# Flash Economie

N° 111
9 novembre 2026

Abonnez-vous ici.

# Pourquoi les indices boursiers ont-ils résisté à la hausse des taux d'intérêt réels à long terme ?

Une corrélation négative est normalement attendue entre le niveau des taux d'intérêt réels à long terme et celui des indices boursiers. Or, cette corrélation négative ne s'observe pas aujourd'hui, alors même que les taux d'intérêt réels à long terme ont nettement augmenté depuis 2022. Comment expliquer cette résistance des indices boursiers ? Elle s'explique vraisemblablement par la très forte progression des bénéfices des entreprises, en particulier aux États-Unis, où la totalité des gains de productivité est aujourd'hui captée par les entreprises.

Une correction boursière pourrait donc intervenir :

- soit si le partage de la valeur ajoutée se déforme en faveur des salariés, évolution que pourrait favoriser la victoire du Parti démocrate aux élections de mi-mandat ;
- soit si la rentabilité des investissements massifs dans l'intelligence artificielle se révèle décevante, ce qui commence à se dessiner ;
- soit si effectivement la victoire des démocrates aux élections de mi-mandat implique un freinage des investissements dans les centres de données.

À ce stade toutefois, la hausse des taux d'intérêt réels n'a pas eu l'effet attendu sur les indices boursiers.

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

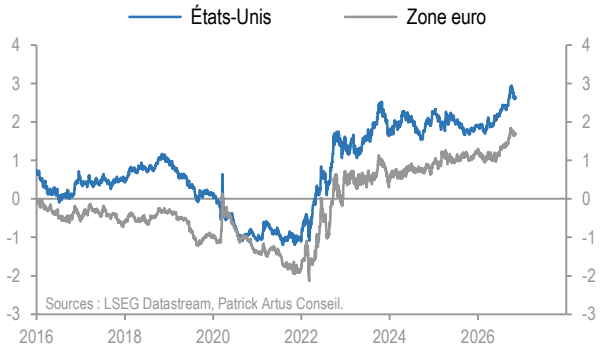
**Isabelle Gravet**
**Assistante de recherche**
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

**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.

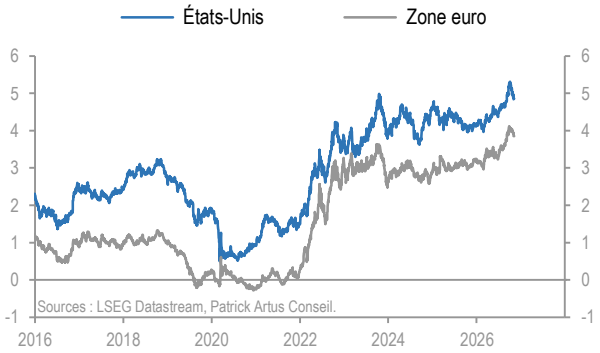
## Hausse des taux d'intérêt réels à long terme

Nous étudions la situation des États-Unis et de la zone euro. Ces deux économies ont connu, depuis 2022 puis de nouveau depuis le début de 2026, une **forte hausse des taux d'intérêt nominaux et réels à long terme** (**graphiques 1a et 1b**).

**Graphique 1a**
**Taux réel des emprunts d'État à 10 ans (en %)**



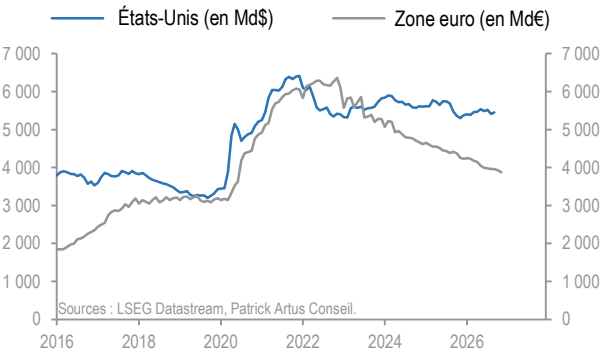

**Graphique 1b**
**Taux des emprunts d'État à 10 ans (en %)**



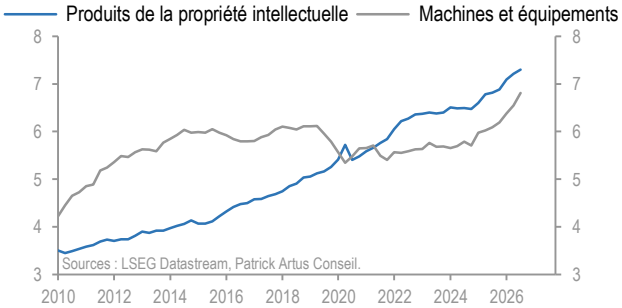

Cette hausse des taux d'intérêt réels à long terme résulte d'abord d'une normalisation après la période de politique monétaire très expansionniste, marquée en particulier par le recours au ***quantitative easing***, c'est-à-dire aux achats d'obligations par les banques centrales (**graphique 2**).

Depuis 2024, elle résulte également de **la très forte hausse des investissements liés au développement de l'intelligence artificielle (IA), et des besoins de financement qui en découlent**, en particulier aux États-Unis (**graphique 3**).

**Graphique 2**
**Base monétaire**




**Graphique 3**
**États-Unis : investissement privé en équipements et en produits de la propriété intellectuelle (en % du PIB, en volume, dollars chaînés de 2017)**

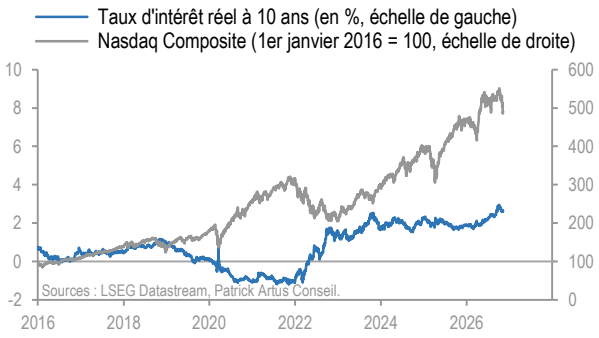



Sous l'effet de cette hausse, l'investissement a excédé, *ex ante*, le niveau de l'épargne disponible, d'où la hausse des taux d'intérêt réels à long terme.

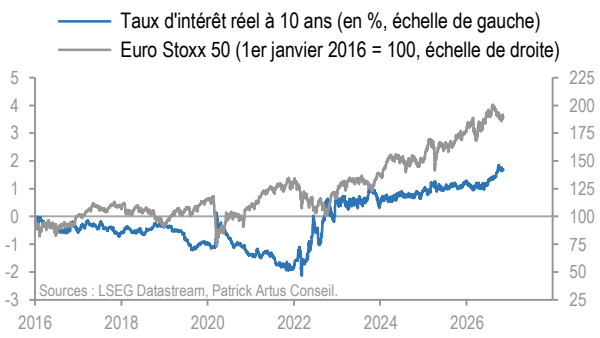
## La hausse des taux d'intérêt réels à long terme n'a pas fait reculer les indices boursiers

Une **corrélation fortement négative entre les taux d'intérêt réels à long terme et les indices boursiers** est normalement attendue. Or, cette corrélation négative ne s'est pas observée (**graphiques 4a et 4b**), ce qui est surprenant et appelle une explication. Le recul transitoire des indices boursiers observé en 2022 est, pour sa part, lié au déclenchement de la guerre en Ukraine.

Graphique 4a
États-Unis : taux d'intérêt réel à 10 ans et indice Nasdaq Composite



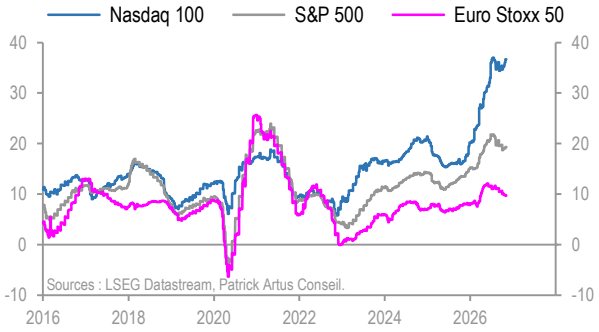

Graphique 4b
Zone euro : taux d'intérêt réel à 10 ans et indice Euro Stoxx 50



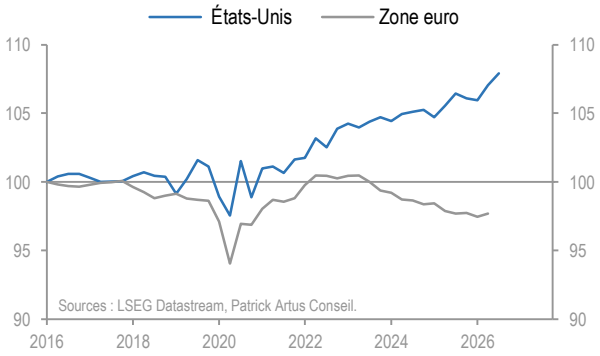

## Un effet de la forte hausse des bénéfices des entreprises

En même temps que la hausse des taux d'intérêt réels à long terme, une **forte hausse des bénéfices des entreprises** a été observée (**graphique 5**). Cette hausse est particulièrement rapide aux États-Unis, où la totalité des gains de productivité est captée par les entreprises et leurs actionnaires, comme en témoigne l'évolution des taux de marge (**graphique 6**).

Graphique 5
Croissance anticipée des bénéfices par action à 12 mois (en %)




Graphique 6
Taux de marge* (indice T1 2016 = 100)




* Rapport du prix du PIB au coût salarial unitaire, ensemble de l'économie.

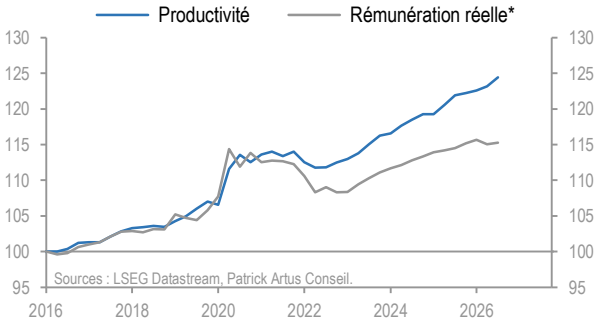
Il est dès lors très probable que **la hausse de plus en plus rapide des bénéfices des entreprises a neutralisé l'effet négatif de la hausse des taux d'intérêt réels à long terme sur les indices boursiers**.

## Synthèse : quelles évolutions pourraient faire apparaître une correction boursière ?

L'analyse qui précède permet d'identifier trois évolutions qui pourraient à l'avenir faire apparaître une correction des indices boursiers :

- **un partage des revenus plus favorable aux salariés**, en particulier aux États-Unis (**graphique 7**). Ce partage des revenus moins favorable aux entreprises pourrait être la conséquence de la victoire électorale du Parti démocrate, qui a repris le contrôle des deux chambres du Congrès lors des élections de mi-mandat du 3 novembre 2026 ;

Graphique 7
États-Unis : productivité et rémunération réelle par heure travaillée dans le secteur des entreprises (T1 2016 = 100)




* Rémunération horaire déflatée par le prix du PIB.

- **une déception quant à la rentabilité des investissements massifs dans l'IA** ; celle-ci serait inférieure aux attentes si des modèles d'IA moins intensifs en capital et en énergie venaient à se diffuser, à l'image des modèles chinois développés notamment par DeepSeek, Alibaba ou ByteDance ;
- **une évolution défavorable vis-à-vis de la construction des centres de données**, conséquence possible de la victoire des démocrates.

## 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 ont 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 susceptibles 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 dans 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.