



Market Insight

Perspectives sur l'or jusqu'au T1 2026 : Le statut de valeur refuge de l'or devrait le propulser vers de nouveaux sommets

Avril 2025

L'or a atteint un nouveau sommet historique en avril, poursuivant sa forte trajectoire à la hausse au cours des six derniers mois. Ce rallye a été soutenu par la dépréciation du dollar américain et, pendant un temps, par la baisse des rendements obligataires, marquant une rupture avec les vents contraires de ces dernières années. Pourtant, une forte vague de vente d'obligations au moment de la rédaction (11/04/2025) n'a pas fait plier l'or, qui a continué de progresser pour atteindre un record absolu.

L'or devrait poursuivre sa hausse, la politique commerciale erratique des États-Unis continuant d'inquiéter les investisseurs et de les orienter vers cette valeur refuge. Les droits de douane baptisés « Journée de la libération » par Trump imposeront des tarifs quasi inédits à la majorité des partenaires commerciaux des États-Unis. L'or a initialement reculé à l'annonce, le 2 avril 2025. Cela est typique pendant les épisodes de stress du marché financier : lorsque les actions et autres actifs à risque diminuent, l'or est souvent vendu dans un premier temps, les investisseurs recherchant des liquidités. Les appels de marge sur les contrats à terme sur actions et autres protocoles de gestion des risques conduisent souvent à une telle vente à court terme. Cependant, les prix de l'or rebondissent généralement rapidement après cette pression initiale. Nous assistons actuellement à un rebond important.

Nous entamons cette phase de prévision dans un contexte d'incertitude exceptionnellement élevée. Il convient de souligner que les prévisions consensuelles utilisées ici ont été établies avant la récente tempête sur les marchés. Les indicateurs fondés sur le marché pointent désormais vers une recrudescence simultanée des risques de récession et d'inflation — un scénario de stagflation susceptible de soutenir fortement les cours de l'or, comme le prévoit notre scénario haussier.

Dans ce cycle de prévisions, nous étudions également un scénario radicalement différent, fondé sur une hypothèse de dépréciation volontaire du dollar américain : l'« Accord de Mar-A-Logo » (voir notre blog récent pour une analyse détaillée). Même si l'estimation des paramètres reste délicate, ce scénario induirait vraisemblablement une forte instabilité sur le marché obligataire américain, accompagnée d'un effondrement du dollar. Les droits de douane mis en œuvre dans cet objectif seraient fortement inflationnistes. Un tel cocktail de mesures constituerait un puissant catalyseur haussier pour l'or. Dans un environnement où de nombreuses obligations seraient restructurées sous forme d'instruments à coupon zéro, l'or, bien qu'exempt de rendement, bénéficierait de son absence de risque de crédit face à des obligations devenues peu attractives. Dans un tel contexte, le statut de l'or en tant qu'actif sans risque de contrepartie deviendrait encore plus précieux, en particulier si la capacité du gouvernement américain à honorer ses engagements venait à être remise en question. Bien que ce scénario extrême ne constitue pas notre cas central, les récentes ruptures de cap politique montrent l'intérêt d'en explorer les implications potentielles.

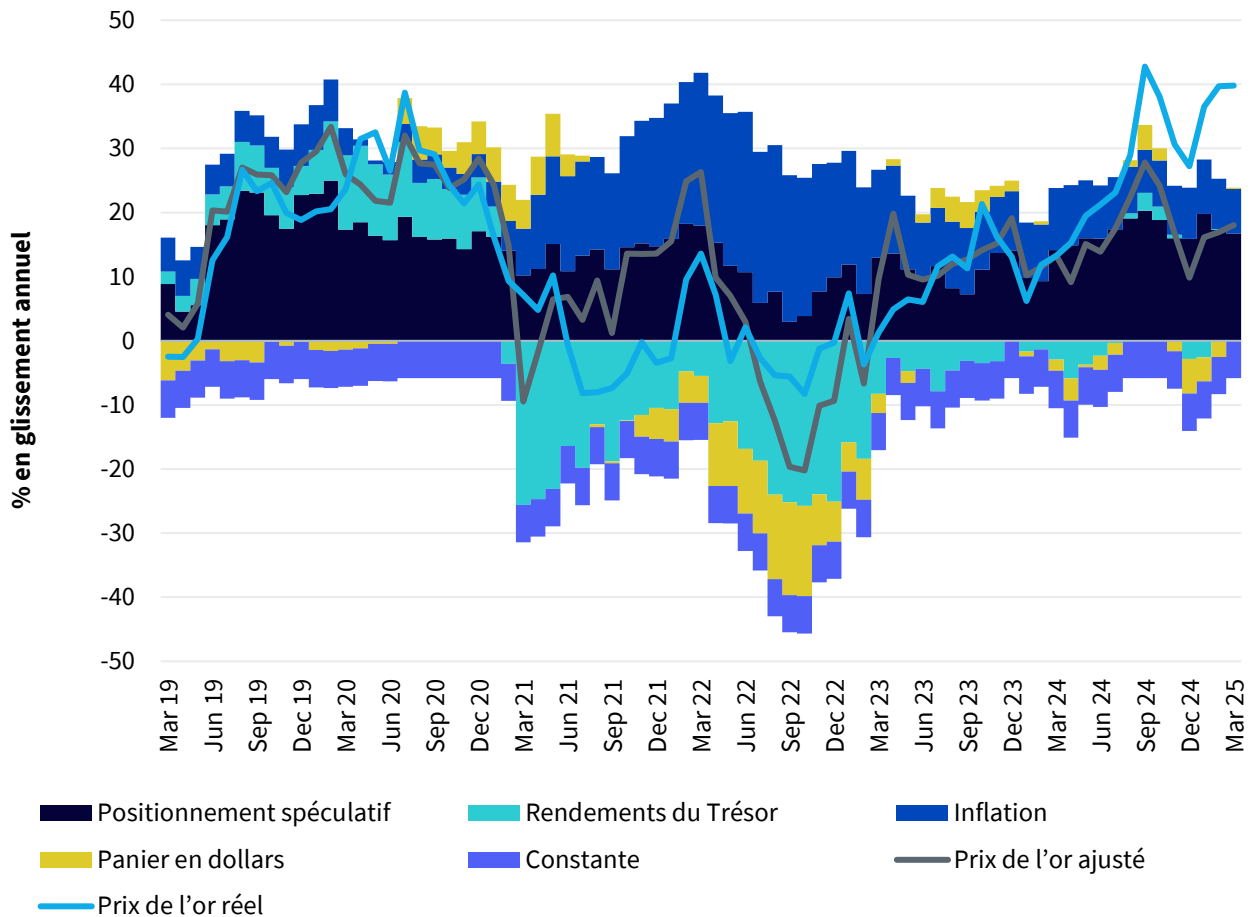
1. Le 2 avril 2025, le président Trump a annoncé une série de mesures tarifaires visant de nombreux pays. L'ampleur de ces droits de douane a pris les marchés de court, provoquant une forte volatilité.

2. L'« Accord de Mar-A-Logo » désigne une politique fictive visant à provoquer une dépréciation du dollar américain. Soyons clairs, aucune autorité politique ne s'est prononcée en faveur d'un tel objectif stratégique et nous demeurons sceptiques quant à la faisabilité de ce scénario. Ce type de stratégie commence toutefois à susciter un intérêt croissant chez certains analystes. Son nom fait écho à l'Accord du Plaza de 1985, par lequel les États-Unis avaient obtenu une dévaluation coordonnée du dollar avec le soutien du Japon, de l'Allemagne, de la France et du Royaume-Uni.

Attribution de la performance de l'or

La flambée de l'or ces derniers mois a été difficile à³ modéliser avec précision ; rétrospectivement, le choc du mois d'avril s'inscrit clairement comme une réponse de marché à une erreur de politique économique d'ampleur.

Illustration 1 : Répartition du cours de l'or



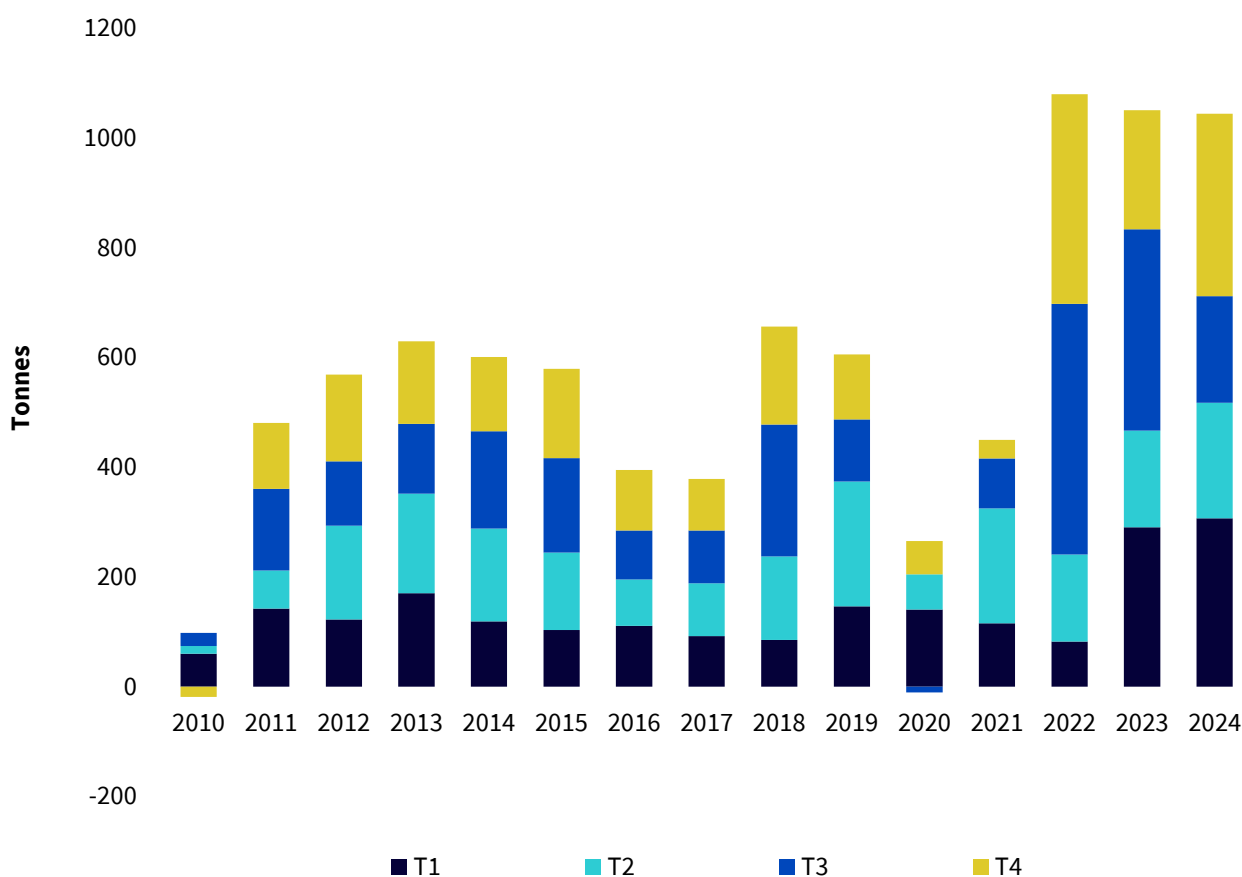
Source : Bloomberg, modèle de valorisation WisdomTree, données arrêtées à mars 2025. Le positionnement spéculatif correspond à la position nette des opérateurs non commerciaux sur les marchés à terme de l'or (positions longues minorées des positions courtes, telles que publiées par la Commodity Futures Trading Commission). Les rendements des bons du Trésor désignent le rendement nominal à l'échéance d'un bon du Trésor américain à 10 ans. L'inflation correspond à la croissance annuelle de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis. Le panier en dollars (DXY) désigne une mesure de la valeur du dollar américain par rapport à un panier de devises (euro, franc suisse, yen japonais, dollar canadien, livre sterling et couronne suédoise). Le prix réel de l'or correspond à la croissance annuelle des prix de l'or au comptant.

Le prix de l'or ajusté est le prix que le modèle aurait prévu. La constante ne revêt pas de signification économique, mais est utilisée dans la modélisation économétrique pour prendre en compte d'autres facteurs. Elle peut être considérée comme la mesure dans laquelle les prix de l'or varieraient si toutes les autres variables étaient maintenues à zéro (bien que cela soit peu réaliste). **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

Banques centrales

Les banques centrales poursuivent leurs achats d'or à un rythme soutenu. Depuis 2022, les volumes achetés par les banques centrales sont chaque année plus de deux fois supérieurs à la moyenne observée sur la décennie précédente. Au vu de l'ampleur et de l'impact potentiel de ces achats, nombreux sont ceux qui s'interrogent sur l'absence de cette variable dans notre modèle. La réponse tient à la disponibilité des données. Nos modèles reposent sur une fréquence de données mensuelle. Or, il n'existe pas de données fiables sur les achats d'or des banques centrales à une fréquence mensuelle. Les chiffres transmis chaque mois par les banques centrales au FMI dans le cadre des Statistiques financières internationales ne reflètent qu'environ un quart de leurs achats réels.

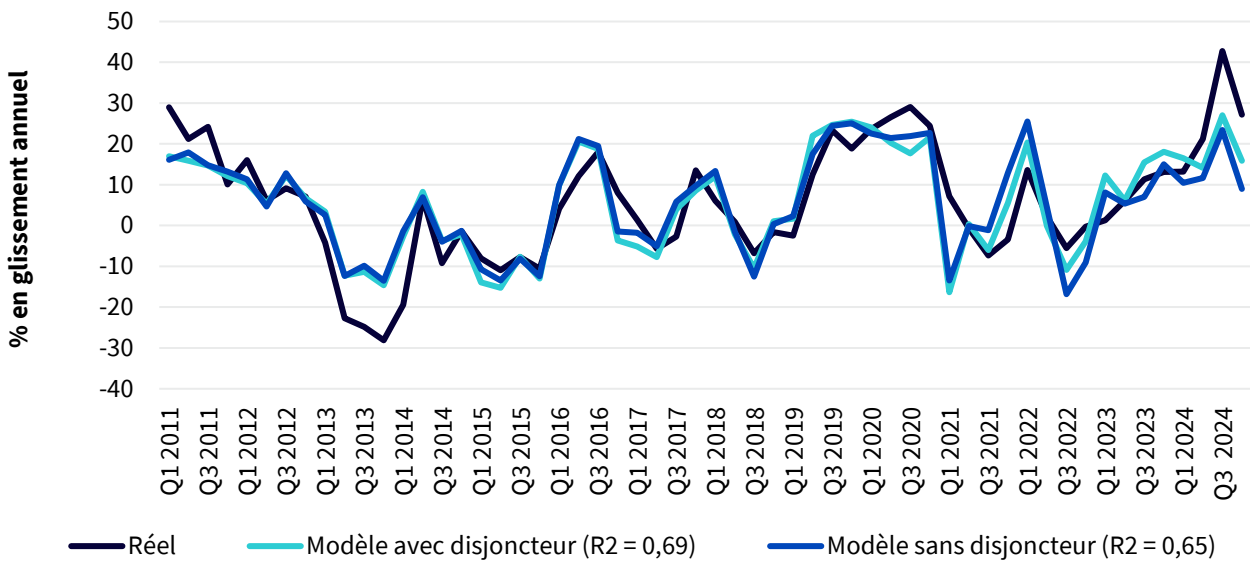
Illustration 2 : Demande d'or des banques centrales



Source : WisdomTree, World Gold Council, du T1 2010 au T4 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

En revanche, les données trimestrielles produites par Metals Focus pour le Conseil mondial de l'or offrent une meilleure visibilité. Toutefois, cette série est bien plus courte que celles utilisées dans notre modèle, et ne couvre donc pas suffisamment de cycles économiques. C'est pourquoi nous avons choisi de ne pas les intégrer dans notre modèle principal, mais elles sont utilisées à titre illustratif pour démontrer l'influence significative des banques centrales sur les cours de l'or.

Illustration 3 : Modèle Gold intégrant les données des banques centrales

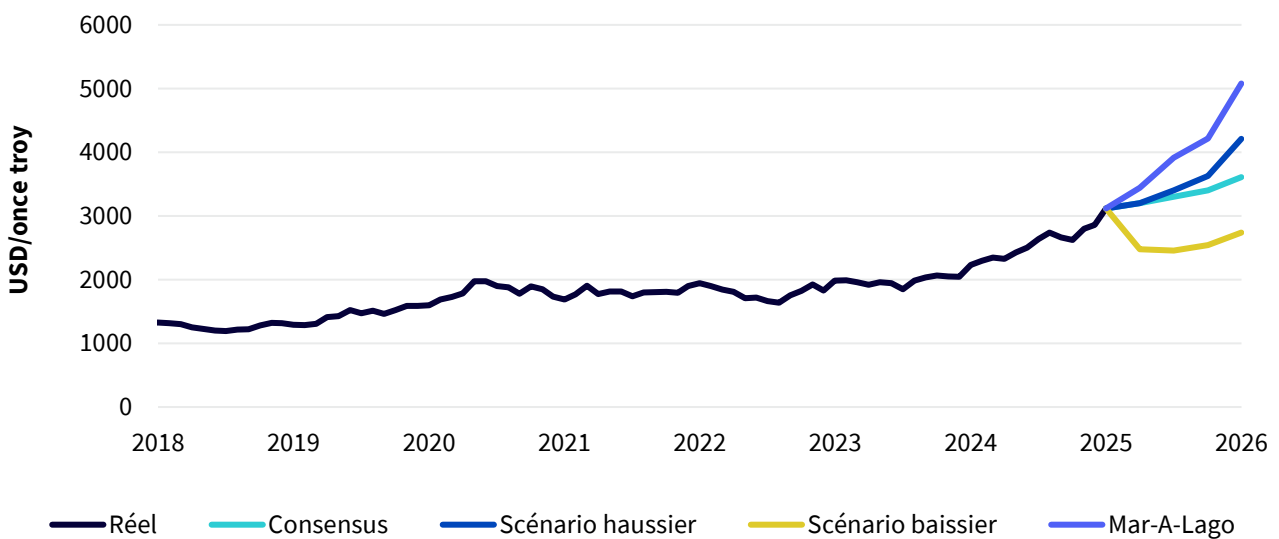


Source : WisdomTree, T1 2011 – T4 2024. Modèle avec CB = modèle incluant les banques centrales, Modèle sans CB = modèle excluant les banques centrales. R2 = part de la variation du prix de l'or expliquée par le modèle (échelle de 0 à 1). **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Prévisions relatives au prix de l'or

Nous rédigeons ces lignes dans un climat d'incertitude particulièrement élevé. Comme à l'accoutumée, nous présentons une prévision du cours de l'or fondée sur une vision consensuelle du dollar, de l'inflation et des rendements nominaux des bons du Trésor. Malheureusement, aucune mise à jour des prévisions consensuelles n'a été réalisée depuis la « Journée de la Libération », ce qui rend cette projection probablement prudente.

Illustration 4 : Prévisions relatives au prix de l'or



Source : Prévisions du modèle WisdomTree, données historiques Bloomberg, données disponibles en avril 2025. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur de performance future ; tout investissement comporte des risques et incertitudes.**

Consensus

Le consensus anticipait déjà une inflation durablement supérieure à l'objectif de la Réserve fédérale (Fed), avant même le choc tarifaire. À ce moment-là, les anticipations tablaient sur une stabilité des taux obligataires et une légère dépréciation du dollar. Dans une optique prudente, nous réduisons le positionnement spéculatif à 200 000. Dans ce scénario conservateur, le prix de l'or atteindrait 3 610 USD/oz.

Consenso	T2 2025	T3 2025	T4 2025	T1 2026
Prévisions relatives à l'inflation	3,2 %	2,6 %	2,7 %	2,8 %
Prévisions relatives aux rendements nominaux sur 10 ans	4,33 %	4,31 %	4,29 %	4,26 %
Prévisions relatives au taux de change en USD (DXY)	105,9	104,4	103,3	102,8
Prévisions relatives au positionnement spéculatif	250 000	240 000	230 000	200 000
Prévisions relatives au prix de l'or	3 200 USD/once	3 300 USD/once	3 400 USD/once	3 610 USD/once

Source : WisdomTree. Enquête Bloomberg auprès d'économistes professionnels. Mars 2025 **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

Scénario haussier

Compte tenu des événements survenus début avril, nous pourrions nous rapprocher d'un scénario haussier, avec un risque marqué de surchauffe inflationniste, de dépréciation du dollar et de compression des rendements obligataires — selon la fonction de réaction de la Fed. Nous estimons par ailleurs que la demande spéculative en faveur de l'or devrait rester soutenue dans un environnement de tensions croissantes sur l'inflation et la croissance. Dans ce scénario, le cours de l'or pourrait atteindre 4 210 USD/oz. Il aura fallu 14 ans pour que l'or passe de 1 000 USD/oz à 2 000 USD/oz. Et un peu plus d'un an pour progresser de 2 000 USD/oz à 3 000 USD/oz. Il n'est donc pas irréaliste d'envisager un gain supplémentaire de 1 000 USD/oz pour franchir le seuil des 4 000 USD/oz.

Scénario haussier	T2 2025	T3 2025	T4 2025	T1 2026
Prévisions relatives à l'inflation	3,5 %	4,0 %	5,0 %	5,0 %
Prévisions relatives aux rendements nominaux sur 10 ans	3,68 %	3,66 %	3,65 %	3,62 %
Prévisions relatives au taux de change en USD (DXY)	100	99	98	97
Prévisions relatives au positionnement spéculatif	300 000	300 000	300 000	300 000
Prévisions relatives au prix de l'or	3 200 USD/once	3 400 USD/once	3 625 USD/once	4 210 USD/once

Source : WisdomTree. Avril 2025. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

Scénario baissier

Dans un scénario baissier, où l'inflation reviendrait à la cible de 2,0 %, les taux obligataires grimperaient à 6,0 % et le dollar s'apprécierait, les cours de l'or pourraient retomber à 2 700 USD/oz. Ce niveau resterait toutefois supérieur à celui observé en début d'année 2025.

Scénario baissier	T2 2025	T3 2025	T4 2025	T1 2026
Prévisions relatives à l'inflation	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Prévisions relatives aux rendements nominaux sur 10 ans	5,00 %	5,50 %	6,00 %	6,50 %
Prévisions relatives au taux de change en USD (DXY)	107	109	110	113
Prévisions relatives au positionnement spéculatif	150 000	100 000	50 000	50 000
Prévisions relatives au prix de l'or	2 500 USD/once	2 450 USD/once	2 500 USD/once	2 700 USD/once

Source : WisdomTree. Avril 2025. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

Accord Mar-A-Logo

Nous avons récemment publié un article de blog analysant un objectif politique hypothétique visant à provoquer une dépréciation du dollar américain. Bien que nous ne pensions pas qu'un tel objectif soit formellement déclaré, de nombreuses décisions inattendues de l'administration américaine actuelle nous conduisent à considérer qu'en modéliser les effets pourrait s'avérer pertinent. À la suite de l'Accord du Plaza⁴, le dollar américain s'est déprécié de 48 % entre 1985 et 1987. Dans le cadre de l'« Accord de Mar-A-Logo », nous modélisons une dépréciation de 20 %. L'inflation excéderait alors les niveaux envisagés dans notre scénario haussier. Pour ce scénario, nous écartons toute hypothèse explicite sur les rendements obligataires, estimant que ceux-ci pourraient évoluer dans un sens ou dans l'autre de manière très marquée. Si l'intention supposée de cette orientation politique serait de réduire le coût de financement de la dette américaine — et donc d'induire une baisse des rendements —, le besoin de refinancer massivement la dette pourrait susciter des doutes sur la crédibilité des États-Unis et provoquer, à l'inverse, une tension à la hausse sur les taux. Comme observé durant la deuxième semaine d'avril 2025, une envolée des rendements obligataires peut s'accompagner d'une forte hausse du prix de l'or. Compte tenu de ces dynamiques complexes, nous choisissons de ne formuler aucune hypothèse chiffrée sur les marchés obligataires, mais postulons que l'or bénéficiera des turbulences dans le segment de la dette, en tant que valeur refuge. Nous anticipons un renforcement marqué du sentiment favorable à l'égard de l'or. Étant donné le caractère exceptionnel de ce scénario, nos prévisions de 5 080 USD/oz apparaissent prudentes

Accord Mar-A-Logo	T2 2025	T3 2025	T4 2025	T1 2026
Prévisions relatives à l'inflation	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Prévisions relatives au taux de change en USD (DXY)	95	90	85	80
Prévisions relatives au positionnement spéculatif	400 000	400 000	400 000	400 000
Prévisions relatives au prix de l'or	3 440 USD/once	3 900 USD/once	4 200 USD/once	5 080 USD/once

Source : WisdomTree. Avril 2025. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

4. L'Accord du Plaza était un accord conjoint signé le 22 septembre 1985 à l'hôtel Plaza de New York entre la France, l'Allemagne de l'Ouest, le Japon, le Royaume-Uni et les États-Unis, visant à provoquer une dépréciation du dollar américain.

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'Espace économique européen (« EEE ») : Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE : Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une offre de vente, ou une sollicitation d'offre d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations différentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une offre publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses affiliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.