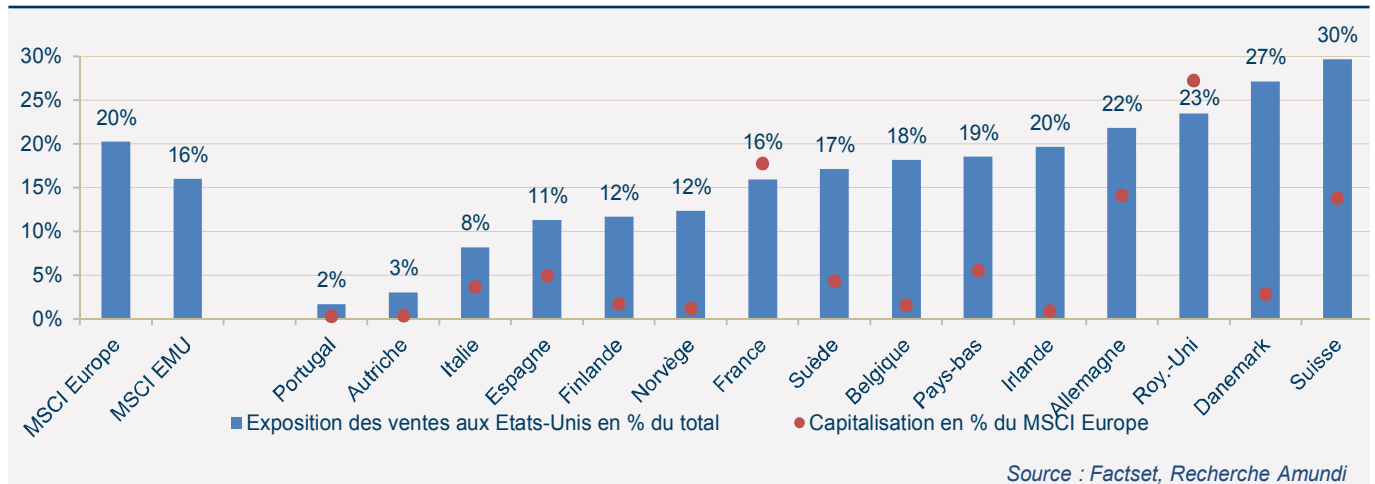
<sup>5</sup> Article de V. Gunnella et L. Quaglietti publié dans le Bulletin Economique de Mars 2019 de la BCE

si les tensions venaient à s'envenimer.

**L'exposition de l'Europe aux États-Unis varie toutefois fortement d'un pays à l'autre;** le Portugal étant à moins de 2 % alors que la Suisse frôle les 30 %. Parmi les quatre poids lourds du MSCI Europe – Allemagne, France, Royaume Uni, et Suisse – qui représentent ensemble 73 % de la capitalisation du Vieux Continent, la dispersion est toutefois moindre; leur exposition aux États-Unis variant de 16 % à 30 % et s'élevant à 22 % en moyenne (pondérée des poids dans le MSCI Europe).

La **Suisse** ne faisant pas partie de l'UE et le **Royaume-Uni** étant un cas particulier (Brexit, proche allié des États-Unis...), parmi les **Big Four**, c'est avant tout **l'Allemagne** et ses fameuses voitures *premium*, qui semble a priori la plus exposée.

## 1/ Indices MSCI européens & chiffre d'affaires aux États-Unis

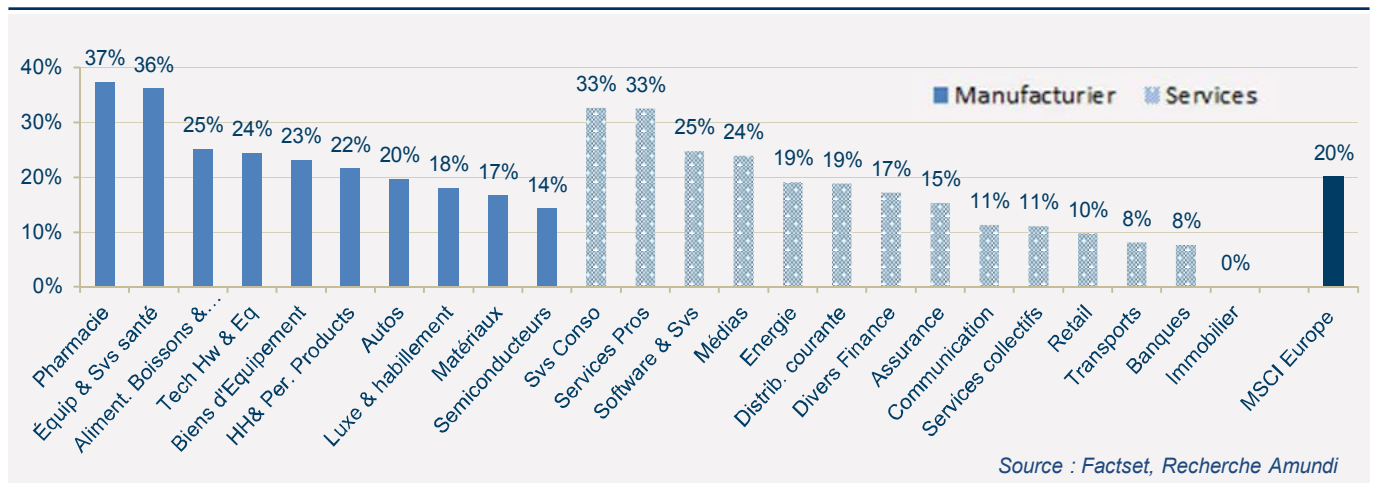


### ... et près de 40 % dans certains secteurs !

Un examen plus détaillé du MSCI Europe (cf. graphique 2), montre toutefois qu'avec 20 % de son chiffre d'affaires Outre-Atlantique, **le secteur Automobile se situe simplement dans la moyenne**. Malgré sa réputation, il est donc loin d'être le plus présent aux États-Unis. Même s'il est indéniable que des droits de douane plus élevés lui seraient préjudiciables - les États-Unis constituant, après la Chine, un marché clé pour les constructeurs allemands<sup>6</sup> – **à tout le moins, ceci indique que d'autres secteurs sont également à risque**.

**En la matière, nos interrogations portent particulièrement sur les Médicaments et les Équipements de santé**, dont la part des ventes aux États-Unis s'élève respectivement à 37 et 36 %. De surcroît, ceci se rajouterait à la polémique pré-électorale rituelle sur le prix des médicaments et de la santé en général. Ces secteurs étant en temps normal perçus comme défensifs, ils pourraient alors d'autant plus décevoir si États-Unis et Europe venaient en sus à se livrer à un

## 2/ MSCI Europe : exposition des ventes aux États-Unis par secteur



<sup>6</sup> Second marché après la Chine mais devant l'Allemagne pour les groupes BMW et Mercedes, troisième après la Chine et l'Allemagne pour le groupe VW

bras de fer tarifaire.

À noter également que **quatre autres secteurs industriels** – Alimentation-Boisson Tabac, Tech Hardware, **Biens d'Équipement et Produits domestiques et de soin personnel** – sont également plus présents que l'Auto, avec un pourcentage des ventes aux États-Unis s'échelonnant de 22 % à 25 %.

On remarquera enfin graphique 2, que nous avons isolé les secteurs de service. Bien que certains d'entre eux<sup>7</sup> soient très présents aux États-Unis, ils ressortent en effet d'une approche différente car, a priori peu concernés par les droits de douane; même si dans une guerre commerciale à outrance, ils pourraient être contraints par de multiples barrières non tarifaires (normes, homologation, protectionnisme judiciaire, extraterritorialité du droit américain...).

### Les sociétés les plus exposées opèrent généralement dans le secteur de la Santé ou des Biens d'Équipement

Au-delà de la moyenne sectorielle européenne, il est également intéressant d'aller un cran plus loin au niveau national. Une fois de plus, il apparaît que l'Automobile allemande (18 %) n'est pas la plus exposée par rapport au secteur de l'Alimentation en Suisse (30 %), de la Pharmacie en France (32 %), au Royaume Uni (35 %) et en Suisse (41 %) ou de l'Équipement médical en Allemagne (46 %). Derrière ces différents scores sectoriels nationaux se profilent autant de champions locaux comme Nestlé, Novartis, Sanofi, ce qui conduit directement à s'interroger sur les entreprises les plus exposées.

À titre d'exemple, les deux tableaux ci-dessous reproduisent les **30 sociétés « manufacturières » du MSCI Europe** les plus présentes aux États-Unis, en terme relatif (% du CA total) puis absolu (Mn d'euros de chiffre d'affaires).

Exposition des valeurs manufacturières du MSCI Europe aux États-Unis					
Top 30 en valeur relative.					
Rang	Société	Pays	Sous-secteur	CA États-Unis 2018 (Mn Euros)	CA États-Unis 2018 (% total)
1	Ashtead Group plc	Royaume-Uni	Biens d'équipement	3,512	84 %
2	Ferguson PLC	Royaume-Uni	Biens d'équipement	13,965	80 %
3	Fresenius Medical Care	Allemagne	Equipements de Santé	9,788	59 %
4	Meggitt PLC	Royaume-Uni	Biens d'équipement	1,380	59 %
5	Fiat Chrysler Automobiles	Italie	Automobiles & Composants	62,099	56 %
6	Bunzl plc	Royaume-Uni	Biens d'équipement	5,046	49 %
7	UCB S.A.	Belgique	Pharmacie	2,266	49 %
8	Novo Nordisk A/S Class B	Danemark	Pharmacie	7,310	49 %
9	Smith & Nephew plc	Royaume-Uni	Equipements de Santé	1,995	48 %
10	Roche Holding AG	Suisse	Pharmacie	23,238	47 %
11	BAE Systems plc	Royaume-Uni	Biens d'équipement	8,718	46 %
12	Melrose Industries PLC	Royaume-Uni	Biens d'équipement	4,400	45 %
13	Lonza Group AG	Suisse	Pharmacie	2,157	45 %
14	Smiths Group Plc	Royaume-Uni	Biens d'équipement	1,595	44 %
15	EssilorLuxottica SA	France	Conso. durables & Vêtements	2,925	39 %
16	GlaxoSmithKline plc	Royaume-Uni	Pharmacie	13,543	39 %
17	British American Tobacco	Royaume-Uni	Food Beverage & Tobacco	10,725	39 %
18	Grupo ACS	Espagne	Biens d'équipement	14,200	39 %
19	Skanska AB Class B	Suède	Biens d'équipement	6,457	39 %
20	ASSA ABLOY AB Class B	Suède	Biens d'équipement	3,017	37 %
21	Novartis AG	Suisse	Pharmacie	14,885	34 %
22	Husqvarna AB Class B	Suède	Conso. durables & Vêtements	1,353	34 %
23	Brenntag AG	Allemagne	Biens d'équipement	4,235	34 %
24	Sanofi	France	Pharmacie	11,540	33 %
25	Koninklijke Philips N.V.	Pays-Bas	Equipements de Santé	6,050	33 %
26	Siemens Healthineers AG	Allemagne	Equipements de Santé	4,458	33 %
27	Kerry Group Plc Class A	Irlande	Alim-Boisson-Tabac	2,190	33 %
28	Air Liquide SA	France	Matériaux	6,905	33 %
29	AstraZeneca PLC	Royaume-Uni	Pharmacie	6,137	33 %
30	Rolls-Royce Holdings plc	Royaume-Uni	Biens d'équipement	5,698	32 %

Dans ce premier **Top 30**, on note que **la part des ventes aux États-Unis y varie de 32 % à 84 % et se situe en**

<sup>7</sup> Comme les Services à la clientèle (Hôtellerie, Restauration...) ou les Services Commerciaux (Intérim...)

moyenne à 47 % contre 20 % pour le MSCI Europe. Il s'agit de **sociétés de grande taille, mais pas forcément de géants**. Ainsi, leur taille médiane est de 13 Mds d'Euros, dont 6 Mds aux États-Unis. Par secteur, **Santé** (12 sur 30) et **Biens d'Équipement** (12) se taillent la **part du lion**, loin devant l'Alimentation Boisson Tabac (2) et autres secteurs. Parmi ces derniers, **un seul groupe est lié à l'Automobile**. Il s'agit de **Fiat** qui, suite à l'acquisition de Chrysler, finalisée en 2014, réalise désormais 56 % de ses ventes aux États-Unis. À l'exception de quelques Fiat 500 (38k en 2017) et d'une poignée de Ferrari (2518 en 2017), les ventes américaines de Fiat proviennent toutefois à 98 % de Chrysler. L'exposition tarifaire du groupe est donc en réalité très limitée.

### Taille oblige, la plupart des champions européens sont très présents outre-Atlantique, mais leur exposition relative est somme toute ordinaire

Dans le second tableau, les sociétés sont classées en fonction de leur chiffre d'affaires en Mn d'Euros aux États-Unis. À noter que treize d'entre elles, mentionnées en rouge figuraient également dans le classement précédent, comme Fiat-Chrysler ou Roche.

Dans ce second Top 30, **le profil des nouveaux entrants (Daimler, VW, Nestlé...) est toutefois très différent ; leur taille médiane étant quatre fois plus grande** (51 Mds de CA total contre 13 Mds) mais leur **exposition relative beaucoup plus faible** (22 % contre 47 %) et se rapprochant de celle du MSCI Europe dans son ensemble (20 %). Compte tenu de la taille de ces sociétés, on y retrouvera sans surprise **la plupart des géants européens**, comme BMW, Continental, Daimler, Michelin ou VW dans l'Automobile mais aussi Airbus, BASF, LVMH, L'Oréal, Nestlé, Siemens ou Unilever.

Sur le plan sectoriel, **ce second Top 30 est bien plus diversifié** puisqu'au-delà des Biens d'équipement (8) et de la Santé (7) figure également l'Automobile (6), l'Alimentation-Boisson-Tabac (3), les Matériaux de base (3), les Produits domestiques et de soin personnel (2) et le Luxe (1).

#### Exposition des valeurs manufacturières du MSCI Europe aux États-Unis Top 30 en valeur absolue.

Rang	Société	Pays	Sous-secteur	CA États-Unis 2018 (Mn Euros)	CA États-Unis 2018 (% total)
1	Fiat Chrysler Automobiles	Italie	Automobiles & Composants	62,099	56 %
2	Daimler AG	Allemagne	Automobiles & Composants	41,152	25 %
3	Volkswagen AG Pref	Allemagne	Automobiles & Composants	31,856	14 %
4	Nestlé S.A.	Suisse	Alimentation-Boisson-Tabac	23,920	30 %
5	Roche Holding AG	Suisse	Pharmacie	23,238	47 %
6	BMW	Allemagne	Automobiles & Composants	16,088	17 %
7	Siemens AG	Allemagne	Biens d'équipement	16,012	19 %
8	Novartis AG	Suisse	Pharmacie	14,885	34 %
9	Grupo ACS	Espagne	Biens d'équipement	14,200	39 %
10	BASF SE	Suisse	Matériaux	14,062	22 %
11	Ferguson PLC	Royaume-Uni	Biens d'équipement	13,965	80 %
12	ArcelorMittal SA	Luxembourg	Matériaux	13,792	21 %
13	GlaxoSmithKline plc	Royaume-Uni	Pharmacie	13,543	39 %
14	Sanofi	France	Pharmacie	11,540	33 %
15	LVMH	France	Conso. durable & Vêtements	11,207	24 %
16	Anheuser-Busch InBev	Belgium	Alimentation-Boisson-Tabac	11,120	24 %
17	British American Tobacco	Royaume-Uni	Alimentation-Boisson-Tabac	10,725	39 %
18	Bayer AG	Allemagne	Pharmacie	9,793	25 %
19	Fresenius Medical Care	Allemagne	Matériel de santé	9,788	59 %
20	Airbus SE	Pays-Bas	Biens d'équipement	9,428	15 %
21	BAE Systems plc	Royaume-Uni	Biens d'équipement	8,718	46 %
22	Continental AG	Allemagne	Automobiles & Composants	8,646	19 %
23	Unilever PLC	Royaume-Uni	Produits ménagers et de soin	8,305	16 %
24	Volvo AB Class B	Suède	Biens d'équipement	8,246	22 %
25	Novo Nordisk A/S Class B	Danemark	Pharmacie	7,310	49 %
26	Schneider Electric SE	France	Biens d'équipement	7,044	27 %
27	Air Liquide SA	France	Matériaux	6,905	33 %
28	Michelin	France	Automobiles & Composants	6,818	31 %
29	L'Oréal SA	France	Produits ménagers et de soin	6,649	25 %
30	Skanska AB Class B	Suède	Biens d'équipement	6,457	39 %

### Pour conclure

Étant donné l'importance des liens réciproques entre les États-Unis et l'UE, en cas de bras de fer tarifaire, les deux parties seraient perdantes. Même si au strict plan commercial, l'Europe est plus exposée, le bilan complet des échanges, en tenant compte des services, des investissements et des rapatriements de profit est en réalité quasiment équilibré, voire à l'avantage des États-Unis. Dans un premier temps toutefois, les biens étant plus aisément taxables que les services, c'est l'Europe qui serait sur la sellette. Mais alors que l'automobile européenne semble d'avance condamnée par les tweets, le secteur n'est pourtant pas le plus exposé aux États-Unis et ne manque pas non plus d'arguments à faire valoir pour sa défense. En revanche, d'autres secteurs – santé, biens d'équipements, alimentation-boisson-tabac... – moins médiatiques, mais très présents Outre-Atlantique, mériteraient probablement une vigilance accrue et une revue plus approfondie.

### Secteur automobile : un suspect idéal qui ne manque pourtant pas d'arguments...

Bien que régulièrement mis à l'index **les champions allemands de l'automobile ne se contentent pourtant pas d'être exportateurs** mais sont également très présents industriellement aux États-Unis et gros employeur dans les états du sud, traditionnellement républicains.

**Ainsi, pris ensemble, les trois groupes allemands – VW, Mercedes et BMW- présentaient en 2017 un taux de couverture des ventes** (nombre de véhicules produits sur place sur nombre d'immatriculations) de **61 % aux États-Unis** et jusqu'à **115 % pour BMW**.

Ce dernier, présent industriellement depuis 1994 aux États-Unis, y compte même sa **plus grosse usine au monde**, à Spartanburg en Caroline du Sud; Celle-ci produisant en exclusivité mondiale, l'ensemble de ses gros SUV, du X3 au X7.

À l'autre extrême, avec un taux de couverture de seulement **21 %** aux États-Unis (dont 38 % pour la seule marque VW, mais 0 % pour Audi et Porsche), le **groupe VW est en retard sur ses pairs**. Les accords de l'ALENA demeurant toutefois valides, ceci est cependant compensé par sa forte présence industrielle au Mexique qui lui procure une couverture de 75 % sur l'ensemble de l'ALENA. Afin de ne pas s'aliéner les décideurs américains, VW a annoncé toutefois qu'il allait faire monter en puissance son **usine de Chattanooga au Tennessee**, y recruter 1000 personnes et investir 800 M\$ pour y produire sa **future VW électrique**.

2017 (000'0)	Production US	Ventes US	Taux de couverture US	Production Mexique	Production totale ALENA	Ventes ALENA	Taux de couverture ALENA	Usines ALENA	Principaux modèles
<b>Groupe VW</b>	<b>130</b>	<b>624</b>	<b>21 %</b>	<b>600</b>	<b>730</b>	<b>972</b>	<b>75 %</b>	Chattanooga (Tennessee)	VW Passat, SUV VW Atlas, future VW électrique
VW	130	340	38 %	520	650	602	108 %		
Audi	-	227	-	80	80	278	29 %		
Porsche	-	55	-	-	-	65	-		
<b>Mercedes</b>	<b>287</b>	<b>372</b>	<b>77 %</b>	<b>0</b>	<b>287</b>	<b>442</b>	<b>65 %</b>	Tuscaloosa (Alabama)	GLE, GLS, Classe C
<b>BMW-MINI</b>	<b>405</b>	<b>353</b>	<b>115 %</b>	<b>0</b>	<b>405</b>	<b>421</b>	<b>96 %</b>	Spartanburg (Caroline du Sud)	Exclusivité mondiale du X3 au X7
BMW	405	306	132 %	0	405	360	113 %		
MINI	-	47	-	-	-	60	-		
<b>Big 3 Allemands</b>	<b>22</b>	<b>1,349</b>	<b>61 %</b>	<b>600</b>	<b>1,422</b>	<b>1,835</b>	<b>77 %</b>		

**Brexit: un challenge limité pour les sociétés européennes (EU 27) mais bien plus ardu pour les britanniques**

En sus du bras de fer tarifaire avec les États-Unis, l'UE pourrait bientôt se retrouver confronté à un autre problème commercial, si jamais le Royaume-Uni en venait à se séparer sans accord du reste de l'Union car, dans ce cas, les droits de douane prévus par l'OMC viendraient à s'appliquer automatiquement. Afin de comparer les enjeux pour les marchés d'actions, nous avons utilisé la même batterie d'indicateurs que pour les États-Unis.

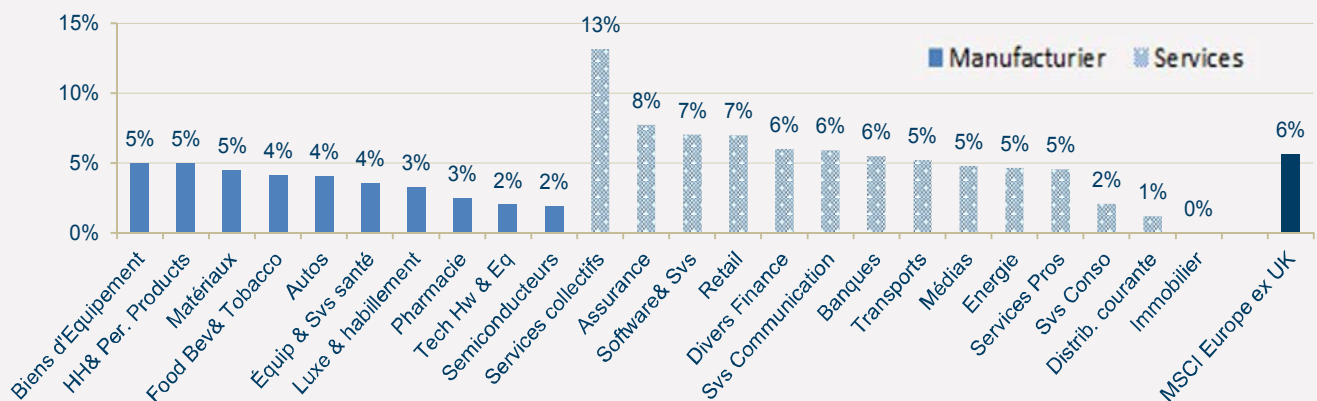
**A priori, pour l'UE 27, le problème devrait être de bien moindre ampleur que vis-à-vis des États-Unis** car, le chiffre d'affaires au Royaume-Uni du MSCI Europe ex-UK ne représente que 5,7 % de l'indice, soit trois fois moins qu'à l'égard des États-Unis (17,3 %).

**En revanche, pour le Royaume-Uni, la dépendance à l'égard de l'UE 27 est bien plus forte** (16,7 % du CA du MSCI UK) et quasiment du même ordre qu'envers les États-Unis (23,4 % du CA du MSCI UK).

**Cette relativement faible dépendance de l'UE 27 à l'égard du Royaume-Uni se confirme au plan sectoriel** où, un seul secteur, celui des Utilities, dépasse la barre des 10 % de son chiffre d'affaires Outre-Manche. Par ailleurs, l'importance de ce pourcentage doit être relativisée, car les fournisseurs de gaz ou d'électricité sont par essence des acteurs locaux, que ce soit par croissance interne ou par acquisition.

Plus spécifiquement quand l'on reprend notre découpage entre secteurs manufacturiers, et de services, les premiers étant plus aisément taxables et les seconds plus sujets à des barrières non tarifaires, il ressort **qu'aucun des dix secteurs industriels ne dépasse la barre des 5 % d'exposition au Royaume-Uni**, alors que sept d'entre eux fluctuaient entre 20 et 37 % à l'égard des États-Unis.

**3/MSCI Europe ex-UK: exposition des ventes au Royaume-Uni par secteur**



Source : Factset, Amundi Recherche

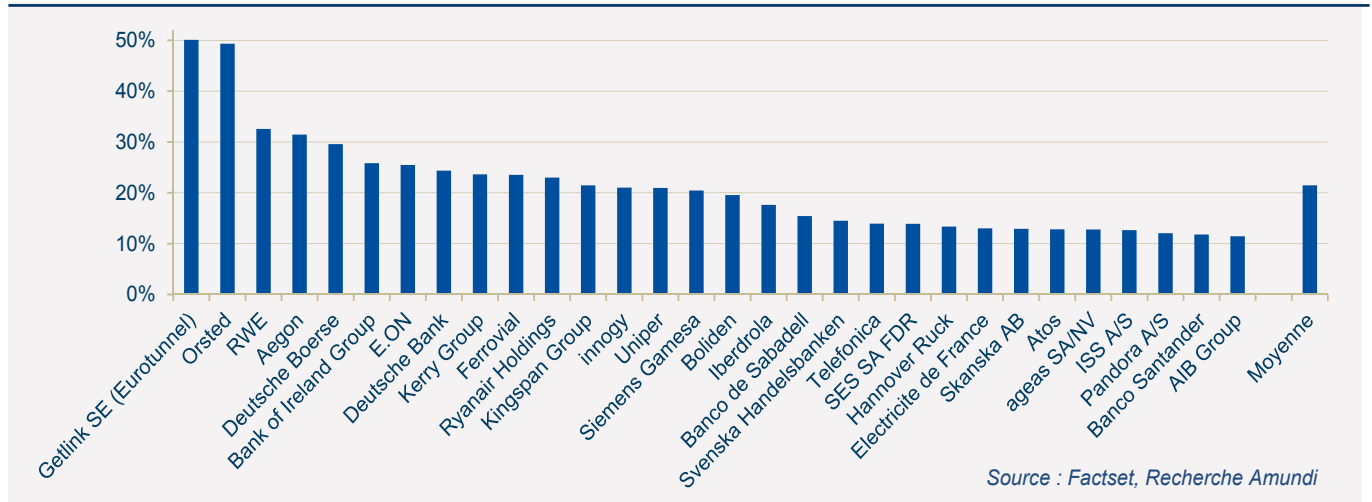
**Au niveau des sociétés toutefois, l'exposition au Royaume-Uni peut être beaucoup plus conséquente.** Les deux tableaux ci-dessous résumant l'exposition, tous secteurs confondus, au Royaume-Uni. Le premier Top 30 est classé en **pourcentage des ventes totales** et le second en **valeur absolue**. Dans le premier Top 30, **l'exposition moyenne s'envole à 21,5 % au lieu de 5,7 % dans l'ensemble**, ce qui est beaucoup plus conséquent. Par pays, on retrouve de nombreuses sociétés allemandes (7), nordiques (6), espagnoles (6) ou irlandaises (5), mais peu de françaises (3), même si Getlink, ex Eurotunnel, domine sans surprise ce classement avec 50 % du chiffre d'affaires.

Au côté des sept valeurs « industrielles », on retrouve de nombreuses sociétés de « services », que ce soit dans la finance (9), ou les services collectifs (7).

Le second classement résume quant à lui les 30 valeurs européennes non britanniques, ayant **la plus forte exposition en absolu au Royaume-Uni**. Pour éviter les doublons, nous avons figuré en rouge les 11 sociétés qui faisaient déjà partie du classement en relatif. Parmi les 19 autres, on retrouvera **la plupart des champions européens** (Allianz, BASF, Nestlé, Siemens, Total, Unilever...), et en particulier les géants de l'automobile (VW, Daimler, BMW, Renault, Peugeot, Fiat-Chrysler), avec un chiffre d'affaires moyen de **80 Mds d'euros**. Néanmoins, en termes relatifs, ces 19 champions sont bien moins exposés au Royaume-Uni, avec **6,1 % en moyenne contre 22,2 %** pour les 11 autres. Au total, par pays, ces 30 sociétés sont principalement en Allemagne (13) ou en France (8), devant l'Espagne (3), l'Italie et la Suisse (2), le Danemark et les Pays-Bas (1). Au final, après plus de quarante-cinq ans de vie commune, de multiples liens ont été tissés de part et d'autre de la Manche. Dans l'éventualité d'un hard Brexit, après un saut temporaire dans l'inconnu, de longues négociations devraient finir par s'ouvrir, couvrant également le champ des services. Étant donné le bon voisinage et l'intérêt mutuel des deux parties, des compromis raisonnables devraient finir par émerger.

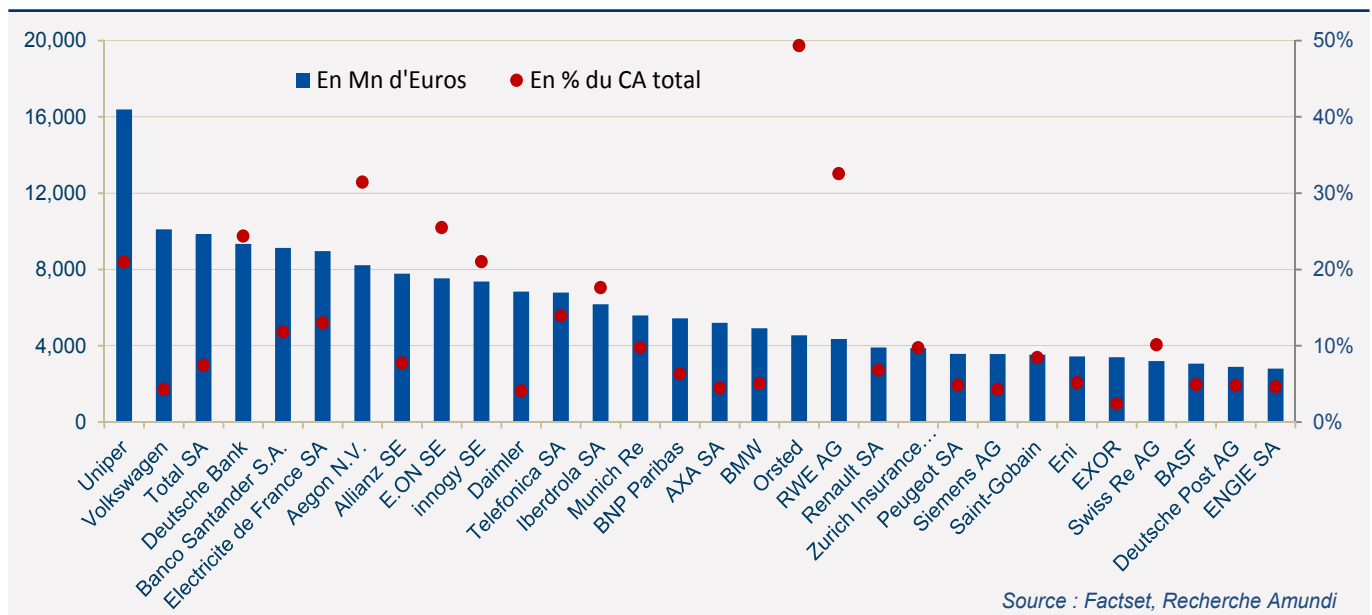
4/ **Top 30 Royaume-Uni en valeur relative**

exposition au Royaume-Uni des sociétés du MSCI Europe-ex-UK (% du CA total)



5/ **Top 30 Royaume-Uni en valeur absolue**

exposition au Royaume-Uni des sociétés du MSCI Europe-ex-UK (Mn Euros)





# Amundi Research Center

Top-down

Asset Allocation

Bottom-up

Corporate Bonds

Fixed Income



Foreign Exchange

Money Markets

Equities

**Retrouvez l'ensemble  
de notre expertise  
sur le site :****research-center.amundi.com**

Monetary Policies

Forecasts

Investment Strategies

Quant

Emerging Markets

Sovereign Bonds

Private Equity

Real Estate **High Yield**

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. ([www.msicbarra.com](http://www.msicbarra.com)).

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition de « investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante : [info@amundi.com](mailto:info@amundi.com).

Société par actions Simplifiée — SAS au capital de 1086 262 605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social : 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Crédit photo : iStock/Getty Images Plus — Thatree Thitivongvaroon

**Directeur de la publication****BLANQUÉ Pascal**, CIO Groupe**Rédacteur en chef****ITHURBIDE Philippe**, Directeur de la Recherche**Rédacteurs en chef adjoints****BOROWSKI Didier**, Responsable de la Recherche Macroéconomique**DEFEND Monica**, Responsable de la Stratégie, Adjointe au Directeur de la Recherche**Conception et support****BERGER Pia**, équipe de Recherche**PONCET Benoit**, équipe de Recherche