

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHACQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT DE VUE HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ.

**Sébastien GRASSET**

Directeur Général

Tariff Man subit un revers majeur

« *Je peux détruire le pays. Je suis même autorisé à imposer un embargo destructeur à un pays étranger. Je peux imposer un embargo. Je peux faire tout ce que je veux, mais je ne peux pas facturer un dollar !* » fulminait Donald Trump, qui se qualifie lui-même de Tariff Man, lors de sa conférence de presse de vendredi, face à la décision de la SCOTUS (Supreme Court of the United States). Comme anticipé dans notre RDV du lundi 12 janvier, la Cour suprême a infligé au président un premier véritable revers dans le bras de fer entre la force du droit et le droit du fort.

Visant les juges de la SCOTUS, Tariff Man déclarait vendredi: « *Ils sont franchement une honte pour notre nation ! Ils ne sont que des imbéciles et des chiens de poche au service des RINO et démocrates de la gauche radicale ! Ils sont très antipatriotiques et déloyaux envers notre Constitution* ».

Avec 6 votes contre 3, la Cour suprême reconnaît ainsi le caractère inconstitutionnel des droits de douane imposés unilatéralement par Tariff Man en invoquant la loi sur les pouvoirs économiques d'urgence (International Emergency Economic Powers Act, « IEEPA »). La décision est d'autant plus difficile à digérer pour Tariff Man que deux juges parmi les trois qu'il avait nommés ont voté pour l'illégalité de ces « tarifs réciproques ». Si la décision ne force pas (encore) le Trésor américain à rembourser les droits perçus – un risque théorique estimé à plus de 170 Md\$ dans le pire des scénarios –, elle ouvre la voie à une multiplication des contentieux (déjà plus d'un millier d'actions judiciaires en cours dont celle de COSCO). Ce n'est pas la sortie du juge Brett Kavanaugh, estimant qu'un tel remboursement était improbable, qui suffira à limiter ces recours et d'ailleurs cela ne relève ni de la SCOTUS ni du juge Kavanaugh.

Fidèle à son tempérament, Donald Trump a contre-attaqué : « *Mais ça n'a pas d'importance car nous disposons d'alternatives très puissantes qui ont été approuvées par cette décision. Aujourd'hui, je vais signer un décret imposant un droit de douane mondial de 10% en vertu de l'article 122, en plus des droits de douane normaux déjà en vigueur* ». Ce taux de 10% a d'ailleurs été passé à 15% (maximum légal) ce samedi comme annoncé par Tariff Man sur Truth Social.

La SCOTUS reconnaît ainsi le caractère inconstitutionnel des droits de douane issus de l'activation extensive de l'IEEPA et imposés par Donald Trump, sans accord explicite du Congrès donné par une loi. Toutefois, d'autres dispositions (Sections 122, 232 ou 301) permettent au président de continuer à jouer avec son arme favorite. L'article 122 de la loi de 1974 permet en effet, en présence d'une balance des paiements américaine largement déficitaire avec un dommage causé à l'économie, d'imposer pendant 150 jours maximum des droits de douane, avec un passage *in fine* obligatoire devant le Congrès. Donald Trump a également annoncé qu'il utiliserait l'article 301 de la même loi face à des pratiques concurrentielles jugées déloyales de pays étrangers mais cela impose une procédure beaucoup plus longue. Tariff Man se heurte donc à des règles à respecter et à la force du droit. Il doit composer avec les juges (nommés à vie) de la SCOTUS, qui lui rappellent l'importance du « *checks and balances* ».

Le taux moyen théorique des droits de douane US devrait baisser, passant de 17% à environ 13%. Initialement en territoire négatif plus tôt dans la séance, les marchés US ont rebondi après la décision de la SCOTUS portés par la perspective d'une baisse des coûts d'importation et l'effet positif des possibles remboursements massifs de droits de douane pour de nombreuses entreprises. La réaction reste néanmoins prudente, faute de visibilité sur les remboursements potentiels, sur le sort des accords bilatéraux passés pour plaire à Tariff Man (cas notamment du Japon ou de l'UE) ou encore sur les nouveaux tarifs annoncés par l'administration Trump.

Au jeu de la définition des gagnants et perdants de cette décision de la Cour suprême, les pays émergents (Chine, Brésil, Inde et Vietnam notamment) devraient en profiter (cf. *le graphique de la semaine*), tout comme certains secteurs (en France : le luxe et les spiritueux), alors que les perdants anticipés sont les zones : Europe et UK (avec un taux effectif de droits de douane qui pourrait même augmenter d'un point en moyenne et des secteurs encore sous pression comme l'automobile et la pharmacie avec la menace de la Section 232).

Cette décision tant attendue de la SCOTUS arrive dans la foulée de deux données majeures sur les USA : celle sur le déficit commercial record de 1.241 Md\$ pour 2025 (+2,1% versus 2024) malgré les vagues successives de droits de douane qui échouent, à date, à réduire l'impact de la dépendance extérieure et celle sur la croissance (+1,4 % au T4 2025 selon le Bureau of Economic Analysis contre une hausse de 2,5% attendue ; chiffre affecté par le plus long « shutdown » de l'histoire, qui aurait retranché environ un point de croissance au trimestre). Cette dernière donnée est donc à nuancer. Toujours est-il que l'atterrissage en douceur sur l'inflation (l'inflation de janvier 2026 ressortant à 2,4% en glissement annuel, contre 2,7% en décembre 2025, soit la progression la plus faible depuis mai 2025) et le marché de l'emploi (plus robuste qu'attendu) semble en bonne voie. Kevin Warsh (successeur de J. Powell) en mai sera scruté par Tariff Man.

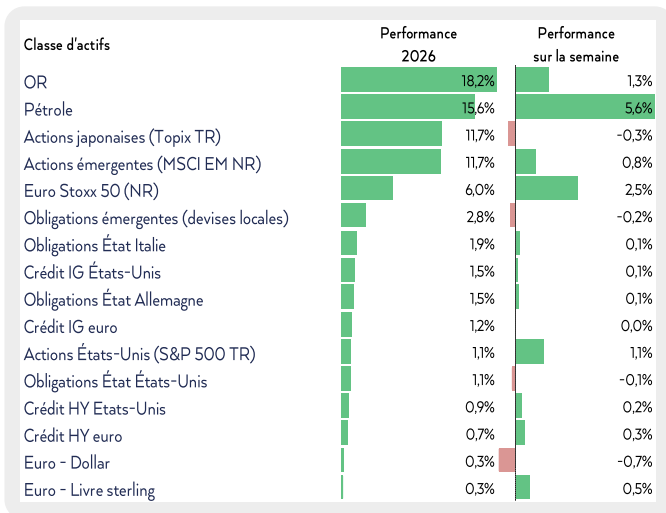
La décision de la Cour suprême devrait, quoi qu'il en soit, alléger la facture des ménages en réduisant le coût des biens importés. Elle atténue les pressions pesant sur la « courbe en K », mais sans en inverser la dynamique structurelle, fortement marquée par des inégalités persistantes. Sur le plan politique, les derniers sondages confirment l'avantage des Démocrates en vue des Midterms. L'usure de l'administration Trump et les polémiques autour de l'affaire Epstein ne devraient pas améliorer la situation pour Tariff Man, qui a toujours la politique étrangère pour détourner l'attention et son armada prépositionnée dans le Golfe. L'Iran pourrait bien réveiller en Tariff Man son numéro de « Rocket Man » et les mises en garde des monarchies arabes de la région pourraient ne pas suffire à refréner une opération « Midnight Hammer 2.0 ».

La semaine en cours sera rythmée par la publication de l'indicateur de la confiance des consommateurs (Conference Board), baromètre intéressant de la solidité de la demande intérieure après le ralentissement du T4 2025. Plusieurs géants de la Tech et de l'IA publieront leurs résultats, offrant un test important pour juger de la pérennité du cycle d'investissement en infrastructures numériques. En parallèle, les groupes industriels et logistiques seront surveillés : leurs perspectives pourraient refléter l'impact des tensions géopolitiques au Moyen-Orient.

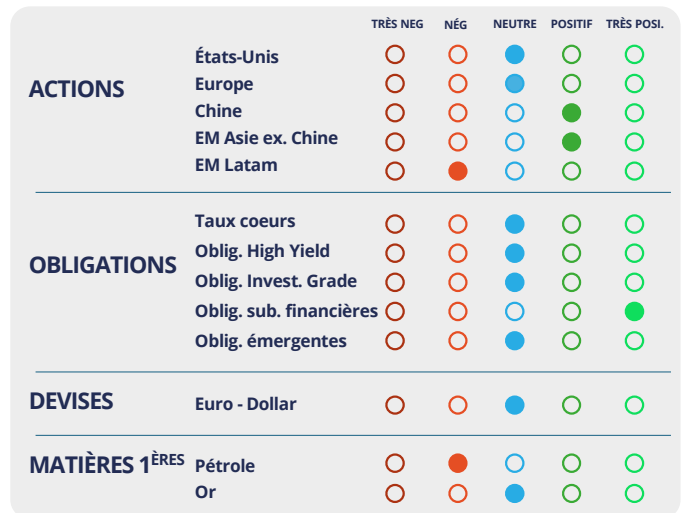
LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHACQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT DE VUE HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2026

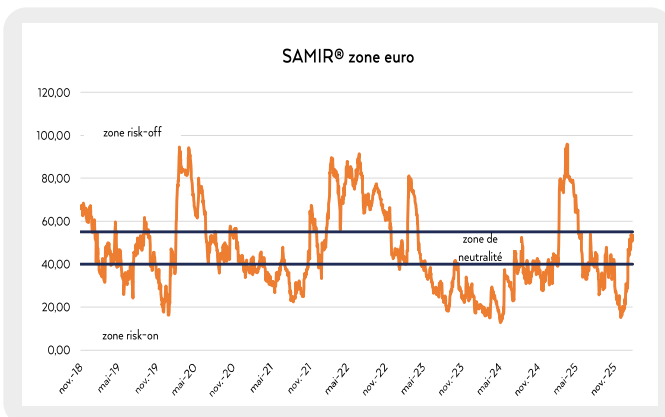


NOS VUES DE MARCHÉS



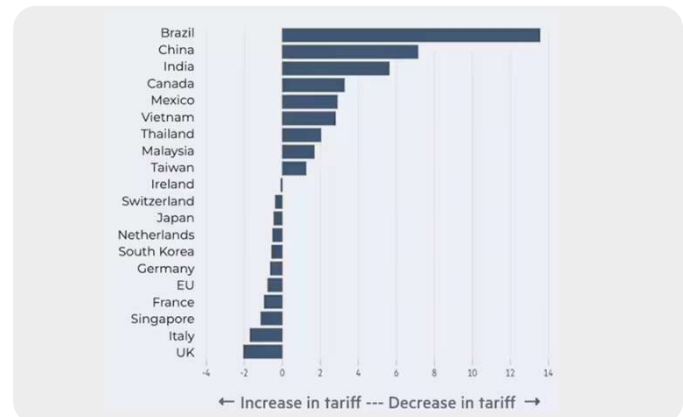
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : NEUTRE

SAMIR® Zone euro



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Les gagnants et perdants de l'évolution des droits de douane



Sources des données : Bloomberg, Auris Gestion au 20 février 2026. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 23 janvier 2026.
Sources du graphique de la semaine : Financial Times, évolution du taux moyen pondéré des droits de douane (en points de pourcentage)