

Droits de douane : ce que change la décision de la Cour suprême américaine

Messages clés

1. La Cour suprême des États-Unis (SCOTUS) a invalidé les droits de douane « réciproques » mis en place par l'administration Trump. Le président américain a toutefois annoncé dès le week-end un nouveau dispositif visant à rétablir des barrières commerciales : une hausse généralisée de 10 % des droits de douane mondiaux, activée au titre de la Section 122
2. Selon notre analyse, la probabilité d'un remplacement partiel des droits de douane fondés sur l'IEEPA, ou d'une structure tarifaire plus favorable aux consommateurs, tend à réduire les risques inflationnistes tout en soutenant les perspectives de croissance économique.
3. La principale erreur de valorisation concerne, selon nous, les taux obligataires. La décision de la Cour suprême fait peser un risque significatif sur la trajectoire budgétaire américaine. Nous maintenons notre objectif à 12 mois de 4,25 % pour le rendement des obligations souveraines américaines à 10 ans. Même en conservant cette hypothèse, le potentiel de hausse par rapport aux niveaux actuels demeure conséquent. Dans ce contexte, nous recommandons d'éviter les obligations américaines de longue maturité.
4. Nous ne voyons pas de raison de modifier notre opinion sur les actions américaines. Nous restons Neutres : le S&P 500 devrait continuer de pâtir de la sous-performance des valeurs fortement exposées à l'intelligence artificielle, pénalisées par les craintes liées à la monétisation des investissements. Au sein du marché actions américain, nous privilégions en revanche les secteurs cycliques, qui devraient continuer de bénéficier d'un environnement porteur, soutenu par la dynamique des résultats et les impulsions budgétaires.

Guy Ertz, PhD.

Deputy Global Chief Investment Officer
BNP Paribas Wealth Management

Décision de la Cour suprême et perspectives sur les droits de douane

La Cour suprême des États-Unis a invalidé, par six voix contre trois, les droits de douane réciproques instaurés par l'administration Trump, estimant que l'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA), qui autorise la « réglementation » du commerce, ne permet pas sa taxation. La question des remboursements n'a pas été tranchée et reviendra aux juridictions inférieures. Cette décision pourrait également remettre en cause l'avenir des accords commerciaux précédemment conclus par l'administration avec d'autres pays.

Durant le week-end, le président Trump a toutefois mis en œuvre un nouveau dispositif visant à rétablir des droits de douane, en relevant de 10 % les tarifs mondiaux au titre de la section 122. Cette mesure devrait légèrement réduire le taux effectif des droits de douane appliqués par les États-Unis par rapport aux niveaux liés à l'IEEPA. Ces tarifs pourraient néanmoins augmenter avec le temps, la section 122 autorisant des droits allant jusqu'à 15 % pour une durée maximale de 150 jours.

Impact économique. La perspective d'un remplacement partiel des droits de douane fondés sur l'IEEPA, ou d'une composition plus favorable aux consommateurs, fait pencher les risques d'inflation à la baisse et ceux pesant sur la croissance à la hausse. Il s'agit à ce stade de notre scénario central. En cas de remplacement intégral, l'impact sur l'inflation serait limité, mais la croissance économique subirait une pression baissière temporaire.



Stephan Kemper
Chief Investment Strategist
BNP Paribas Wealth Management-
Private Banking Germany



La banque
d'un monde
qui change

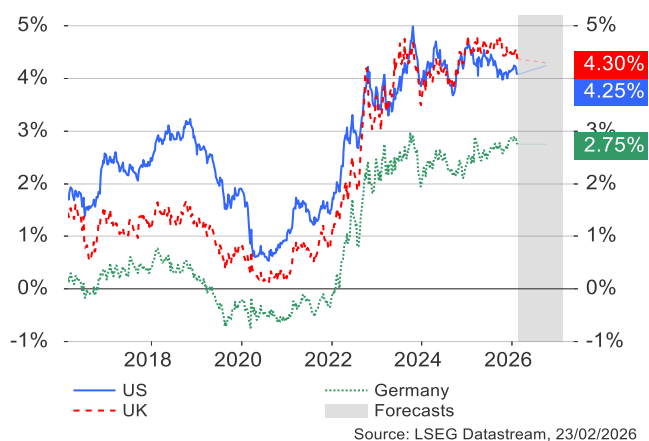


BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Des risques accrus pour le marché obligataire américain. La principale source de mauvaise valorisation concerne les rendements obligataires. Le niveau élevé du soutien budgétaire — alimenté à la fois par des remboursements de droits de douane potentiellement importants (environ 130 milliards de dollars à terme, selon nos estimations) et par la perspective de tarifs plus faibles à l'avenir — fait peser un risque significatif sur les finances publiques américaines. Nous estimons que les droits de douane fondés sur l'IEEPA représentaient environ 0,6 % du PIB par an et que leur suppression rendrait une trajectoire budgétaire déjà fragile encore plus précaire.

Dans ce contexte, le niveau actuel d'environ 4 % du rendement du Treasury à dix ans apparaît difficile à justifier. La croissance potentielle du PIB est estimée autour de 1 %, avec un objectif d'inflation de 2 %, auxquels s'ajoute une prime de terme obligataire évaluée à 0,25 %. C'est pourquoi nous maintenons, à ce stade, notre objectif à 12 mois de 4,25 %. Le risque d'une nouvelle hausse de la prime obligataire reste élevé. Même en conservant cette hypothèse de 4,25 %, le potentiel de hausse demeure significatif par rapport aux niveaux actuels (voir graphique ci-dessous). En conséquence, nous recommandons d'éviter les obligations américaines de maturité longue.

GRAPHIQUE 1 : PERSPECTIVES DE RENDEMENT OBLIGATAIRE



Perspectives du dollar inchangées. L'abrogation de l'IEEPA devrait, en théorie, peser négativement sur le dollar pour trois raisons. D'abord, l'affaiblissement d'une source clé de recettes pourrait conduire les investisseurs à s'interroger de nouveau sur la soutenabilité du déficit budgétaire américain et à exiger une prime plus élevée pour détenir des actifs libellés en dollars.

Deuxièmement, des droits de douane plus faibles réduisent l'incitation à investir aux États-Unis, ce qui devrait se traduire par une valorisation plus faible du dollar. Troisièmement, la baisse des tarifs est de nature à soutenir le commerce mondial et la croissance. S'agissant des différentiels de taux, nous anticipons toujours deux baisses de la part de la Réserve fédérale, tandis que la Banque centrale européenne devrait rester en pause. Les récentes données sur l'emploi américain, plus solides que prévu, ainsi que la persistance d'une inflation sous-jacente des dépenses de consommation personnelle supérieure aux attentes, ont toutefois légèrement réduit la probabilité de ces baisses de taux de la Fed. Cette évolution sera suivie de près.

Impact limité sur les marchés actions.

Les marchés actions ont accueilli avec soulagement, vendredi, la décision de la Cour suprême américaine sur les droits de douane. Cet apaisement a toutefois rapidement laissé place au doute, les investisseurs comprenant que le jugement aurait peu d'effets immédiats et pourrait même accroître les incertitudes. Fidèle à son style combatif, Donald Trump a annoncé dès le week-end l'instauration d'un droit de douane mondial de 15 % sur les produits étrangers, contre 10 % auparavant, en vertu de la section 122. Cette mesure doit entrer en vigueur le 24 février.

Cette annonce devrait laisser le niveau global des droits de douane globalement inchangé. Leur application étant toutefois limitée à 150 jours, les entreprises font face à un regain d'incertitude. Les contours du futur paysage tarifaire, qui devrait s'articuler autour des sections 232 et 301, demeurent flous et très incertains. S'il est encore prématuré d'en évaluer l'impact sur les décisions d'investissement, cet environnement ne semble pas de nature à encourager une accélération des projets des entreprises.

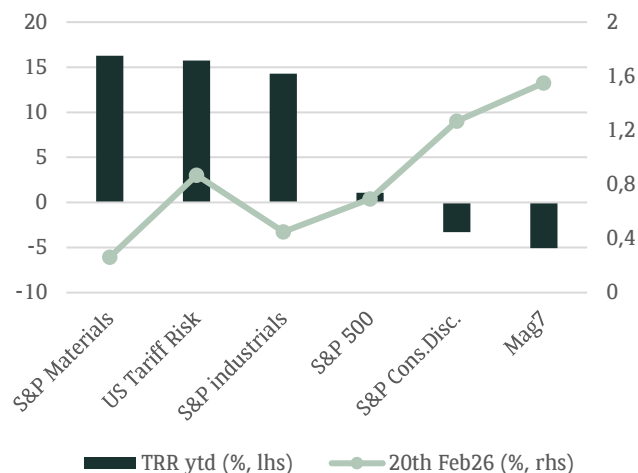
Une autre incertitude majeure porte sur la question d'éventuels remboursements de droits de douane. La Cour suprême ne s'étant pas prononcée sur ce point, les procédures judiciaires devraient se poursuivre, les entreprises concernées cherchant à récupérer jusqu'à 170 milliards de dollars de droits déjà versés. Sans anticiper l'issue de ces contentieux, il apparaît toutefois que le processus menant à une décision définitive devrait s'inscrire dans la durée.



Une décision largement anticipée ? Sur le plan sectoriel, les entreprises les plus exposées se concentrent principalement dans les matériaux, l'industrie et la consommation discrétionnaire. Toutefois, à l'approche de la décision, son issue semblait déjà largement intégrée par les marchés actions américains. Depuis le début de l'année, les secteurs industriels et des matériaux affichent une nette surperformance par rapport aux indices larges. La séance de vendredi est venue conforter cette analyse : la hausse a été portée par les mégacapitalisations américaines, tandis que les valeurs censées bénéficier de la suppression des droits de douane ont accusé un retard.

Aucun changement dans l'allocation actions. Nous ne voyons guère de raison d'ajuster notre opinion actuelle sur les actions américaines, la décision n'ayant pas d'incidence sur notre scénario central. Nous restons Neutres sur le marché américain, le S&P 500 devant continuer de souffrir de la sous-performance des grandes valeurs de l'intelligence artificielle, sur fond de craintes liées à la monétisation des investissements. Au sein des actions américaines, nous privilégions en revanche les secteurs cycliques, qui devraient continuer de bénéficier du soutien des résultats et de la politique budgétaire.

GRAPHIQUE 2 : AU VU DES PERFORMANCES, LA DÉCISION N'AVAIT RIEN DE SURPRENANT



Source: BNP Paribas, Bloomberg

L'ÉQUIPE DE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING
Global Chief Investment Officer

Hiba MOUALLEM
Investment Strategist

Isabelle ENOS
Senior Investment Advisor

Charles GIROT
Senior Investment Advisor

ITALY

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Advisor

BELGIUM

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN
Senior Investment Strategist, PRB

GERMANY

Stephan KEMPER
Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Deputy Global Chief Investment Officer

ASIA

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief Investment Strategist

Dannel LOW
Investment Services Analyst



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

CONTACTEZ NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document commercial est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme de droit français, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, France, immatriculée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné exclusivement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes à qui ce document a été remis. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans

prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit dans le présent document est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation légale concernant le produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent avoir des positions dans ces produits ou avoir affaire à leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2026). Tous droits réservés.

Images de Adobe Stock.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

**La banque
d'un monde
qui change**