



Les bourses européennes peuvent-elles résister à la guerre commerciale ?

31 mars 2025

Chers clients, chers partenaires,

L'intensification de la guerre commerciale ne semble avoir à ce jour qu'un impact limité sur les marchés des actions en Europe. Est-ce le signe d'une dangereuse complaisance ?

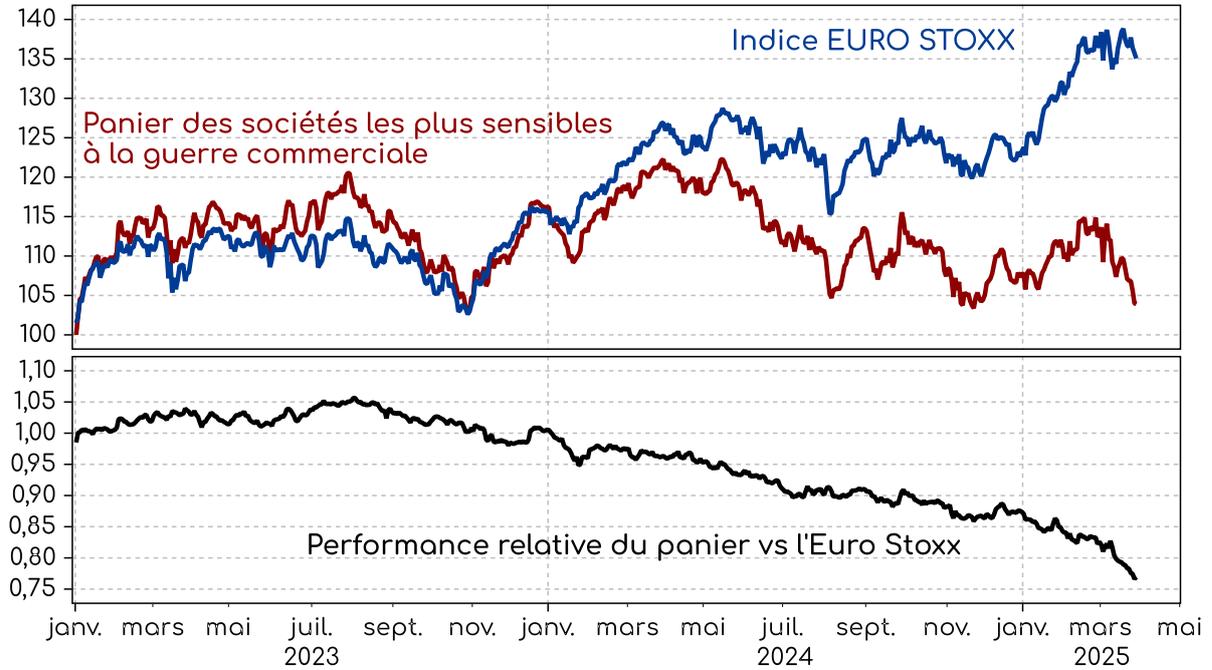
Alors que le S&P 500 a perdu jusqu'à près de 10 % par rapport à ses points hauts de la mi-février, les indices européens se sont montrés plus résilients. Une première explication tient au fait que l'Europe est nettement moins sensible au thème de l'intelligence artificielle, thème très chahuté en bourse depuis plusieurs semaines. Mais l'Europe semble en même temps plus vulnérable à l'accélération de la guerre commerciale, son économie et ses grandes sociétés cotées étant nettement plus mondialisées qu'aux Etats-Unis. Les marchés seraient-ils complaisants ?

A y regarder de plus près, les valeurs les plus exposées à la guerre commerciale – dont par exemple l'automobile et le luxe – ont bel et bien souffert depuis le début des annonces de Donald Trump (graphique 1). Mais ces valeurs étaient déjà, pour d'autres raisons, en sous-performance tendancielle depuis la mi-2023. La guerre commerciale n'a donc fait qu'accélérer cette tendance, ce qui atténue sans doute son impact psychologique sur les marchés. C'est un premier point.



Les marchés européens intègrent les effets de la guerre commerciale

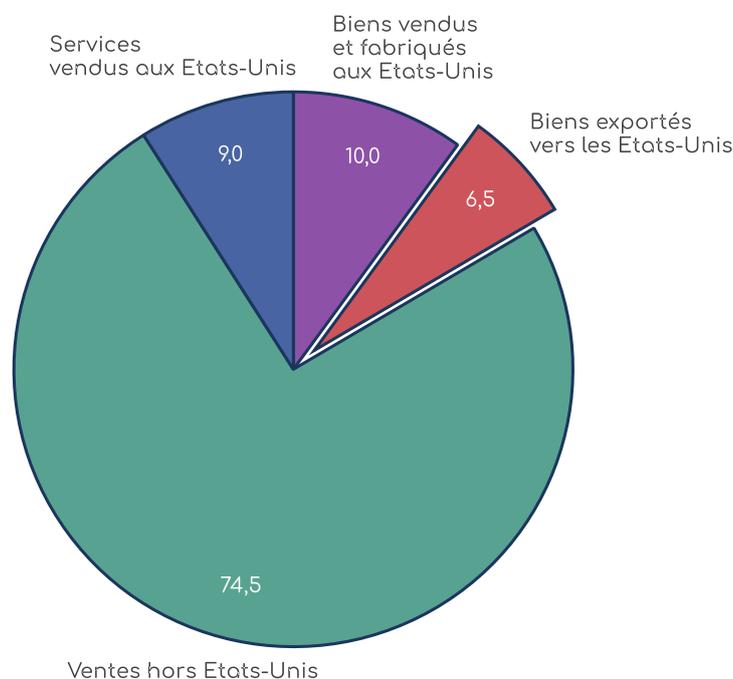
Panier des valeurs européennes les plus sensibles à la guerre commerciale (source BoFA)



Dorval Asset Management – 28/03/2025 – Source : Macrobond

On aurait cependant pu craindre que la correction des valeurs impactées par la guerre commerciale soit plus importante encore, et que cette correction pèse plus lourdement sur les marchés européens des actions dans leur ensemble. Les statistiques fines d'exposition aux droits de douane – qui visent les biens exportés aux Etats-Unis – permettent de mieux comprendre ce qui se passe. Selon les analystes de Morgan Stanley, le chiffre d'affaires des sociétés du MSCI Europe est exposé à hauteur de 25,5 % au marché américains en moyenne, ce qui est tout à fait substantiel. Mais sur ces 25,5 %, seuls 6,5 % concernent les biens exportés vers les Etats-Unis, le reste étant soit des biens fabriqués sur place (10 %), soit des services (9 %), secteur à ce stade peu sensible aux attaques de l'administration américaine.

Les biens exportés aux Etats-Unis ne représentent que 6,5% du CA du MSCI Europe



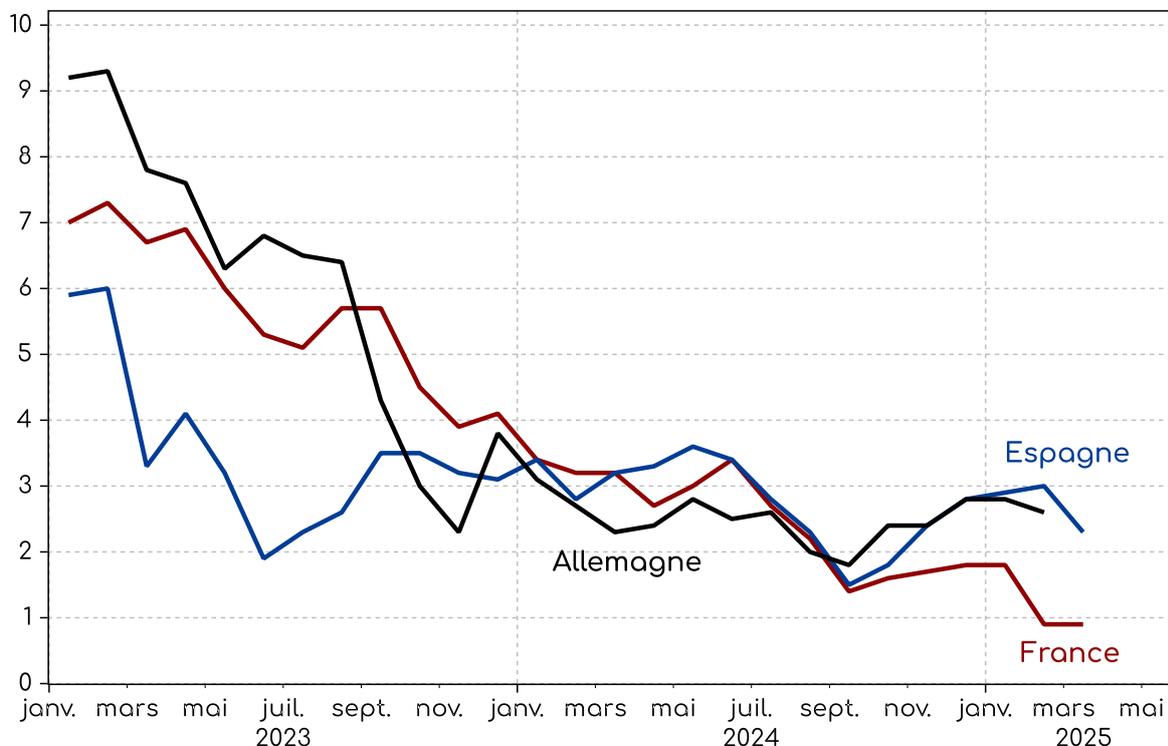
Données Morgan Stanley pondérées par les capitalisations boursières
Dorval Asset Management 28/03/2025

Ces chiffres nous aident à mieux comprendre l'impact direct assez limité de la guerre commerciale sur les actions européennes. Les risques liés aux impacts indirects ne peuvent cependant pas être sous-estimés. Un ralentissement prononcé de l'économie américaine impacterait par exemple l'ensemble des ventes de biens et services aux Etats-Unis. Et le gouvernement américain pourrait décider d'étendre le champ d'action des droits de douane au secteur des services, même si rien ne l'indique à ce stade.

Des contrefeux puissants aux attaques de Donald Trump demeurent donc un élément essentiel d'un scénario constructif pour le marché européen des actions. Le méga plan allemand de dépenses militaires et civiles – plus de 1 000 milliards d'euros pour les prochaines années – constitue déjà une réponse puissante. Son implémentation ne sera cependant effective qu'à compter du second semestre, et son impact sur les pays voisins pourrait être limité. L'action de la BCE reste donc nécessaire pour réveiller le canal du crédit domestique dans les pays ne disposant pas de marge de manœuvre budgétaire, comme la France et l'Italie. Les derniers chiffres d'inflation en France (+0,9 %) et en Espagne (+2,0 %) au mois de mars sont à cet égard encourageants pour la BCE (graphique 3) mais il faudra aussi surveiller les chiffres allemands à venir sur ce front.



Baisse de l'inflation en France et Espagne, à confirmer en Allemagne



Dorval Asset Management – 28/03/2025 – Source : Macrobond

Dans nos fonds flexibles européens et globaux, nous maintenons notre exposition aux actions légèrement au-dessus de nos indicateurs de référence, mais avec des couvertures optionnelles sur l'EuroStoxx 50 sur les échéances d'avril et mai.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 21% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 20%, Panier financières Europe/Japon 2%. Couvertures en options (Euro Stoxx 50, Topix). Solde en titres du marché monétaire et obligations souveraines 3-5 ans.
- **Dorval Global Allocation** : 48% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 36%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 5%, Panier financières Europe/Japon 3%. Couvertures en options (Euro Stoxx 50, Topix). Solde en titres du marché monétaire et obligations souveraines 3-5 ans.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 78%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 8%, Financières Europe/Japon 6%.
- **Dorval Convictions** : 58% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 5%, petites capitalisations 2%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.
- **Dorval Convictions PEA** : 72% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 5%, petites capitalisations 3%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.



Dorval Asset Management

Société anonyme au capital de 493.876 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08
111, boulevard Pereire, 75017 Paris – T : +33 1 44 69 90 44 – F : +33 1 42 94 18 37
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.