Flash Economie

N° 73
24 juin 2025

Quels sont les plus grands risques pour les marchés financiers ?

Jusqu'à présent, les indices boursiers et les taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis et dans la zone euro n'ont pas réagi négativement durablement aux mauvaises nouvelles (droits de douane, freinage de la croissance anticipée, déficits publics très élevés dans certains pays, guerre entre Israël et l'Iran). Quels sont les plus grands risques pour les marchés financiers, qui feraient reculer les marchés d'actions et feraient monter les taux d'intérêt à long terme ? Il s'agit :

- d'un recul de la consommation des ménages, par exemple dû à une poussée d'inflation, tel qu'il ferait apparaître une récession aux Etats-Unis ;
- d'un blocus du détroit d'Ormuz conduisant à une forte hausse du prix du pétrole ;
- d'une réduction forte des entrées de capitaux aux Etats-Unis, avec une réaction des investisseurs et des entreprises du reste du monde à l'incertitude sur les politiques économiques (tarifaires, budgétaires) à la menace de surtaxation des revenus tirés de la détention d'actifs aux Etats-Unis ;
- de l'affichage d'une volonté de déprécier fortement le dollar, qui découragerait aussi la détention d'actifs américains par les non-résidents ;
- d'une déception, aux Etats-Unis sur les effets sur les profits des investissements dans l'intelligence artificielle, et en Europe sur l'ampleur de la hausse des dépenses militaires.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Une résistance des indices boursiers et des taux d'intérêt à long terme aux mauvaises nouvelles

Les mauvaises nouvelles s'accumulent depuis le début de l'année 2025 :

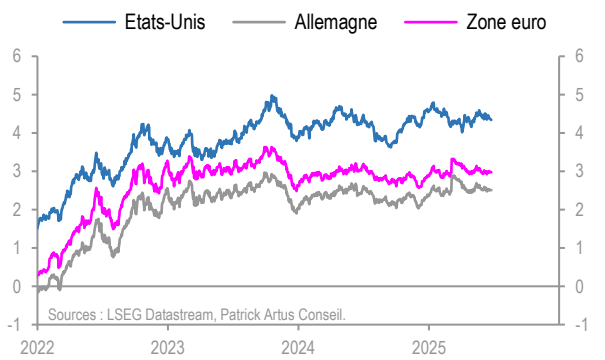
- instabilité des décisions de politique économique de Donald Trump, en particulier en ce qui concerne les droits de douane ;
- freinage des anticipations de croissance ;
- guerre entre Israël et l'Iran ;
- déficits publics très élevés aux Etats-Unis et en France.

On aurait pu attendre que les marchés boursiers reculent (avec la perte de croissance, les droits de douane, la guerre entre Israël et l'Iran) et **que les taux d'intérêt à long terme montent** (avec l'inflation anticipée, les déficits publics). Mais **les indices boursiers et les taux d'intérêt à long terme**, au-delà d'une réaction à court terme en avril 2025 due à l'annonce des droits de douane très élevés) sont restés très stables, retrouvant aujourd'hui leurs niveaux du début de l'année 2025 (**Graphiques 1 et 2**).

Graphique 1
Indices boursiers (100 : 01.01.2024)



Graphique 2
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)

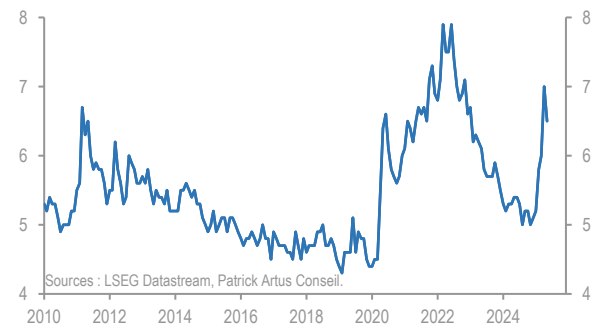


Cette résilience des marchés financiers, aux Etats-Unis et en Europe, amène à s'interroger sur **la nature des risques qui provoqueraient soit un recul important des indices boursiers, soit une hausse forte des taux d'intérêt à long terme**.

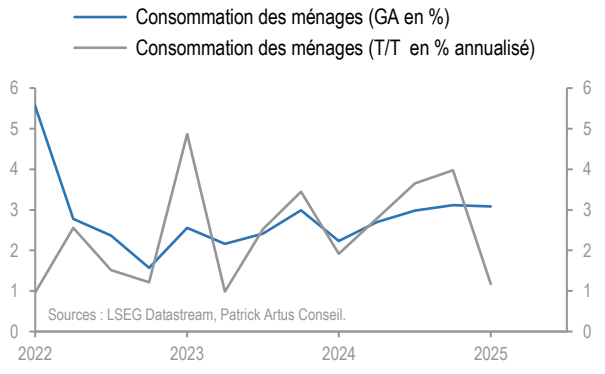
Premier risque : recul de la consommation des ménages et récession aux Etats-Unis

Si la poussée d'inflation qui est anticipée par les ménages américains (**Graphique 3**) et qui résulte essentiellement de la hausse des droits de douane, se traduit par une hausse de l'inflation mesurée aux Etats-Unis, **il y aura recul de la consommation des ménages** (**Graphique 4**) **et risque de récession aux Etats-Unis**, ce qui provoquerait **une forte baisse des marchés des actions**.

Graphique 3
Etats-Unis : anticipations d'inflation à 12 mois par les consommateurs (en %, Conference Board)



Graphique 4
Etats-Unis : consommation des ménages (volume)



Second risque : blocus du détroit d'Ormuz et forte hausse du prix du pétrole

Si la guerre entre Israël et l'Iran conduit à la fermeture du détroit d'Ormuz, et si en conséquence le prix du pétrole augmente fortement (**Graphique 5**), il en résulterait **un recul massif des indices boursiers** et **une forte hausse de l'inflation**, donc normalement une hausse des taux d'intérêt à long terme.

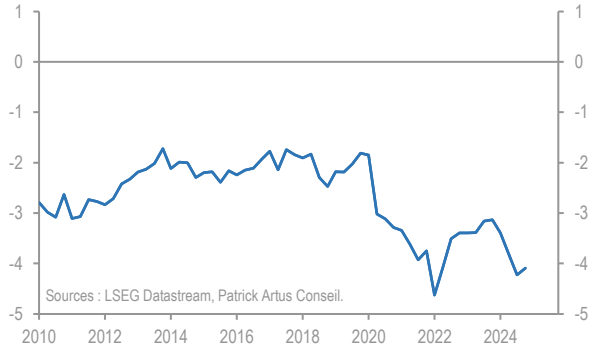
Graphique 5
Prix du pétrole (Brent, $/baril)



Troisième risque : réduction forte des entrées de capitaux aux Etats-Unis

Les Etats-Unis ont besoin d'attirer des capitaux, depuis le reste du monde pour financer **le déficit de leur balance courante** (**Graphique 6**).

Graphique 6
Etats-Unis : balance courante (en % du PIB valeur)

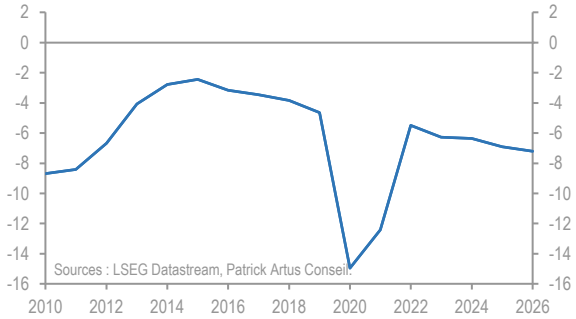


Si ces entrées de capitaux se réduisent, il y aura nécessité d'ajuster brutalement à la baisse le déficit extérieur, d'où récession, baisse des indices boursiers et hausse des taux d'intérêt à long terme.

Or, **il est possible que les non-résidents hésitent à investir aux Etats-Unis**, en raison de l'incertitude sur les politiques économiques et de la menace de surtaxation (section 899 du Big Beautiful Bill) des revenus tirés par les étrangers (qu'il s'agisse d'individus, d'entreprises, d'investisseurs) de leur détention d'actifs aux Etats-Unis.

Les non-résidents peuvent aussi **s'inquiéter de la situation budgétaire des Etats-Unis**, les baisses d'impôts devant faire apparaître un déficit public supérieur à 7% du PIB pour l'année fiscale 2026 (**Graphique 7**).

Graphique 7
Etats-Unis : déficit budgétaire (en % du PIB valeur)

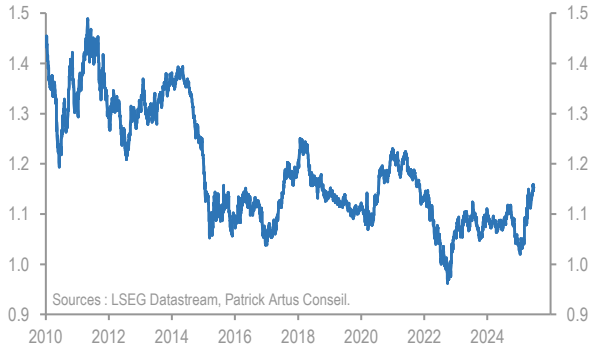


La réduction des achats de Treasuries par les non-résidents provoquerait une hausse forte des taux d'intérêt à long terme.

Quatrième risque : volonté de déprécier fortement le dollar

On connaît la thèse de Stephen Miran : si les Etats-Unis se sont désindustrialisés, c'est en raison du rôle de monnaie de réserve du dollar qui accroît la demande mondiale de dollars et conduit à une surévaluation de la devise américaine ; la réindustrialisation des Etats-Unis supposerait par conséquent une dépréciation du dollar. Si cette thèse était mise en application (par exemple avec la menace de droits de douane pour les pays qui ne vendraient pas leurs dollars), ou simplement si le remplaçant de Jerome Powell à la Réserve Fédérale passait à une politique monétaire beaucoup plus expansionniste, il y aurait **dépréciation forte observée et dépréciation anticipée du dollar** (**Graphique 8**), ce qui découragerait la détention d'actifs américains par les non-résidents.

Graphique 8
Taux de change euro-dollar (1€ = …$)



Cinquième risque : déception sur l'intelligence artificielle aux Etats-Unis, déception sur les dépenses militaires en Europe

Les investisseurs mettent **beaucoup d'espoirs dans la rentabilité future des investissements dans l'intelligence artificielle**, ce qui explique la forte hausse des actions des sociétés liées à l'intelligence artificielle (**Graphique 9**).

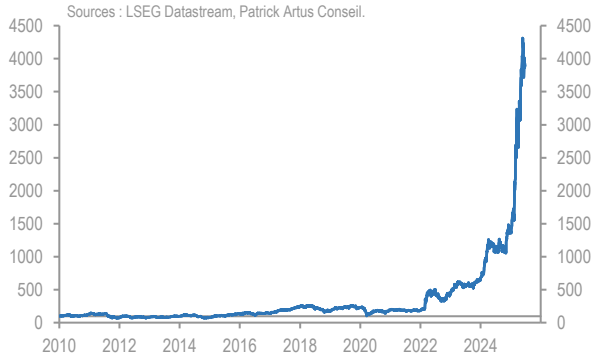
Graphique 9
Indice boursier des 7 Magnifiques (100 : 01.06.2012)



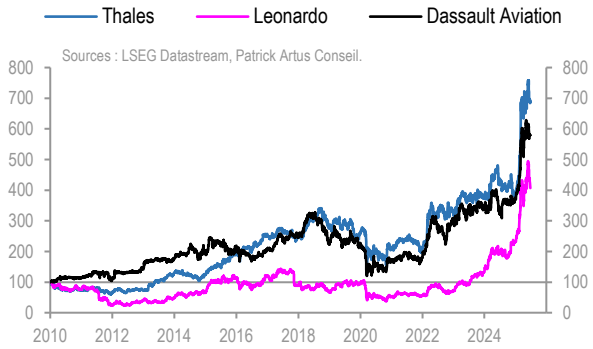
Or on observe une croissance très forte des investissements dans l'intelligence artificielle (pour les entreprises technologiques les plus impliquées, 405 milliards de dollars en 2026) sans qu'il y ait une croissance parallèle des profits tirés de l'intelligence artificielle. Une déception sur la rentabilité des investissements de l'IA ferait beaucoup reculer les indices boursiers aux Etats-Unis.

Les investisseurs mettent aussi **beaucoup d'espoirs dans la hausse des dépenses publiques militaires en Europe**, avec la flexibilisation des règles budgétaires dans ce domaine. Il en a résulté une hausse considérable des indices boursiers des valeurs de l'armement et de l'aéronautique (**Graphiques 10a/b**).

Graphique 10 a
Cours boursier de Rheinmetall (100 : 01.01.2010)



Graphique 10 b
Cours boursiers (100 : 01.01.2010)



Mais il y a un risque clair que cette hausse des indices boursiers des valeurs de l'armement soit due à une surestimation de la hausse des dépenses d'armement, qui sera progressive et faible dans certains pays européens (Italie, Espagne).

Synthèse : deux types de risque

Le premier type de risque concerne **le risque de recul des indices boursiers**. Ce recul peut résulter d'une récession aux Etats-Unis, d'une forte hausse du prix du pétrole, d'une baisse des entrées de capitaux aux Etats-Unis, d'une dépréciation forte du dollar, d'une déception portant sur les effets sur les résultats des entreprises des investissements dans l'intelligence artificielle ou des dépenses militaires.

Le second type de risque concerne **le risque de hausse forte des taux d'intérêt à long terme**. Cette hausse peut résulter de la hausse du prix du pétrole, du recul des achats de Treasuries par les non-résidents, de la dépréciation du dollar.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.