

# Flash Economie

N° 6  
15 janvier 2026

## Normalement, l'incertitude est associée à une baisse des indices boursiers et des taux d'intérêt à long terme sur les dettes publiques et à une appréciation du dollar, à une hausse des spreads de crédit

Le niveau d'incertitude auquel l'économie mondiale est confrontée est très élevé. Il s'agit d'une incertitude géopolitique (avec le risque de guerre), économique (elle porte sur la croissance, les effets de l'intelligence artificielle), politique (résultats incertains des futures élections aux Etats-Unis, en Europe), financière (avec les taux d'endettement public en hausse, la dérégulation des banques, le développement de nouveaux actifs financiers).

Normalement, une incertitude élevée est associée :

- à une baisse des taux d'intérêt à long terme sur les dettes publiques, ces dettes servant de valeur refuge ;
- à une baisse des indices boursiers ; l'incertitude détournant des actions ;
- à une appréciation du dollar, qui sert aussi de valeur refuge ;
- à une hausse des spreads de crédit ;
- à une hausse du prix de l'or.

Or, aujourd'hui :

- les taux d'intérêt sur les dettes publiques augmentent ;
- les indices boursiers ne sont pas orientés à la baisse ;
- le dollar se déprécie par rapport à l'euro ;
- les spreads de crédit restent faibles ;
- la seule évolution conforme aux attentes est la hausse du prix de l'or.

Peut-être, l'incertitude n'est-elle pas complètement perçue par les investisseurs ; ou bien, elle porte beaucoup sur la situation des finances publiques et sur celle des Etats-Unis, pas sur celle des entreprises.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior  
[patrick.artus-ext@ossiam.com](mailto:patrick.artus-ext@ossiam.com)  
 @PatrickArtus  
 Patrick Artus

## Isabelle Gravet

Assistante de recherche  
[isabelle.gravet-ext@ossiam.com](mailto:isabelle.gravet-ext@ossiam.com)

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.

## Le niveau d'incertitude est aujourd'hui très élevé

L'incertitude est aujourd'hui très élevée. Il s'agit d'une incertitude :

- géopolitique, avec les guerres (Ukraine) et les risques de conflits (Taïwan, Venezuela, Groenland, Iran) ;
- économique, avec l'incertitude sur les perspectives de croissance en particulier aux Etats-Unis (la croissance résulte de la consommation des Américains au revenu le plus élevé ; stimulée par la hausse des indices boursiers), en Chine (la croissance est essentiellement liée à la progression des exportations), en Europe (la croissance est affaiblie par la stagnation de la productivité et le recul de la population en âge de travailler), avec aussi l'incertitude sur les effets de l'intelligence artificielle sur l'emploi, la productivité, la rentabilité du capital ;
- politique, avec l'incertitude sur les résultats des élections de mi-mandat aux Etats-Unis, avec la montée des partis populistes au Royaume-Uni, en France, en Allemagne ;
- financière, avec la hausse des taux d'endettement public (Etats-Unis, zone euro, Royaume-Uni), avec la déréglementation des banques aux Etats-Unis, avec l'apparition de nouveaux actifs financiers (cryptomonnaies, stable coins, monnaies digitales de banque centrale).

## Que fait normalement apparaître un niveau élevé d'incertitude ?

Un niveau élevé d'incertitude, comme aujourd'hui, fait normalement apparaître :

- une baisse des taux d'intérêt à long terme sur les dettes publiques, l'incertitude conduisant normalement les investisseurs à préférer les dettes publiques aux dettes privées ;
- une baisse des indices boursiers, l'incertitude détournant normalement les investisseurs des actions, qui sont un actif risqué ;
- une appréciation du dollar, qui sert normalement de monnaie refuge en période d'instabilité ;
- une hausse des spreads de crédit, avec le risque accru lié à la détention des obligations d'entreprises ;
- une hausse du prix de l'or, qui est traditionnellement un refuge contre l'incertitude.

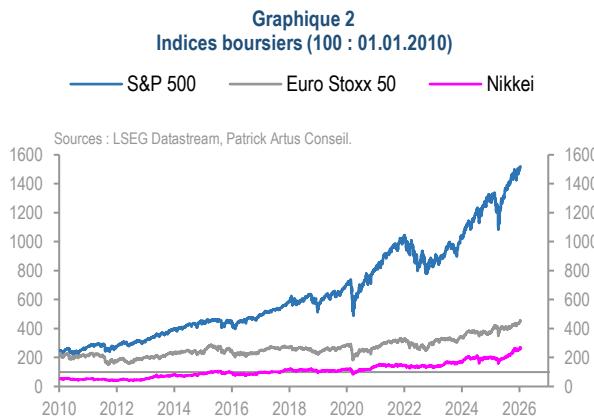
On a vu par exemple pendant la crise du Covid de 2020 :

- une baisse forte des taux d'intérêt à long terme (Graphique 1) ;

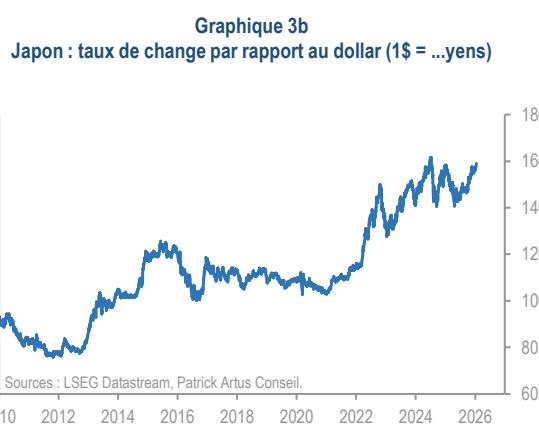
Graphique 1  
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



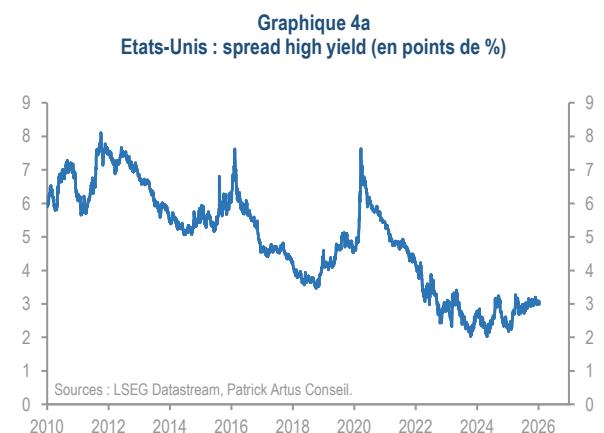
- un recul très important des indices boursiers (Graphique 2) ;



- une appréciation du dollar entre la fin de 2020 et le début de 2022 par rapport à l'euro, depuis la fin de 2020 par rapport au yen ([Graphiques 3a/b](#)) ;



- une hausse des spreads de crédit, liée à la hausse de l'incertitude sur la situation des entreprises ([Graphiques 4a/b](#)) ;



- une hausse du prix de l'or ([Graphique 5](#)).

Graphique 5  
Prix de l'or (dollar l'once)



**La crise du Covid a donc déclenché les mouvements des différents prix d'actifs financiers dans le sens attendu, avec la hausse de l'incertitude.**

## La situation est très différente aujourd'hui

Aujourd'hui, on observe :

- depuis octobre 2025, une hausse des taux d'intérêt à long terme (Graphique 1, plus haut)
- depuis le début de 2023, une hausse forte des indices boursiers (Graphique 2) ;
- depuis février 2025, une dépréciation importante du dollar par rapport à l'euro mais pas par rapport au yen (Graphiques 3a/b) ;
- les spreads de crédit corporate restent à un niveau très faible (Graphiques 4a/b) ;
- le prix de l'or augmente fortement depuis le début de 2024 (Graphique 5).

**A l'exception du prix de l'or, tous les autres prix d'actifs financiers se comportent donc dans la période récente comme si l'incertitude était très faible, et non pas très élevée.**

## Synthèse : comment expliquer la situation présente ?

Comment expliquer que malgré le niveau élevé d'incertitude (géopolitique, économique, politique, financière), les taux d'intérêt à long terme restent assez élevés, les indices boursiers continuent à monter, le dollar s'affaiblit, les spreads de crédit des entreprises restent faibles ?

On peut avancer plusieurs explications :

- l'incertitude n'est pas complètement perçue ; pourtant, les intervenants des marchés financiers débattent sans arrêt des différents types d'incertitude ;
- l'incertitude porte surtout sur la situation des finances publiques (d'où le niveau assez élevé des taux d'intérêt à long terme) et sur la situation des Etats-Unis (d'où la dépréciation du dollar), mais pas sur la situation des entreprises (d'où la hausse du marché des actions et la faiblesse des spreads de crédit).

Le risque est alors que l'incertitude, dans le futur, s'étende à la croissance, aux résultats des entreprises, ce qui conduirait à une correction à la baisse des indices boursiers et à une hausse des spreads de crédit corporate.

## Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément 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.