

PANORAMA HEBDOMADAIRE :

# La Cour suprême examine les droits de douane

10 novembre 2025

## Les marchés nerveux face à des données confuses

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des investissements

### SYNTHÈSE

La faiblesse du marché du travail américain inquiète les marchés financiers

Le risque financier augmente aux Etats-Unis, où les *spreads* de crédit se creusent

La Cour suprême menace les droits de douane de Donald Trump

### REVUE HEBDOMADAIRE

La paralysie de l'administration américaine, désormais la plus longue de l'histoire, contraint les marchés à scruter des données privées pour évaluer la santé de l'économie – ce qui a causé des frayeurs la semaine dernière. **Les entreprises ont supprimé plus de 150 000 emplois le mois dernier**, un mouvement d'une ampleur inédite pour un mois d'octobre depuis 2003 (Challenger, Gray & Christmas). L'annonce a déstabilisé les marchés boursiers, déjà préoccupés par les valorisations du secteur technologique. **Le S&P 500<sup>1</sup> a chuté de 1,6% (en dollars) au cours de la semaine**. L'enquête de l'université du Michigan montrant que la confiance des consommateurs américains avait atteint un point bas de trois ans et demi début novembre a également pesé sur le sentiment. Après les débats devant la Cour suprême, il est de plus en plus probable que les droits de douane imposés par le président Trump en vertu de l'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) soient annulés. L'administration pourrait s'appuyer sur d'autres mécanismes pour maintenir les recettes fiscales, mais cela limiterait la capacité du président à imposer des droits de douane de manière arbitraire. Autrement dit, la Cour suprême ne se prononcera pas sur la possibilité pour Donald Trump d'imposer des droits de douane, mais sur la manière de le faire. Dans le même temps, Elon Musk a remporté une victoire décisive lors d'un vote des actionnaires sur sa rémunération de mille milliards de dollars chez Tesla, obtenant une attribution d'actions record pour la deuxième année consécutive. De l'autre côté de l'Atlantique, **la Banque d'Angleterre a conservé son taux directeur à 4% à l'issue d'un vote incertain (5 voix pour, 4 contre), indiquant ainsi une position accommodante.**

### CITATION DE LA SEMAINE

«Notre heure est venue, New York», a écrit Zohran Mamdani après avoir été élu maire de la ville, une victoire qui a fait resurgir certaines de ses déclarations antérieures: «L'impôt, ce n'est pas du vol. Le vol, c'est le capitalisme.»

### INDICATEURS CLÉS

Selon Challenger, Gray & Christmas, les employeurs américains ont annoncé plus d'un million de suppressions d'emplois entre janvier et fin octobre. Par ailleurs, les impayés des cartes de crédit des particuliers ont augmenté au troisième trimestre. L'enquête de l'université du Michigan a ainsi confirmé le scénario d'une économie en forme de K, qui bénéficie aux hauts revenus tandis que les ménages moins favorisés restent à la traîne. Enfin, l'activité des services s'est renforcée en octobre (Institute for Supply Management - ISM), tandis que le secteur manufacturier se contractait.

En Chine, l'IPC a dépassé les attentes en augmentant de 0,2% en glissement annuel en octobre.

### ANALYSE DES MARCHÉS

Un an après l'élection de Donald Trump, les marchés américains continuent de surperformer. Cependant, le retrait des valeurs technologiques de l'indice pourrait changer la donne. **Nous sous-pondérons les actions américaines et prenons notamment des bénéfices sur la technologie.** Cette semaine, le rapport ADP sur l'emploi et l'indice NFIB d'optimisme des petites entreprises permettront d'évaluer la résistance de l'économie.

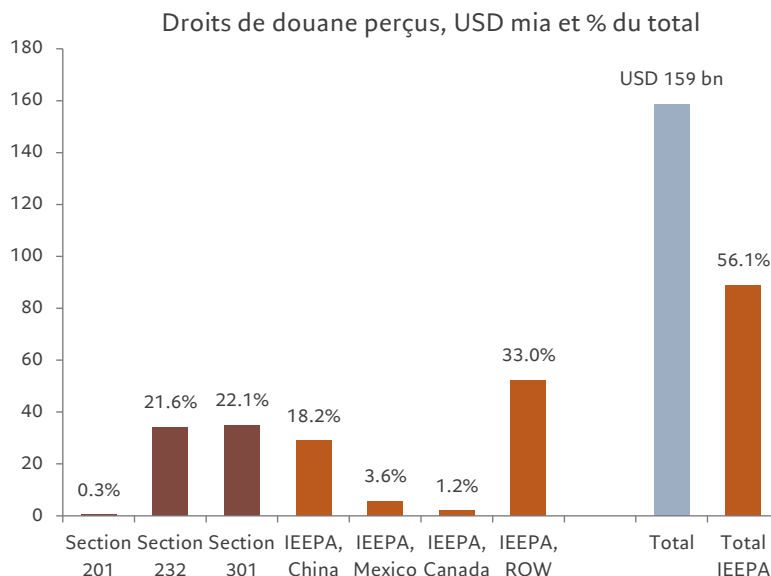
**En tout état de cause, les tensions financières s’intensifient aux Etats-Unis.** Les *spreads* du haut rendement se creusent, sur fond d’aversion au risque et d’anticipations d’un ralentissement des baisses de taux. Les obligations notées CCC ont particulièrement souffert la semaine dernière. **Nous sommes négatifs vis-à-vis du haut rendement américain et mondial.** Globalement, les mesures de relance dans un contexte de déficits publics importants ont un impact négatif sur les obligations d’Etat.

Une série d’opérations de fusion-acquisition, notamment l’acquisition par Pfizer, pour USD 10 mia, de la start-up Metsera spécialisée dans les médicaments contre l’obésité, **confirme la reprise du segment au niveau mondial.**

A titre indicatif seulement. Cette page peut contenir des informations relatives à des instruments financiers ou des émetteurs, mais ne formule aucune recommandation directe ou implicite (que ce soit de manière générale ou personnalisée).

## Les droits de douane de Trump en question

Les juges de la Cour suprême doivent examiner l’utilisation par le président Trump d’une loi sur la sécurité nationale datant des années 1970 – l’International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) – pour imposer des droits de douane à de nombreux pays. Si la Cour invalide les droits de douane appliqués dans le cadre de l’IEEPA, qui représentent 56% de l’ensemble des recettes douanières américaines, Trump pourrait recourir à d’autres lois commerciales. Une telle décision pourrait déclencher un processus de remboursement complexe pour les importateurs américains, créer une incertitude juridique pour les partenaires des Etats-Unis et compliquer les négociations commerciales avec le Canada, le Mexique, la Chine, la Suisse, l’Inde et le Brésil.



Source: Pictet Wealth Management, Service des douanes et de la protection des frontières des Etats-Unis, au 07.11.2025

## Performances des classes d'actifs

| Marchés boursiers                 | Dernière clôture | Variation hebdomadaire % | YTD%                   |
|-----------------------------------|------------------|--------------------------|------------------------|
| Dow Jones*                        | 46,987.10        | -1.21%                   | 10.44%                 |
| S & P 500*                        | 6,728.80         | -1.63%                   | 14.40%                 |
| NASDAQ Comp*                      | 23,004.54        | -3.04%                   | 19.13%                 |
| MSCI World Small Cap \$**         | 639.78           | -1.25%                   | 13.72%                 |
| MSCI Europe*                      | 188.94           | -1.17%                   | 11.22%                 |
| MSCI EMU*                         | 189.24           | -1.59%                   | 15.99%                 |
| SMI*                              | 12,298.35        | 0.52%                    | 6.01%                  |
| MSCI China \$**                   | 86.23            | 0.30%                    | 33.71%                 |
| Nikkei*                           | 50,276.37        | -4.07%                   | 26.02%                 |
| Volatilité du CBOE (VIX)*         | 19.08            | 9.40%                    | 9.97%                  |
| Devises, matières premières, taux | Dernière clôture | Variation hebdomadaire % | YTD%                   |
| EUR / USD**                       | 1.16             | 0.26%                    | 11.76%                 |
| GBP / USD**                       | 1.32             | 0.11%                    | 5.03%                  |
| USD / CHF**                       | 0.80             | 0.25%                    | -11.20%                |
| USD / JPY**                       | 153.15           | -0.59%                   | -2.55%                 |
| USD / CNY**                       | 7.12             | 0.12%                    | -2.43%                 |
| EUR / CHF**                       | 0.93             | 0.51%                    | -0.76%                 |
| Or**                              | 4,001.26         | -0.04%                   | 52.46%                 |
| Argent**                          | 48.32            | -0.75%                   | 67.20%                 |
| Pétrole brut**                    | 60.54            | -1.96%                   | -16.43%                |
|                                   | Dernière clôture | YTD%                     | Rendement à l'échéance |
| Investment Grade US               | 3,569.78         | 7.26%                    | 4.89%                  |
| High Yield US                     | 1,839.46         | 7.29%                    | 7.29%                  |
| Investment Grade européen         | 299.33           | 3.18%                    | 3.18%                  |
| High Yield européen               | 399.94           | 5.49%                    | 5.49%                  |
| Swiss Bond Index                  | 135.09           | 0.75%                    | 0.75%                  |

Source: Pictet au 07.11.2025. Les performances passées ne doivent être considérées ni comme une indication ni comme une garantie de la performance future. Les performances et les rendements sont susceptibles d'augmenter ou de diminuer en raison des fluctuations de change. Ce tableau peut contenir des informations relatives à des instruments financiers ou à des émetteurs, mais ne formule aucune recommandation directe ou implicite (que ce soit de manière générale ou personnalisée). YTD signifie depuis le début de l'année. \* performance brute \*\* prix de milieu de fourchette

### À SURVEILLER CETTE SEMAINE

#### MARDI

USA/Canada: **indice NFIB d'optimisme des petites entreprises\***

Europe: **emploi et salaires hebdomadaires au Royaume-Uni, enquête ZEW en Allemagne**  
Asie: **exportations de la Corée en novembre**

#### MERCREDI

Asie: **commandes de machines-outils au Japon**

#### JEUDI

USA/Canada: **inscriptions au chômage, IPC et salaires horaires aux Etats-Unis\***  
Europe: **PIB du Royaume-Uni, production industrielle en zone euro**  
Asie: **rapport sur l'emploi en Australie, IPP au Japon**

#### VENDREDI

USA/Canada: **ventes de détail et IPP aux Etats-Unis\***  
Europe: **PIB du T3 en zone euro**  
Asie: **indicateurs macroéconomiques chinois d'octobre, PIB du T3 à Hong Kong, exportations de l'Inde**

\*Publication en attente du résultat du débat budgétaire au Congrès américain

**Glossaire des risques:** consultable au moyen de ce lien ou code QR:  
[pictet.com/macro-economic-risks](https://pictet.com/macro-economic-risks)



**Glossaire financiers:** consultable au moyen de ce lien ou code QR:  
[pictet.com/glossary-of-terms](https://pictet.com/glossary-of-terms)



**Mentions légales des fournisseurs d'indices et de données:** toute donnée relative à un indice figurant dans cette publication demeure la propriété du fournisseur de données concerné. Les mentions légales des fournisseurs de données sont consultables (uniquement en anglais) au moyen de ce lien ou code QR:  
[pictet.com/3rd-party-data-providers](https://pictet.com/3rd-party-data-providers)



**Performance des classes d'actifs:** consultable au moyen de ce lien ou code QR:  
[pictet.com/5-year-asset-class-performance](https://pictet.com/5-year-asset-class-performance)



#### Mentions légales:

La présente communication marketing («le Document») a pour seul but de fournir, à titre indicatif, des informations sur des services ou des produits proposés par la banque. Le Document est destiné à une diffusion générale et son contenu ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Il n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur résidence, leur domicile ou leur siège dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et aux règlements en vigueur, et ne doit pas être remis à de telles personnes ou entités. Il ne saurait être considéré ni comme une offre ou un appel d'offres ni comme une recommandation ou une incitation à acheter ou à vendre des titres ou tout autre instrument financier, ou à y souscrire. De même, il ne constitue pas une proposition en vue de l'établissement d'une relation juridique ou contractuelle ou de la conclusion d'une transaction, quelle qu'en soit la nature, avec la banque ou un tiers. Aucun élément du Document ne constitue en outre un conseil financier, juridique ou relatif à des investissements. La banque se réserve le droit de modifier ses services, ses produits et ses conditions tarifaires à tout moment et sans notification préalable. Le Document ne comporte ni une recommandation individuelle adaptée aux besoins, aux objectifs et à la situation financière d'une quelconque personne physique ou morale ni le résultat d'une recherche en investissement. Son destinataire devrait examiner l'adéquation de tout produit ou service avec ses objectifs individuels et évaluer de manière indépendante, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers particuliers encourus ainsi que les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et quant à sa solvabilité. L'utilisation du Document ne confère ni droit ni obligation aux collaborateurs de la banque ou aux destinataires. La banque n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser les informations figurant dans le Document. Elle ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. La banque n'assume aucune responsabilité quant à l'utilisation, à la transmission ou à l'exploitation du Document. Dès lors, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication du contenu du Document par quelque moyen que ce soit requiert l'accord écrit préalable de la banque, dont la responsabilité ne saurait être engagée. Le destinataire s'engage à respecter les lois et les règlements en vigueur dans les Etats où il

pourrait être amené à utiliser les données figurant dans le Document, et notamment les dispositions régissant les droits d'auteur. Il doit respecter les droits d'auteur attachés au Document. Le Document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée.

Tous droits réservés. Copyright 2025.

#### Distributeurs :

**Banque Pictet & Cie SA**, route des Acacias 60, 1211 Genève 73, Suisse.

Banque Pictet & Cie SA est un établissement bancaire de droit suisse disposant d'une licence bancaire suisse et soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

**Bank Pictet & Cie (Europe) AG** est un établissement de crédit de droit allemand, qui est autorisé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), l'autorité de surveillance des marchés financiers allemande, et soumis à la surveillance de cette dernière, qui a son siège social Neue Mainzer Str. 2-4, 60311 Francfort-sur-le-Main, Allemagne, et qui possède des succursales (soumises à la surveillance de l'autorité de surveillance nationale concernée) au Luxembourg, en France, en Italie, en Espagne, à Monaco et au Royaume-Uni.

**Pictet Bank & Trust Limited** est un établissement autorisé par la Central Bank of The Bahamas et la Securities Commission of The Bahamas, et soumis à la surveillance de ces dernières. Son siège se trouve Building 1, Bayside Executive Park, West Bay Street & Blake Road, Nassau, New Providence, The Bahamas.

**Banque Pictet & Cie SA, Singapore Branch («BPSA SG Branch»)** est enregistrée à Singapour sous le numéro (UEN) T24FC0020C. Le Document n'est pas destiné, à des fins de distribution, de publication ou d'utilisation, à des personnes qui ne seraient pas des investisseurs qualifiés, avertis ou institutionnels au sens de l'art. 4A de la loi sur les valeurs mobilières et les contrats à terme de Singapour (Securities and Futures Act 2001, SFA). BPSA SG Branch est une succursale soumise à la surveillance de la Monetary Authority of Singapore, l'autorité de surveillance des marchés financiers de Singapour. Elle dispose d'une licence de «wholesale bank» délivrée en vertu de la loi sur les banques de Singapour (Banking Act 1970) et bénéficie d'une dérogation à l'obligation d'obtenir un agrément en tant que conseiller financier, en vertu de la loi sur les conseillers financiers de Singapour (Financial Advisers Act 2001), ainsi qu'à l'obligation d'obtenir un agrément pour la fourniture de services liés aux marchés des capitaux, en vertu de la SFA.

**Banque Pictet & Cie SA, Hong Kong Branch («Pictet HK Branch»)**, à Hong Kong. Le Document n'est pas destiné, à des fins de distribution, de publication ou d'utilisation, à des personnes qui ne seraient pas des investisseurs professionnels au sens de l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les opérations à terme (Securities and Futures Ordinance; chapitre 571 des lois de Hong Kong) et des règles qui en découlent. Vous pouvez demander à Pictet HK Branch de s'abstenir d'utiliser vos données personnelles à des fins promotionnelles. A cette fin, il convient de contacter le délégué à la protection des données par courrier électronique ([asia-data-protection@pictet.com](mailto:asia-data-protection@pictet.com)) ou postal, à l'adresse du siège de Pictet HK Branch, 9/F Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong. Cette démarche est sans frais.

**Avertissement :** le contenu du Document n'a pas été examiné par une autorité de surveillance de Hong Kong. Il vous est conseillé de considérer les Investissements avec prudence et de consulter un spécialiste indépendant si vous avez le moindre doute au sujet du contenu du Document.

1) Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollars): 2020, 18,4%; 2021, 28,7%; 2022, -18,1%; 2023, 26,3%; 2024, 25%.