

Les incertitudes commerciales font leur grand retour

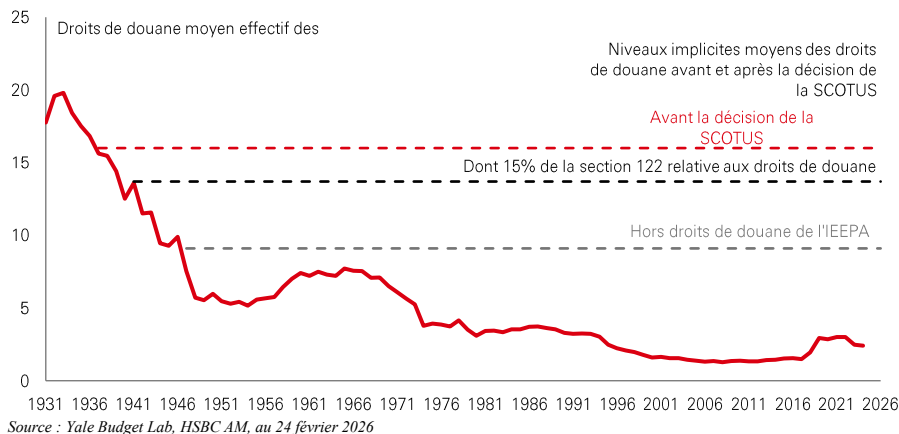
Actualités Marché - Flash | 26 Février 2026



La seule certitude actuelle est l'incertitude

Les incertitudes commerciales sont une fois de plus au cœur des préoccupations des investisseurs. La semaine dernière, la Cour suprême des États-Unis (SCOTUS) a rendu un verdict défavorable concernant les « droits de douane réciproques » annoncés en avril 2025. Cette semaine, l'administration américaine a évoqué de nouvelles mesures commerciales, déployées cette fois-ci dans le cadre d'une législation différente, le Trade Act de 1974. La nouvelle n'a pas vraiment sapé la sérénité des marchés financiers, mais certains indicateurs - comme l'indice d'incertitude liée à l'action publique - ont grimpé en flèche. Les droits de douane américains se retrouvent à nouveau au cœur de l'actualité des marchés. Toutefois, face aux tendances économiques dominantes, comment les investisseurs doivent-ils se positionner vis-à-vis de ce thème, mais aussi par rapport à d'autres grandes thématiques de 2026, comme la rotation vers les actions décotées (*value*) ?

Graphique 1 : Droits de douane effectifs aux États-Unis



Le Graphique 1 illustre les droits de douane moyens à l'importation des États-Unis depuis le début des années 1930. D'après les calculs du Yale Budget Lab¹, le taux moyen attendu a sensiblement évolué au cours de la semaine dernière. Avant la décision de la SCOTUS, le taux estimé était proche de 15 %. Immédiatement après la décision, il est retombé aux alentours de 8-9 %. Quant aux dernières estimations, qui tiennent compte des annonces les plus récentes, elles ressortent à environ 13 %.

Au final, les dernières annonces ont légèrement abaissé le taux moyen des droits de douane. Mais la seule certitude actuelle est...l'incertitude. Les nouvelles mesures ayant un impact différent selon les pays et les régions, on peut distinguer quelques gagnants et quelques perdants. Cependant, à ce stade, toute prévision reste difficile car nous n'avons pas d'informations sur les secteurs qui feront l'objet de nouvelles négociations et même s'il faut s'attendre à de nouvelles annonces. Les investisseurs doivent également tenir compte d'éventuelles mesures de représailles.

Conséquences économiques

Toutes choses égales par ailleurs, la baisse des droits de douane effectifs est une bonne nouvelle pour la croissance du PIB et l'inflation. Mais comme leur calendrier définitif demeure très incertain, leurs effets devraient être modestes. Par conséquent :

1. La croissance de l'économie américaine devrait rester proche de son rythme tendanciel. L'incertitude persistante entourant les droits de douane doit être vue dans le contexte d'une croissance soutenue des bénéfices et des investissements massifs dans l'IA. Ces deux tendances continuent de soutenir le PIB. Petit à petit, notre scénario central devrait intégrer une croissance plus équilibrée, à mesure que les « branches » de l'économie en forme de K convergeront.

L'incertitude commerciale est de retour sur les marchés financiers

Notre scénario central reste inchangé : croissance tendancielle, inflation tenace et assouplissement modeste de la politique de la Fed

À ce stade, notre seule certitude est l'existence d'incertitudes et il est essentiel d'envisager plusieurs scénarios

Nous anticipons toujours un élargissement des performances et une rotation des marchés actions en 2026

Les marchés émergents surperforment à l'échelle mondiale depuis le début de l'année. Et selon nous, cette domination ne devrait pas se démentir

Suivez-nous sur :

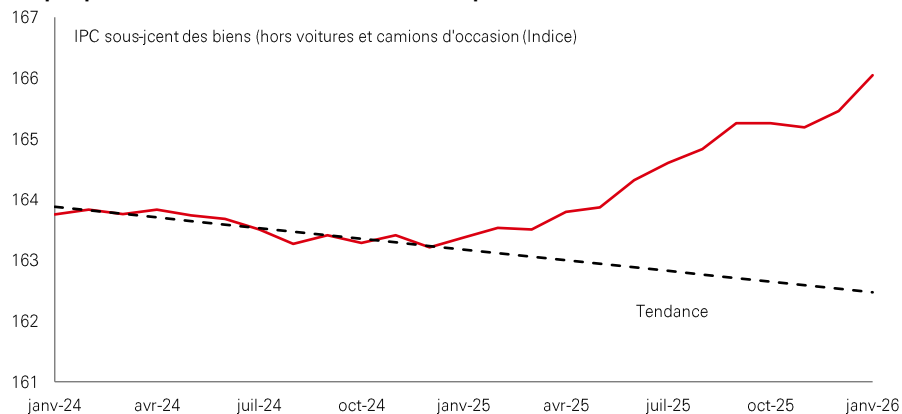
LinkedIn :
[HSBC Asset Management](#)

Site web :
assetmanagement.hsbc.fr

¹ «State of Tariffs» : 21 février 2026 | Le Budget Lab de Yale

2. L'inflation devrait rester assez tenace aux États-Unis en 2026. Les dernières données indiquent un retour progressif vers l'objectif d'inflation, mais la trajectoire devrait être inégale en 2026. Les taux d'inflation des salaires et des services diminuent lentement. Mais l'inflation des biens augmente car les entreprises continuent à répercuter les relèvements précédents des droits de douane (cf. Graphique 2). Le compte-rendu de la dernière réunion de la Fed² a fait état de perspectives d'inflation susceptibles d'évoluer à la hausse ou à la baisse.
3. La Fed a déjà fait savoir qu'elle comptait laisser sa politique inchangée au cours des prochains mois. La montée des incertitudes macroéconomiques devrait la conforter dans son choix. Notre scénario central table toujours sur un assouplissement modeste de la politique (deux baisses de 25 pb) en 2026.

Graphique 2 : Les droits de douane se sont répercutés sur l'IPC des biens aux États-Unis



Plusieurs autres thèmes économiques sont à surveiller de très près au cours des prochains mois :

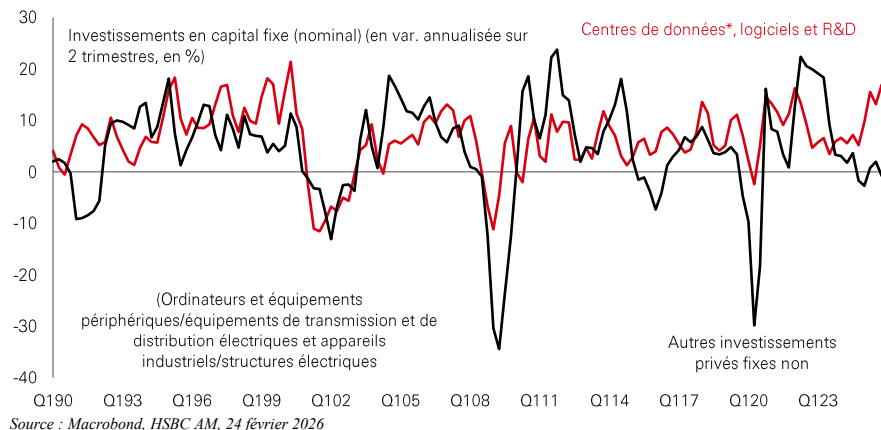
1. Une question essentielle se pose : les précédents « droits de douane réciproques » seront-ils remboursés ? Selon l'Université de Pennsylvanie³, à fin janvier, ces droits de douane avaient permis de lever 165 milliards de dollars, soit environ 0,5 % du PIB. Ces remboursements reviendraient aux importateurs, mais rien ne dit qu'ils seraient répercutés sur les entreprises et les ménages. Un tel scénario constituerait un assouplissement budgétaire susceptible de stimuler la croissance et l'inflation.
2. Le remboursement de droits de douane pourrait raviver les inquiétudes concernant les finances publiques. Toutefois, l'impact sur la situation budgétaire du pays ne sera que ponctuel et ne devrait pas entraîner de creusement futur des déficits. Sur les marchés financiers, les indicateurs relatifs à la prime de terme des bons du Trésor américain ont également diminué ces derniers temps (cf. ci-dessous).
3. L'incertitude entourant le niveau final des droits de douane et le fardeau administratif induit par les changements fréquents du régime tarifaire pourraient également affecter les décisions des entreprises. Les entreprises pourraient chercher à avancer ou à reporter leurs commandes, en fonction de l'évolution de leurs situations commerciales individuelles, ce qui pourrait biaiser les données et compliquer l'interprétation des signaux économiques.

² « The Fed - Monetary Policy »

³ Décision de la Cour suprême sur les droits de douane : Revenus de l'IEEPA et remboursements potentiels - Modèle budgétaire de Penn Wharton

4. L'évolution des droits de douane pourrait également modifier les projets d'investissement, alors que les entreprises tentent de réorganiser leurs chaînes d'approvisionnement. Les investissements pourraient être reportés jusqu'à ce que le niveau final des droits de douane soit connu. En revanche, il est peu probable que cela affecte les investissements dans l'IA, qui sont en plein essor. Ces incertitudes pourraient néanmoins handicaper d'autres formes d'investissement face à la configuration en K de l'économie (cf. Graphique 3).

Graphique 3 : Les investissements est en plein essor dans le secteur technologique, mais ils restent atones dans les autres secteurs



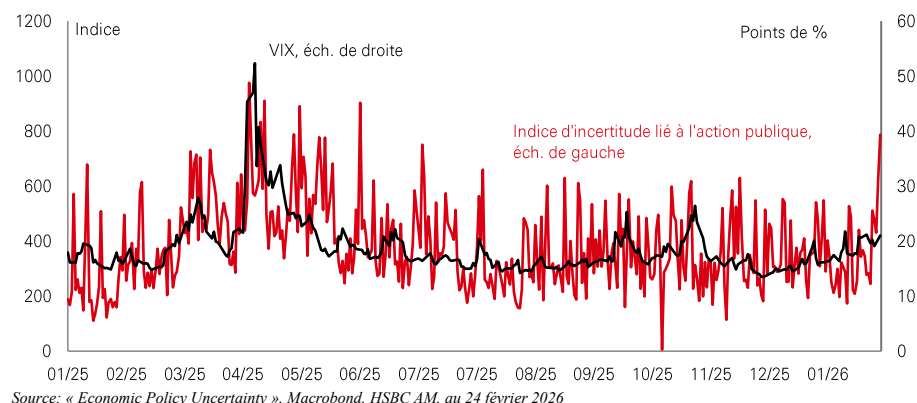
Notre opinion en matière d'investissement

Le Graphique 4 illustre la très forte hausse de l'indice d'incertitude liée à l'action publique depuis les annonces du week-end dernier. Le graphique est très parlant, mais ces indicateurs sémantiques surestiment l'incertitude réelle. Les indicateurs du risque de marché, comme l'indice de la volatilité implicite (VIX), ont augmenté, mais restent relativement contenus.

Le graphique rappelle un thème de marché essentiel. L'année dernière, les marchés financiers ont réussi à faire fi d'un « mur d'inquiétudes » provoqué par les droits de douane. Ils se sont inscrits en hausse malgré les incertitudes grâce à la croissance résiliente des bénéfices et aux baisses probables de taux de la Fed. Si les données macroéconomiques américaines se confirment de la même manière en 2026, les actifs risqués pourraient encore progresser.

Ce cadre d'analyse nous aide également à mieux déterminer les scénarios alternatifs à surveiller. Les marchés connaîtraient un vrai test si l'inflation se révélait beaucoup plus persistante que prévu, ce qui limiterait la capacité d'intervention de la Fed. Ou si les données relatives aux bénéfices venaient à se dégrader. À l'heure actuelle, les preuves tangibles validant l'un ou l'autre scénario sont assez rares.

Graphique 4 : L'incertitude liée à l'action publique a augmenté, mais les marchés sont relativement calmes



Depuis la mi-janvier, les titres à durée longue ont nettement rebondi. Les rendements à long terme sont passés de 4,30 % à environ 4,00 %. Et ce malgré la volonté des autorités de soutenir l'économie et la hausse du prix du pétrole (qui a tendance à accroître les points morts d'inflation). La courbe des taux s'est aplatie, la prime de terme a diminué et la corrélation entre les obligations et les actions est devenu négative.

Nous pensons que les marchés internationaux ont eu une influence marquée sur l'évolution récente des rendements des obligations américaines, comme le Japon, où les investisseurs se soucient moins des risques budgétaires et d'inflation. Le rebond des titres à durée longue aux États-Unis pourrait donc être de courte durée. Mais pour l'instant, la baisse des rendements obligataires permet d'amortir les chocs et soutient les marchés actions.

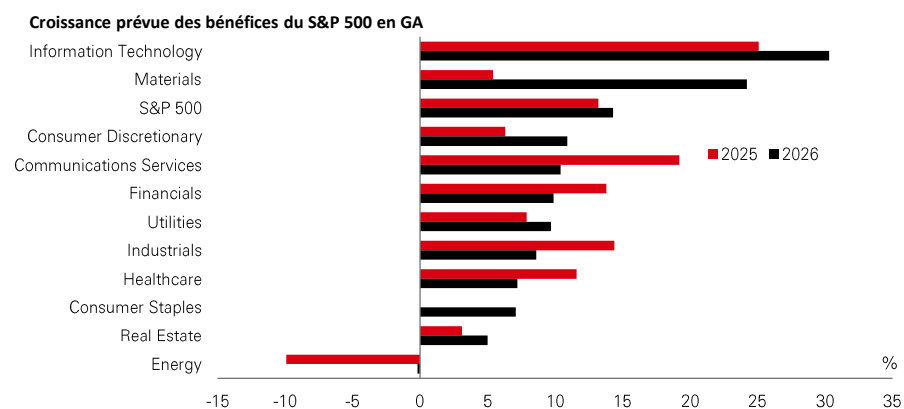
Les actions américaines sont volatiles et évoluent en dents de scie depuis le début de l'année. L'indice équipondéré a nettement surperformé l'indice S&P500, en raison du poids plus faible des secteurs

technologique, des communications et de la finance. Les mouvements sont essentiellement sous-jacents : la dispersion augmente et les performances sectorielles évoluent. Le facteur « value » a nettement progressé aux dépens des facteurs « croissance » et « momentum » depuis le début de l'année.

Les thématiques de « l'élargissement des performances » et de la « rotation » étaient au cœur de nos perspectives d'investissement 2026. Alors que les investissements dans l'IA se répercutent sur d'autres secteurs, comme les matériaux, les services aux collectivités et l'industrie, que les valorisations restent faibles et l'inflation persistante, les actions décotées (« value ») devraient poursuivre leur progression.

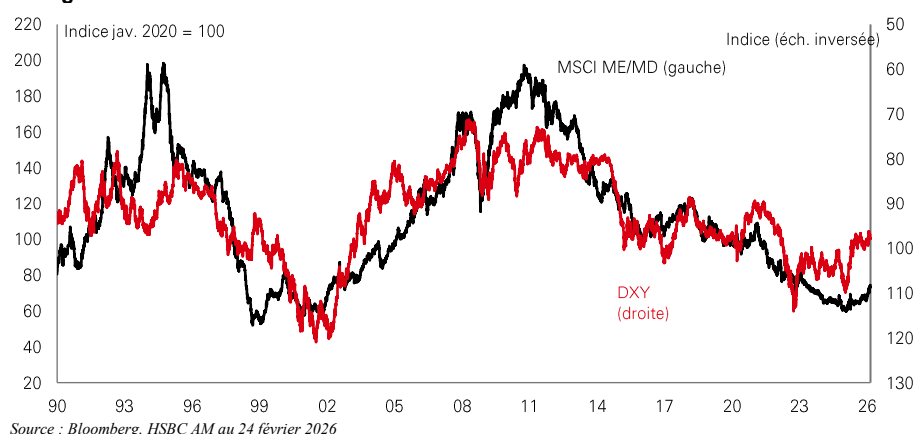
Le Graphique 5 illustre le scénario d'évolution des bénéfices anticipé dans les principaux secteurs d'activité. La distribution des bénéfices des entreprises devrait évoluer en 2026, avec une moindre domination de la technologie et une répartition plus uniforme entre secteurs. Et surtout, la croissance des bénéfices semble encore bien résister pour le moment. Il s'agira selon nous d'un indicateur essentiel à surveiller au cours de l'année.

Graphique 5 : Croissance prévue des bénéfices du S&P 500 dans les différents secteurs économiques



Le dollar s'est encore déprécié et il devrait selon nous continuer à subir des pressions progressives en 2026. Toujours onéreux selon nos modèles de valorisation, la devise américaine pourrait pâtir d'un assouplissement de la Fed, de la remise en cause de l'exceptionnalisme américain et des couvertures de change prises par les investisseurs internationaux. Donnée pour le moins importante, une baisse durable du billet vert donnerait de l'oxygène aux marchés émergents (Graphique 6).

Graphique 6 : Corrélation établie entre la baisse du dollar et la surperformance des marchés émergents



En Asie, de nombreux investisseurs, habitués à l'actualité douanière, s'adaptent à l'évolution constante de la situation. A noter que l'intégration régionale des flux commerciaux mondiaux compense la baisse des échanges avec les États-Unis. Comme d'autres marchés actions, ceux d'Asie vont sûrement évoluer en fonction de facteurs plus importants d'ici 6 à 18 mois.

La plupart d'entre eux se sont bien comportés ces derniers temps, avec une hausse de l'indice Asie hors Japon après l'annonce de vendredi dernier. Même le marché japonais, très dépendant de ses exportations, est stable, ce qui s'explique surtout par une baisse de sa propre prime de risque politique (après la victoire politique récente du parti au pouvoir). Taïwan et la Corée du Sud ont enregistré des

gains solides, bénéficiant tous deux de la rareté des puces mémoire plus que d'un autre facteur spécifique. La Chine et le Vietnam ont rouvert à la hausse après les vacances du Nouvel An lunaire. L'Inde a encore sous-performé mais, là encore, notre équipe actions estime que cela est surtout dû à son exposition aux logiciels.

Les marchés émergents vont encore surperformer en 2026, selon nous. Mais plus qu'une augmentation des valorisations, comme l'année dernière, ou une dépréciation importante du dollar, nous pensons que c'est l'amélioration des fondamentaux qui va soutenir les marchés actions émergents. La dynamique des bénéfices s'accélère dans une grande partie de l'Asie et de l'Amérique latine, grâce à la résistance de la demande intérieure et au ralentissement de l'inflation. Les valorisations restent également favorables : les actions émergentes affichent une décote par rapport aux marchés développés et les rendements réels sur de nombreux marchés obligataires demeurent intéressants par rapport à leur niveau historique.

Par ailleurs, avec la réduction du risque économique (réformes macroéconomiques, renforcement des institutions et développement des marchés financiers), les actifs émergents sont devenus structurellement plus sûrs et moins volatils. Les marchés émergents devront certainement relever des défis en 2026 et de nouvelles mesures de soutien sont attendues, en particulier en Chine. Toutefois, cette embellie globale et la progression récente des marchés pourraient continuer à séduire les investisseurs.

Nous continuons de suivre de près l'évolution de la situation.

Les points de vue exprimés ci-avant ont été énoncés lors de la préparation du présent document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Information importante

Ce document a été produit exclusivement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles d'HSBC Asset Management, sur la base de données au 25/02/2026. Ces vues et opinions ne sauraient constituer une recommandation de placement. Elles sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et sans préavis.

Ce document est diffusé par HSBC Asset Management et n'est destiné qu'à des investisseurs professionnels au sens de la Directive Européenne MIF.

L'ensemble des informations contenues dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Toute reproduction ou utilisation (même partielle), sans autorisation, de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Toutes les données sont issues de HSBC Asset Management sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude.

HSBC Asset Management est la marque commerciale de l'activité de gestion d'actifs du Groupe HSBC, qui comprend les activités d'investissement fournies par nos entités locales réglementées.

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. S.A au capital de 8.050.320 euros.

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026)

Adresse postale : 38 avenue Kléber 75116 PARIS

Adresse d'accueil : Immeuble Coeur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

www.assetmanagement.hsbc.fr

Document non contractuel, mis à jour le 25/02/2026.

Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2026.

Content ID: D065881; Expiry Date: 25.08.2026

AMFR_2026_WHOLE_MA _0086. Expires : 25/08/2026