

## Rebondissements sans fin!

L'actualité s'accélère une nouvelle fois avec la décision de la Cour suprême américaine d'annuler la plupart des droits de douanes décidés par l'administration sur fond, déjà, de grande instabilité des marchés.

Bonne nouvelle s'il en est, pour les Américains comme pour le reste du monde, cette décision ouvre, néanmoins, une nouvelle partie à l'issue encore bien incertaine. A quoi s'attendre de la part de l'administration après ce camouflet ? Quid des accords commerciaux négociés ces derniers mois et des engagements réciproques prévus ? Quid des effets sur les recettes publiques, l'activité et l'inflation américaines ? Dans quelle mesure ce revers de D. Trump par une cour à majorité républicaine est-il un signal politique important ? Un ensemble de questions en suspens auxquelles il faudra du temps avant d'apporter des réponses. **Plus qu'un soulagement, c'est une nouvelle vague d'incertitudes qu'a provoqué cette décision des juges de la Cour suprême.**

**D. Trump a immédiatement répliqué vendredi** soir à l'annonce par une hausse immédiate de 10% des droits de douanes sur l'ensemble des importations américaines, en sus de ceux existants, usant d'une procédure d'urgence l'autorisant à accroître ces derniers pour une période limitée de 150 jours. **Samedi, un nouveau décret portait, déjà, cette première réponse à 15% de droits de douanes, limite haute fixée par la loi d'urgence.**

**En quarante huit heures, la guerre commerciale, qui avait fini par s'estomper, est redevenue un sujet de crispations majeures.**

Le représentant au commerce américain, Jamieson Greer, dit s'attendre à ce que les accords conclus avec l'UE, la Chine et d'autres pays perdurent. L'affirmation est difficile à accepter si les droits de douanes de 15% additionnels sont effectivement maintenus. Est-ce à dire que D. Trump n'appliquera pas ces taxes lorsqu'il y a accord, c'est-à-dire pour la plupart des grands dossiers ? **La confusion est à ce jour maximale.**

**Contrairement aux premières salves des droits de douanes, entreprises et consommateurs n'ont aucun moyen d'anticiper ces mesures entrées dans les faits sur le champ.** Le choc risque d'en être d'autant plus important pour les Américains comme pour les exportateurs, pour ce qui est des produits impactés. Quel sera le coût de ces aléas est impossible à dire à ce stade mais ces mesures réintroduisent une large dose d'incertitude sur les perspectives immédiates, susceptibles d'être accrues en cas de représailles éventuelles.

Les marchés européens qui ont largement salué la décision de la cour suprême semblent être allés vite en besogne....

## INDICE EPU DES INCERTITUDES DE POLITIQUES ÉCONOMIQUES MONDIALES



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**RICHE FLORES**  
RESEARCH

## ■ L'essentiel de la semaine écoulée

### L'économie américaine, pas si bien lotie que prévu

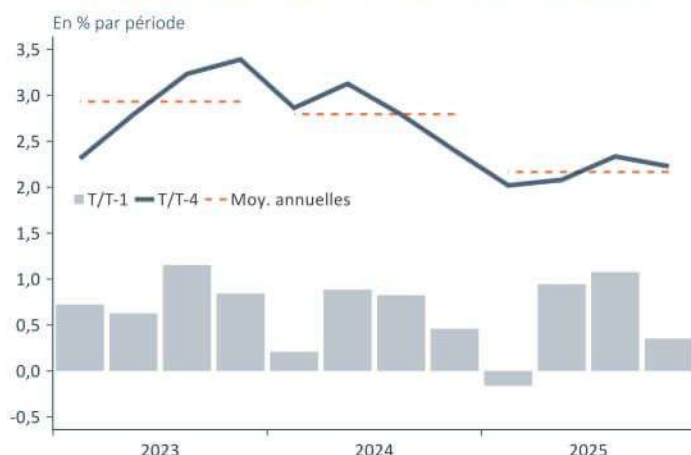
#### Aux Etats-Unis, ralentissement de la croissance et hausse de l'inflation: un mauvais mixte

- Au quatrième trimestre 2025, la croissance du PIB n'a finalement pas dépassé 1,4% en rythme annualisé aux Etats-Unis, loin des estimations de la Fed d'Atlanta qui avaient évolué entre 3% et 5% ces dernières semaines. Contraction des dépenses publiques, quatrième baisse consécutive des investissements immobiliers et disparition du soutien des exportations nettes expliquent ce résultat, sur fond de ralentissement des dépenses de consommation, de 3,5% à 2,4% r.a. entre le 3ème et le 4ème trimestre.
- En moyenne, la croissance américaine aura été de 2,2% l'an dernier, après 2,8% en 2024. Malgré le ralentissement de fin d'année dernière, l'acquis de croissance pour 2026 reste de 1% mais l'optimisme du consensus sur les perspectives est quelque peu douché, avec qui plus est des PMI en berne, dans les services et l'industrie manufacturière.
- Contrairement au CPI, le déflateur du PIB s'est accéléré en fin d'année dernière, comme l'a fait l'inflation du PCE au dernier trimestre et plus encore en décembre. La forte augmentation des prix des services de loisirs, de 2,3% au cours du seul mois de décembre, rend toutefois ces données suspectes.

#### En zone euro, les PMI poursuivent, bon an mal an, leur amélioration graduelle

- Les indicateurs de S&P évoluent toujours dans le désordre en ce début d'année mais confortent, dans l'ensemble, l'amélioration des perspectives.
- En France, l'indice manufacturier a perdu une partie de ses gains récents pour revenir à 50, tandis qu'au même moment l'indicateur allemand gagnait encore du terrain, à 50,7 points, pour la première fois au-dessus de la frontière des 50 points depuis mi 2022.
- L'indicateur allemand des services a repris sa progression, à 53,4 points tandis que son équivalent français campe toujours en dessous des 50 points bien que quelque peu ressaisi, à 49,6. Les écarts d'inflation de part et d'autre expliquent vraisemblablement une bonne partie des ces divergences à en juger par les informations par ailleurs publiées.

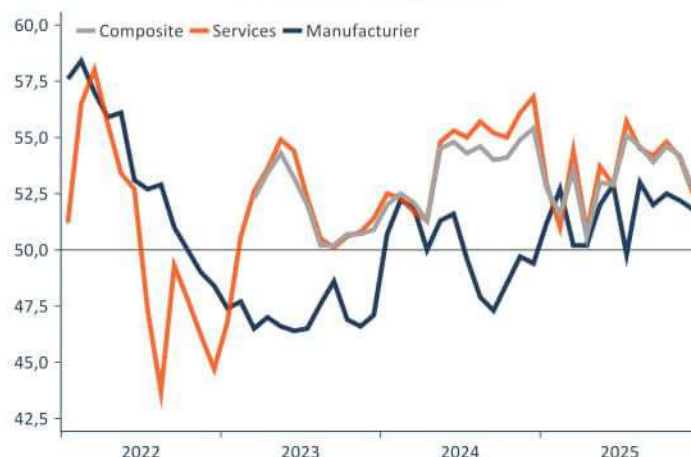
#### CROISSANCE DU PIB RÉEL AMÉRICAIN



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



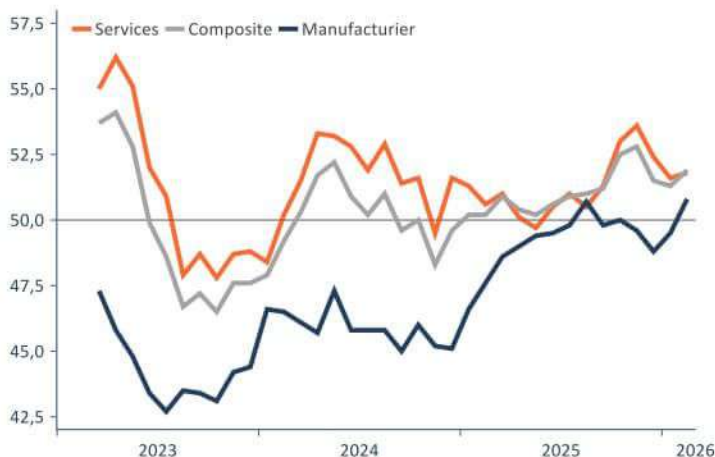
#### PMI AMÉRICAINS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



#### PMI EN ZONE EURO



Sources : RichesFlores Research, Macrobond





## ■ Focus Le CAC 40 en phase de rattrapage

### Le CAC 40 se distingue

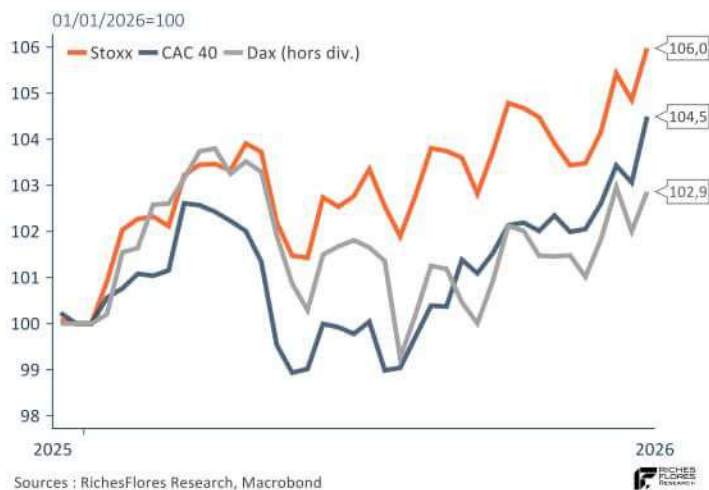
- A 8515 points, l'indice phare de la bourse de Paris a terminé la semaine dernière sur un record historique après une progression de 4,5% depuis le début de l'année. Si le CAC n'a pas fait mieux que le Stoxx, en hausse de 6%, la vigueur de l'indice parisien a gagné en puissance ces derniers jours. Notamment porté par le luxe en toute fin de semaine, le CAC s'est adjugé un gain de 2,5%, contre 1,5% pour le Dax.

### Début de surperformance?

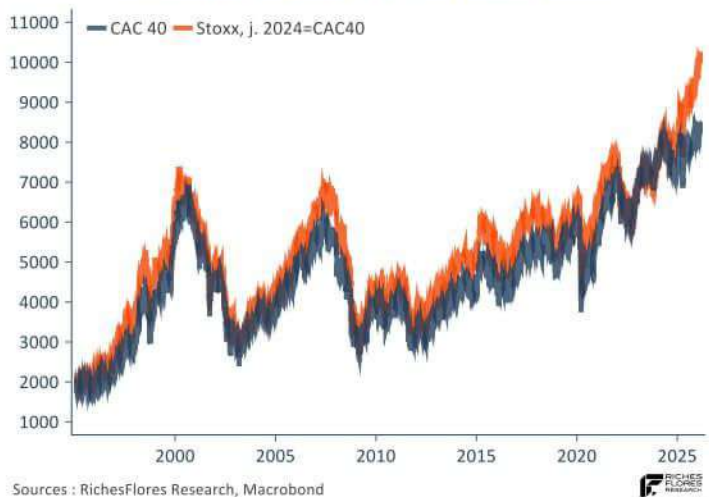
- Plusieurs raisons incitent à le penser. Les valeurs françaises ont largement subi le contrecoup des déboires politiques nationaux depuis la dissolution de l'Assemblée nationale en juillet 2024. Outre la prime de risque sur le niveau des taux d'intérêt et les craintes de possibles tensions intempestives, l'incertitude sur les décisions budgétaires a constitué des freins à la décision dont les effets ont été particulièrement notables sur la consommation et l'investissement, en tout premier lieu immobilier. Ces incertitudes levées, pour 2026 au moins, laissent place à un rattrapage légitime des valeurs françaises.
- L'économie française a, par ailleurs, rassuré sur ses résultats. Depuis le printemps de l'année dernière, la croissance a résisté au climat d'incertitude politique, malgré un contexte régional peu aidant, notamment en provenance d'Allemagne.
- De manière inhabituelle, c'est de l'industrie que proviennent ces derniers mois les signes les plus encourageants pour l'activité à venir. Le déploiement des programmes de défense et le positionnement dans l'aéronautique expliquent en partie, ces bonnes surprises.
- A ces facteurs favorables s'ajoutent les bénéfices de plus en plus palpables des gains de compétitivité de l'économie française par rapport à ses concurrents directs, allemands notamment. Retour des gains de productivité et évolutions salariales très inférieures à celles de son voisin expliquent simultanément ces progrès.

**Dans un contexte de reprise de l'activité, l'indice français dispose à son actif de bien des atouts pour effectuer un rattrapage justifié à l'égard des autres indices de la région. Les 9000 points semblent à portée de main.**

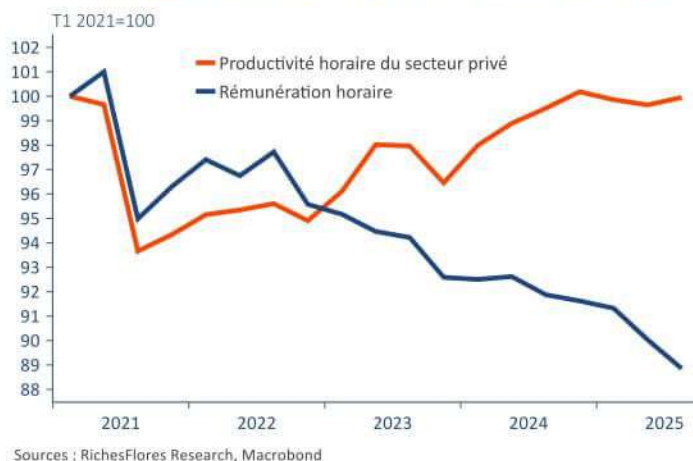
CAC, DAX ET STOXX



INDICES CAC 40 ET STOXX 600



PRODUCTIVITÉ ET SALAIRE HORAIRE EN FRANCE PAR RAPPORT À L'ALLEMAGNE



## ■ Semaine à venir

**Les suites de la décision de la Cour suprême américaine occuperont vraisemblablement une bonne partie de l'actualité des jours à venir tandis que les marchés digèreront les annonces de vendredi, avec de possibles implications pour les taux d'intérêt et les anticipations d'inflation.**

**L'agenda économique, de son côté, est relativement léger, surtout européen.**

**En zone euro, climats des affaires nationaux et inflation préliminaire de février**

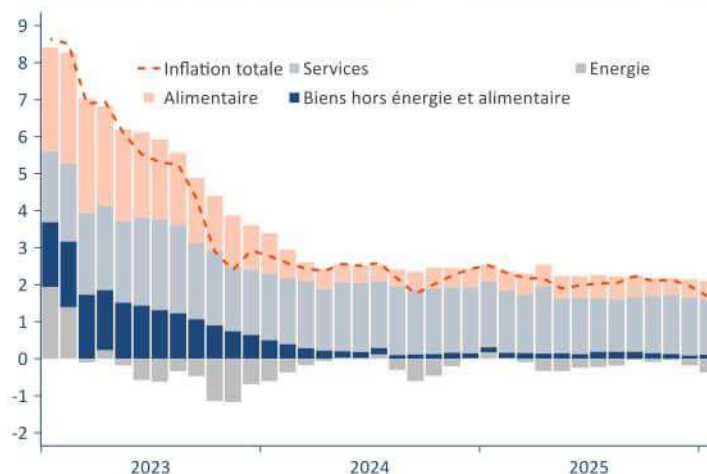
- Enquêtes INSEE, de l'IFO et de la Commission européenne apporteront des précisions utiles sur la situation conjoncturelle et sectorielle, après les PMI peu détaillés, plus facilement distordus par les évolutions de prix et souvent très dissonants relativement aux retours des enquêtes nationales.
- Les enquêtes de confiance des consommateurs compléteront ces informations ainsi qu'en France, la consommation mensuelle du mois de janvier.
- **Les premières données d'inflation du mois de février** seront publiées en Espagne, en France et en Allemagne. Les évolutions des prix de l'énergie constituent la principale source d'incertitude, quand bien même la hausse de l'euro semble en avoir absorbé l'essentiel.

**Aux Etats-Unis, les PPI en fin de semaine constitueront la principale publication, après les doutes renouvelés par les données en hausse des PCE de la semaine dernière.**

### CLIMAT DES AFFAIRES COMPOSITES INSEE ET IFO



### INFLATION ET CONTRIBUTION EN ZONE EURO





# Semaine à venir

## Calendrier

| Principales publications économiques de la semaine écoulée |            |         |                 |       |       |               |
|------------------------------------------------------------|------------|---------|-----------------|-------|-------|---------------|
|                                                            | Date       | Période | Dernier chiffre | M-1   | M-2   | Moyenne 3 ans |
| JAP, PIB, T/T-1 (%)                                        | 16/02/2026 | Q4-2025 | 0,1             | -0,7  | 0,5   | 0,1           |
| JAP, production manufacturière, M/M-1 (%)                  | 16/02/2026 | déc     | 0,0             | -2,8  | 1,3   | -0,1          |
| JAP, ventes de détail, M/M-1 (%)                           | 16/02/2026 | déc     | -2,0            | 0,7   | 1,6   | 0,2           |
| ALL, ventes de détail, M/M-1 (%)                           | 16/02/2026 | déc     | 0,8             | -0,5  | 0,4   | 0,1           |
| UEM, production manufacturière, M/M-1 (%)                  | 16/02/2026 | déc     | 1,8             | -0,5  | 0,3   | 0,0           |
| ALL, CPI, GA en %                                          | 17/02/2026 | janv    | 2,1             | 1,8   | 2,3   | 3,3           |
| R-U, salaire hebdomadaire moyen, GA en %                   | 17/02/2026 | déc     | 3,1             | 4,7   | 5,0   | 5,7           |
| ALL, enquête ZEW, situation courante                       | 17/02/2026 | févr    | -65,9           | -72,7 | -81,0 | -74,1         |
| ALL, enquête ZEW, perspectives                             | 17/02/2026 | févr    | 58,3            | 59,6  | 45,8  | 22,2          |
| R-U, CPI, GA en %                                          | 18/02/2026 | janv    | 3,0             | 3,3   | 3,3   | 4,2           |
| USA, commandes de biens durables, M/M-1 (%)                | 18/02/2026 | déc     | -1,4            | 5,4   | -2,1  | 0,3           |
| USA, production manufacturière, M/M-1 (%)                  | 18/02/2026 | janv    | 0,6             | 0,0   | 0,3   | 0,0           |
| USA, Balance commerciale, mds de \$                        | 19/02/2026 | déc     | -70,3           | -53,0 | -28,7 | -71,6         |
| JAP, CPI, GA en %                                          | 20/02/2026 | janv    | 1,5             | 2,0   | 2,7   | 2,7           |
| JAP, PMI composite Markit                                  | 20/02/2026 | févr    | 53,8            | 53,1  | 51,1  | 51,6          |
| R-U, ventes de détail, M/M-1 (%)                           | 20/02/2026 | janv    | 1,9             | 0,3   | -0,3  | 0,1           |
| ALL, PPI, GA en %                                          | 20/02/2026 | janv    | -3,0            | -2,5  | -2,3  | -1,3          |
| FRA, PMI composite Markit                                  | 20/02/2026 | févr    | 49,9            | 49,1  | 50,0  | 48,2          |
| ALL, PMI composite Markit                                  | 20/02/2026 | févr    | 53,1            | 52,1  | 51,3  | 49,8          |
| UEM, PMI composite Markit                                  | 20/02/2026 | févr    | 51,9            | 51,3  | 51,5  | 50,3          |
| R-U, PMI composite Markit                                  | 20/02/2026 | févr    | 53,9            | 53,7  | 51,4  | 51,8          |
| USA, mises en chantier, M/M-1 (%)                          | 20/02/2026 | déc     | 6,2             | 3,9   | -4,2  | 0,5           |
| USA, consommation des ménages, M/M-1 (%)                   | 20/02/2026 | déc     | 0,1             | 0,2   | 0,3   | 0,2           |
| USA, PCE, GA en %                                          | 20/02/2026 | déc     | 2,9             | 2,8   | 2,7   | 3,0           |
| USA, PIB, T/T-1 (r.a. en %)                                | 20/02/2026 | Q4-2025 | 1,4             | 4,4   | 3,8   | 2,8           |
| USA, PMI composite Markit                                  | 20/02/2026 | févr    | 52,3            | 53,0  | 52,7  | 53,0          |
| USA, confiance des consommateurs, Michigan                 | 20/02/2026 | févr    | 56,6            | 56,4  | 52,9  | 64,6          |

| Principales publications économiques à venir   |          |         |           |               |               |
|------------------------------------------------|----------|---------|-----------|---------------|---------------|
|                                                | Jour     | Période | Précédent | Avant-dernier | Moyenne 3 ans |
| ALL, climat des affaires IFO                   | lundi    | févr    | 87,6      | 87,6          | 87,6          |
| FRA, climat des affaires INSEE                 | mardi    | févr    | 99,0      | 98,8          | 98,3          |
| ALL, confiance des consommateurs, GfK          | mercredi | mars    | -24,1     | -26,9         | -24,2         |
| ALL, PIB, T/T-1 (%)                            | mercredi | Q4-2025 | 0,3       | 0,0           | 0,2           |
| FRA, confiance des consommateurs, INSEE        | mercredi | févr    | 90,0      | 90,0          | 88,8          |
| UEM, climat des affaires commission européenne | jeudi    | févr    | -0,4      | -0,5          | -0,4          |
| JAP, CPI, Tokyo, GA en %                       | vendredi | févr    | 1,5       | 2,0           | 2,7           |
| JAP, production manufacturière, M/M-1 (%)      | vendredi | janv    | 0,0       | -2,8          | -0,1          |
| JAP, ventes de détail, M/M-1 (%)               | vendredi | janv    | -2,0      | 0,7           | 0,2           |
| FRA, consommation des ménages, M/M-1 (%)       | vendredi | janv    | -0,6      | -0,3          | 0,0           |
| FRA, CPI, GA en %                              | vendredi | févr    | 0,3       | 0,8           | 2,5           |
| FRA, PIB, T/T-1 (%)                            | vendredi | Q4-2025 | 0,2       | 0,5           | 0,4           |
| ALL, CPI, GA en %                              | vendredi | févr    | 2,1       | 1,8           | 3,3           |
| USA, PPI, GA en %                              | vendredi | janv    | 3,0       | 3,0           | 2,5           |

## ■ Tableau de bord

### Indicateurs de marché

Semaine écoulée



<0  
>0

Semaine précédente



<0  
>0

### PRINCIPAUX INDICES BOURSISERS

|                   | Deux dernières semaines |    |    |   |   |   |   |   |   | Dernière | Semaine    | Depuis le | Dernière |
|-------------------|-------------------------|----|----|---|---|---|---|---|---|----------|------------|-----------|----------|
| Evolutions en %   | -3                      | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | semaine  | précédente | 1/1/2026  | valeur   |
| S&P 500           |                         |    |    |   |   |   |   |   |   | 1,1      | -1,4       | 0,9       | 6910     |
| Nasdaq            |                         |    |    |   |   |   |   |   |   | 1,5      | -2,1       | -1,5      | 22886    |
| Eurostoxx 50      |                         |    |    |   |   |   |   |   |   | 2,4      | -0,2       | 5,9       | 6131     |
| CAC40             |                         |    |    |   |   |   |   |   |   | 2,5      | 0,5        | 4,5       | 8515     |
| DAX (hors div.)   |                         |    |    |   |   |   |   |   |   | 1,4      | 0,6        | 2,9       | 9438     |
| MIB               |                         |    |    |   |   |   |   |   |   | 2,3      | -1,0       | 3,4       | 46473    |
| IBEX              |                         |    |    |   |   |   |   |   |   | 0,7      | -1,5       | 4,1       | 18018    |
| FTSE              |                         |    |    |   |   |   |   |   |   | 2,3      | 0,7        | 7,6       | 10687    |
| Nikkei (lundi 30) |                         |    |    |   |   |   |   |   |   | -0,2     | 5,0        | 12,9      | 56826    |
| Shanghai stock    |                         |    |    |   |   |   |   |   |   | 0,4      | 0,4        | 2,9       | 4082     |

Source: RichesFlores Research, Macrobond

### MARCHÉS DES TAUX D'INTÉRÊT

| Evolutions<br>en points de base | Deux dernières semaines |     |     |    |   |   |    | Dernière<br>semaine | Semaine<br>précédente | Depuis le<br>1/1/2026 | Dernière<br>valeur, % |
|---------------------------------|-------------------------|-----|-----|----|---|---|----|---------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                                 | -20                     | -15 | -10 | -5 | 0 | 5 | 10 |                     |                       |                       |                       |
| T-Bonds 30 ans                  |                         |     |     |    |   |   |    | 3                   | -16                   | -12                   | 4,72                  |
| T-Notes 10 ans                  |                         |     |     |    |   |   |    | 4                   | -18                   | -10                   | 4,08                  |
| T-Notes 2 ans                   |                         |     |     |    |   |   |    | 8                   | -10                   | 1                     | 3,48                  |
| Bund 10 ans                     |                         |     |     |    |   |   |    | -1                  | -10                   | -11                   | 2,74                  |
| Bund 2 ans                      |                         |     |     |    |   |   |    | 3                   | -6                    | -4                    | 2,06                  |
| OAT 10 ans                      |                         |     |     |    |   |   |    | -4                  | -11                   | -26                   | 3,30                  |
| Spread Ita.-All                 |                         |     |     |    |   |   |    | -1                  | 0                     | -10                   | 0,60                  |
| Spread Esp.-All.                |                         |     |     |    |   |   |    | -2                  | 1                     | -2                    | 0,41                  |
| Inflation USA 5a/5a             |                         |     |     |    |   |   |    | -2                  | -3                    | -1                    | 2,32                  |
| Inflation UEM 5a/5a             |                         |     |     |    |   |   |    | -1                  | -2                    | 5                     | 2,05                  |

Source: RichesFlores Research, Macrobond

### TAUX DE CHANGES ET MATIÈRES PREMIÈRES

| Evolutions en %          | Deux dernières semaines |    |    |   |   |   |   |   |   |   | Dernière semaine | Semaine précédente | Depuis le 1/1/2026 | Dernière valeur |
|--------------------------|-------------------------|----|----|---|---|---|---|---|---|---|------------------|--------------------|--------------------|-----------------|
|                          | -3                      | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7                |                    |                    |                 |
| Indice dollar ICE        |                         |    |    |   |   |   |   |   |   |   | 0,9              | -0,7               | -0,5               | 97,80           |
| EUR/USD                  |                         |    |    |   |   |   |   |   |   |   | -0,5             | 0,2                | 0,5                | 1,179           |
| GBP/USD                  |                         |    |    |   |   |   |   |   |   |   | -0,8             | 0,0                | 0,4                | 1,35            |
| USD/CNY                  |                         |    |    |   |   |   |   |   |   |   | 0,0              | -0,4               | -1,3               | 6,91            |
| USD/JPY                  |                         |    |    |   |   |   |   |   |   |   | 1,1              | -2,4               | -1,3               | 154,82          |
| Pétrole Brent, \$ (spot) |                         |    |    |   |   |   |   |   |   |   | 6,5              | -0,4               | 18,1               | 71,90           |
| Or, \$                   |                         |    |    |   |   |   |   |   |   |   | 1,2              | 0,9                | 15,7               | 5053,20         |

Source: RichesFlores Research, Macrobond

# Avertissements

Ce document est rédigé conjointement par RICHESFLORES RESEARCH et APICIL INVESTMENT SOLUTIONS.

## À propos de RICHESFLORES RESEARCH

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche, comme son contenu, sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement. [contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)

## À propos de APICIL INVESTMENT SOLUTIONS

APICIL INVESTMENT SOLUTIONS est une marque d'EQUITIM, entreprise d'investissement régulée par l'ACPR sous le numéro 11283 et par l'AMF.

Adresse : 52 avenue André Morizet, 92100 Boulogne Billancourt

[www.apicil-is.com](http://www.apicil-is.com) – [hello@apicil-is.com](mailto:hello@apicil-is.com) – 01 74 74 31 31

## Avertissements :

Sauf mention contraire, la source des données est RichesFlores Research.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre commerciale, ni une incitation à investir, ni une recommandation, ni un acte de démarchage. Le contenu est non-contractuel.

Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research et APICIL IS et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research ni d'APICIL IS.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement dans des instruments financiers présente un risque de perte en capital.