



Aperçu du marché

Perspectives relatives à l'or jusqu'au T4 2024 : D'un sommet à un autre

Janvier 2024

Malgré le manque d'intérêt des investisseurs institutionnels pour ce métal précieux, l'or a connu une année 2023 fantastique, atteignant un nouveau sommet de 2 078 dollars l'once, tel que déterminé par la London Bullion Market Association (LBMA) l'après-midi du 28 décembre 2023, et s'élevant à un niveau encore plus élevé de 2 135 dollars l'once, en termes de prix intrajournaliers, le 4 décembre 2023. Les cours de l'or au comptant ont clôturé l'année en hausse de 14,6 % (selon la fixation d'après-midi de la LBMA, entre le 29 décembre 2022 et le 29 décembre 2023). Toutefois, bien qu'il atteigne un niveau nominal élevé, en termes réels (ajusté en fonction de l'inflation), l'or se situe encore 15 % en dessous de son niveau d'août 2020 (le précédent pic nominal). L'or a significativement surperformé les obligations souveraines américaines (en hausse de 4,0 % sur la même période, sur la base de l'indice Bloomberg US Treasury). À la différence de 2022, les vents contraires des obligations et du dollar américain se sont atténués en fin d'année, ce qui a permis au métal précieux de progresser.

Le positionnement spéculatif dans les contrats à terme sur l'or a largement fluctué, oscillant entre une position longue nette de 226 000 contrats en mai 2023 et une position longue nette de seulement 60 000 contrats en octobre 2023. Néanmoins, le positionnement a clôturé l'année à un niveau de 217 000 contrats, proche de son plus haut niveau intra-annuel, ce qui indique que le sentiment des investisseurs autour du métal précieux s'améliore nettement, en parallèle de la hausse des prix. Dans le même temps, la demande des banques centrales autour de l'or semblait en bonne voie pour atteindre les sommets de 2022 (les dernières données du World Gold Council révèlent que les banques centrales ont acheté 799,6 tonnes d'or au cours des trois premiers trimestres de l'année 2023, contre 699,8 tonnes au cours des trois premiers trimestres de l'année 2022). Avec 2024 en perspective, il est probable que la compression des rendements obligataires et la baisse du dollar américain l'emportent sur le ralentissement du soutien de l'inflation, ce qui pourrait conduire l'or vers un nouveau sommet.

Fin 2023, les cours de nombreux métaux ont connu un rebond fondé sur l'espoir de voir la Réserve fédérale commencer à réduire les taux dès mars 2024. Néanmoins, début janvier 2024, la publication du compte-rendu du Comité fédéral des marchés ouverts de la Réserve fédérale américaine, issu de la réunion des 12 et 13 décembre 2023, a révélé que la banque centrale n'était pas aussi pressée que le marché le pensait. La totalité de la dépréciation du dollar américain entre le 18 décembre 2023 et le 27 décembre 2023 a fait l'objet d'une inversion complète durant la première semaine de l'année 2024. Le marché obligataire intègre désormais dans ses valorisations une baisse des taux d'ici mai 2024, plutôt qu'en mars.

En examinant les attentes médianes des économistes pour 2024, les premières baisses de taux auront probablement lieu au T2 2024, et nous pourrions observer une réduction totale de 100 points de base d'ici la fin de l'année. La résilience de l'économie américaine continue néanmoins de surprendre la plupart des analystes, les derniers chiffres de l'emploi apparaissent très solides et les chiffres du chômage se sont améliorés fin 2023, après une légère augmentation au cours des huit premiers mois de l'année.

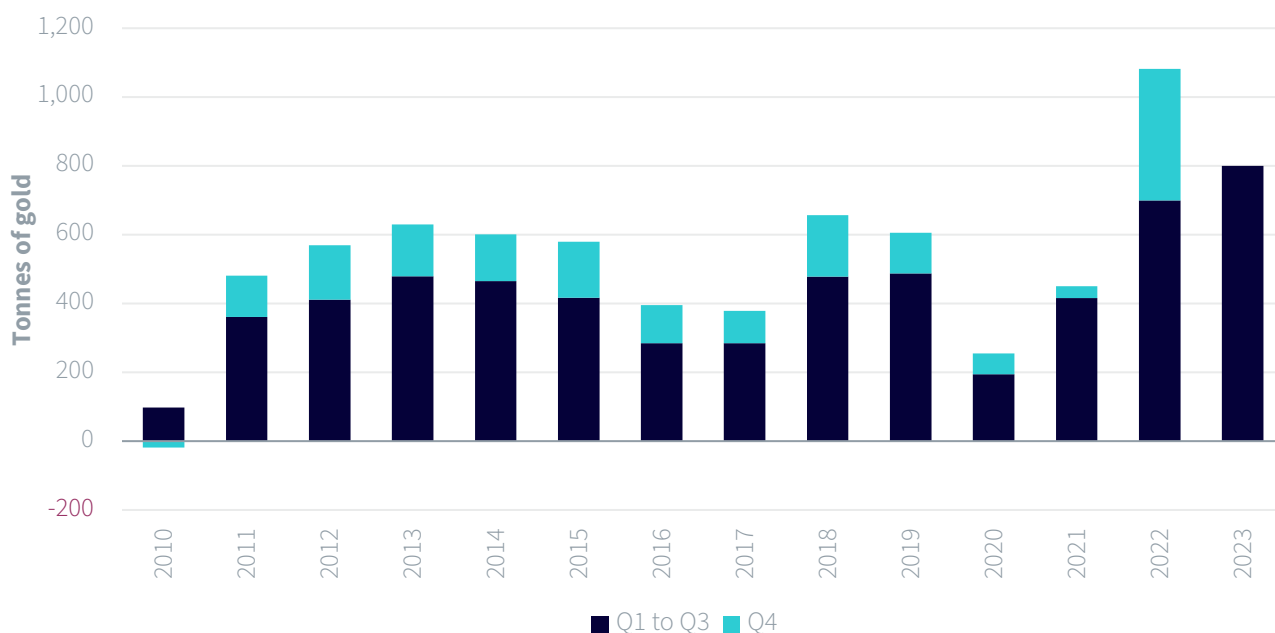
Dans ce contexte, il se pourrait que la Réserve fédérale ne formule pas d'orientations prospectives aussi rapidement que ne l'espère le marché, afin de conserver une souplesse maximale dans sa réponse aux données lorsqu'elles seront disponibles.

À mesure que les marchés se recalibrent, l'or pourrait perdre en partie sa dynamique de fin 2023 et chuter au T1 2024. Toutefois, lorsque les réductions de taux commenceront à être communiquées, l'or connaîtra probablement un rebond et, à mesure de la mise en œuvre effective de ces baisses, il pourrait atteindre un nouveau sommet historique de 2 210 dollars l'once d'ici la fin de l'année.

Demande d'or des banques centrales

La demande d'or des banques centrales en 2022 a été la plus forte jamais enregistrée et, au cours des trois premiers trimestres de 2023, cette source de demande était en bonne voie pour battre les niveaux de 2022. En dépit d'importants obstacles, la demande en 2024 pourrait se situer dans le même ordre de grandeur. Les pays extérieurs au G7 achètent actuellement de l'or à un rythme record afin de diversifier leurs avoirs en devises étrangères. Les événements de 2022, lorsque les avoirs de la banque centrale russe dans les monnaies des pays du G7 ont été gelés, ont suscité l'inquiétude de nombreuses autres banques centrales. Le fait pour un État de s'inscrire en désaccord avec l'alliance géopolitique du G7 coûte très cher, et, afin d'atténuer le risque, les banques centrales accumulent cette quasi-monnaie qu'aucune autre banque centrale ne peut contrôler : l'or.

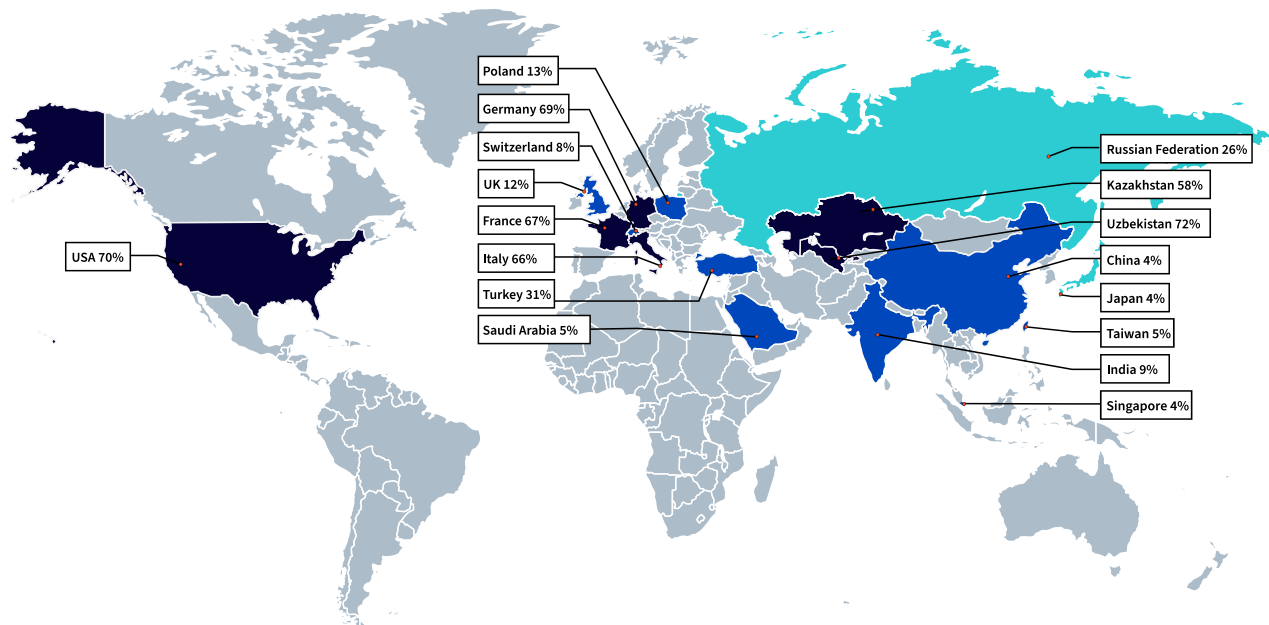
Central Bank Gold Demand



Source : WisdomTree, World Gold Council, du T1 2010 au T3 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Si l'on observe certains des plus importants acheteurs d'or parmi les banques centrales ces dernières années, à savoir la Chine, la Pologne et la Turquie, on constate que ces dernières ne possèdent qu'une quantité d'or encore relativement faible en proportion du total de leurs réserves de change. Par conséquent, il est selon nous possible qu'elles continuent d'acheter de l'or au rythme actuel pendant encore de nombreuses années, sachant que même dans ce cas, elles n'atteindraient toujours pas les niveaux détenus par les États-Unis, la France, l'Allemagne et l'Italie.

% of foreign reserves in gold

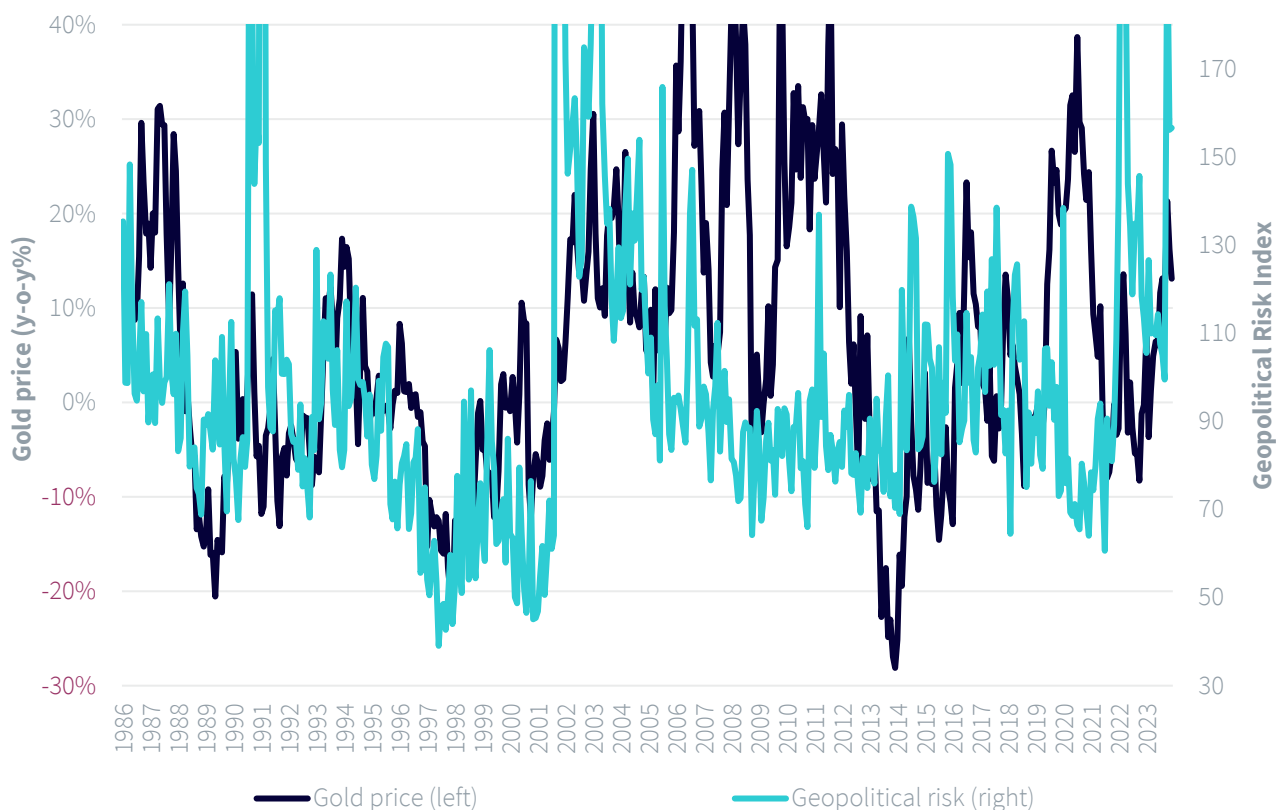


Sources : WisdomTree, World Gold Council, FMI, au mois de novembre 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Or et risque géopolitique

Bien que le risque géopolitique semble s'être légèrement atténué depuis octobre 2023, lorsque la guerre entre Israël et le Hamas a éclaté, cette source de risque demeure élevée. En décembre 2023, les attaques menées par les Houthis contre des navires commerciaux en mer Rouge ont démontré que les tensions au Moyen-Orient ne se limitaient pas au conflit israélo-palestinien. Le président chinois Xi Jinping a profité de son discours annuel du Nouvel An adressé à la nation pour mettre en garde les électeurs de Taïwan, quelques jours avant l'élection présidentielle sur l'île (13 janvier 2024). Il a déclaré que la « réunification » de Taïwan et de la Chine était une « issue historique inéluctable ». Il a ajouté que les « compatriotes » des deux côtés du détroit de Taïwan devaient partager la gloire du « rajeunissement national ». De nombreux analystes s'attendaient à ce que la guerre prolongée en Ukraine dissuade Xi Jinping d'aspirer à l'annexion de Taïwan. Or, la rhétorique employée par Xi Jinping dans ses derniers discours indique combien ce risque demeure.

Gold and geopolitical risk



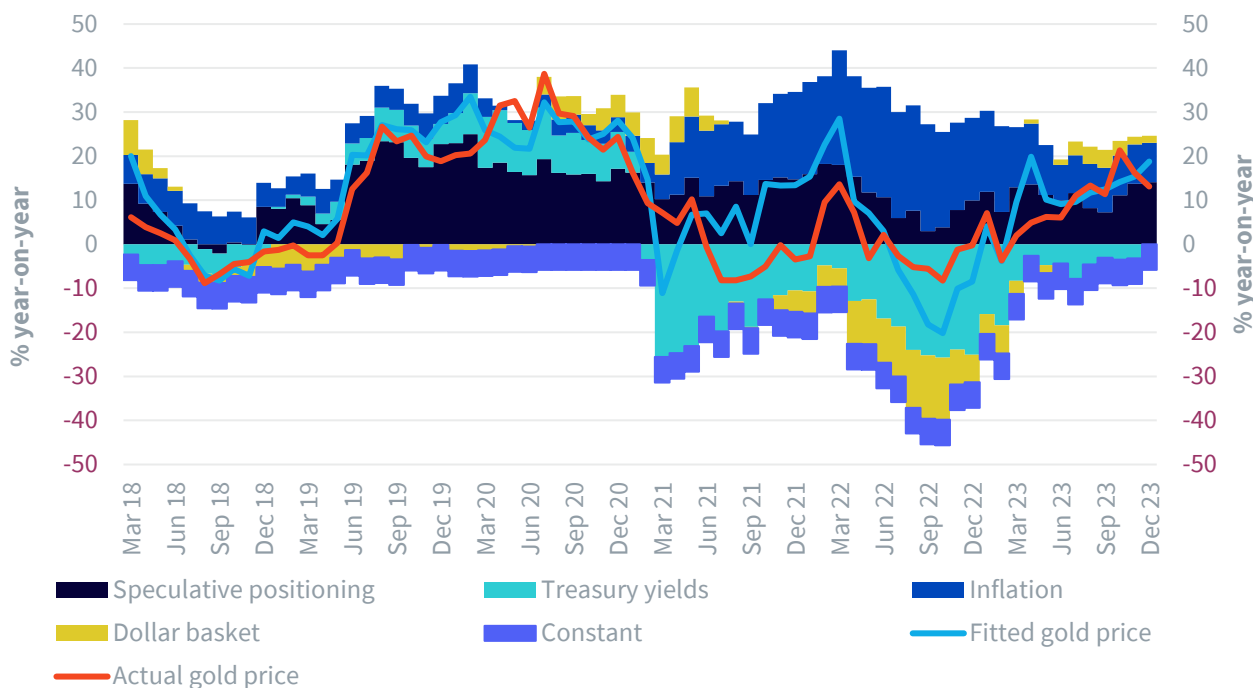
Source : Indice du risque géopolitique sur la base d'un décompte d'articles de journaux couvrant les tensions géopolitiques (guerres) de Dario Caldara et Matteo Iacoviello, Bloomberg, WisdomTree. De janvier 1986 à décembre 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Analyse rétrospective de l'or

Nous pouvons utiliser le modèle quantitatif pour l'or de WisdomTree¹ pour découvrir ce qui a influencé les cours de ce métal en 2023. Contrairement aux années précédentes, même si les rendements obligataires sont restés croissants durant la majeure partie de l'année, atteignant en effet en octobre 2023 leurs plus hauts niveaux depuis 2007, l'évolution progressive n'a pas été aussi importante que durant les années précédentes. Fin 2023, les rendements obligataires se situaient à peu près au même niveau qu'à la fin de l'année 2022. Ainsi, les obstacles à la progression de l'or se sont atténués. Ceci a permis aux niveaux d'inflation relativement élevés d'en stimuler le cours. En outre, alors que le dollar américain était stable, le panier en dollars américains s'est déprécié au cours de l'année précédente, offrant une fois de plus un certain soulagement à l'or. Enfin, le sentiment à l'égard du métal précieux, sur la base du positionnement spéculatif des contrats à terme sur l'or, bien que semblant quelque peu pessimiste en octobre 2023, s'est nettement amélioré à la fin de l'année. En décembre 2023, l'or a connu un nouveau sommet en raison de la combinaison de ces facteurs. Notre modèle indique que l'or aurait pu augmenter encore davantage en décembre 2023, après quelques mois pendant lesquels les cours réels ont surpassé le modèle. Cependant, le modèle et les cours réels ont clôturé l'année beaucoup plus proches qu'en avril 2023, période durant laquelle l'écart était notable.

1. Découvrez notre modèle décrit dans [L'or : comment nous valorisons le métal précieux](#).

Gold price attribution



Source : Bloomberg, modèle des prix de WisdomTree, données du mois de décembre 2023.

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 cours de l'or varieraient si toutes les autres variables étaient maintenues à zéro (bien que cela soit peu réaliste). **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Perspectives relatives à l'or sur la base du modèle de prévisions de WisdomTree

En utilisant le même modèle, nous pouvons formuler des prévisions relatives à l'or s'inscrivant en cohérence avec plusieurs scénarios macroéconomiques.

Consensus

Notre scénario de consensus repose sur les opinions moyennes de l'enquête Bloomberg auprès des économistes professionnels concernant les prévisions relatives à l'inflation, au dollar américain et au rendement des bons du Trésor. D'après ce consensus, il faut s'attendre à ce que l'inflation continue de diminuer (tout en demeurant supérieure aux objectifs des banques centrales), à ce que le dollar américain se déprécie, et à ce que la baisse des rendements obligataires se poursuive. Le consensus repose sur des baisses de taux de la Réserve fédérale commençant au T2 2024 et se terminant avec une baisse d'un point de pourcentage complet d'ici la fin de l'année.

En l'absence de prévision consensuelle concernant le sentiment à l'égard de l'or, nous réduisons notre positionnement spéculatif à un niveau prudent de 75 000, inférieur à la moyenne à long terme de 111 000 observée depuis 1995, et en nette baisse par rapport aux niveaux de fin 2023 (position longue nette de 217 000 contrats). Le risque est clairement orienté à la hausse en termes de positionnement cette année, des risques de récession ou de dislocation financière étant susceptibles de se matérialiser et les tensions géopolitiques de s'intensifier. L'or est un actif très prisé en période de tensions économiques, financières et géopolitiques, et ces déclencheurs pourraient susciter un sentiment encore plus prononcé autour du métal précieux.

Dans le scénario consensuel, l'or atteint 2 210 dollars l'once d'ici au T4 2024, dépassant ainsi les sommets nominaux précédents (2 078 dollars l'once le 28 décembre 2023). En termes réels, il n'atteint cependant pas le niveau record de janvier 1980. Si le scénario devait se révéler exact, le niveau se situerait en effet 36 % en dessous de ce record.

Scénario haussier

Dans le cadre de ce scénario, la Réserve fédérale fournit des orientations prévisionnelles dès la réunion du Comité fédéral des marchés ouverts (Federal Open Market Committee, FOMC) du mois de janvier, et commence à proposer des réductions de taux au T1 2024. Elle agit de manière préventive pour écarter le risque de récession. Ce risque de récession constitue une force déflationniste, et les investisseurs considèrent l'or comme une couverture contre des résultats économiques et financiers défavorables. Il en résulte que le dollar américain se déprécie nettement plus rapidement et que les rendements obligataires chutent à 3 % d'ici la fin de l'année, tandis que l'inflation diminue de manière plus agressive.

Dans ce scénario, l'or pourrait atteindre 2 455 dollars l'once. Il s'agirait d'un cours de l'or supérieur de 18 % au sommet nominal historique (atteint en décembre 2023), et inférieur de près de 29 % au sommet réel historique de janvier 1980.

Scénario baissier

Dans le cadre de ce scénario baissier, nous maintenons un scénario d'inflation conforme au scénario haussier, c'est-à-dire qu'un scénario récessionniste/déflationniste se présente, mais la Réserve fédérale est réticente à baisser les taux. La Fed pourrait justifier son immobilisme par le fait que le marché du travail ne s'affaiblit pas suffisamment, et refuser de proclamer de manière prématurée une victoire dans la lutte contre l'inflation. Les rendements obligataires remontent aux niveaux de novembre 2023, alors que la Réserve fédérale indique qu'elle n'a pas l'intention de réduire les taux à court terme, et que le dollar américain s'apprécie. Afin de simuler un tel scénario, nous avons réduit le positionnement spéculatif à une position longue nette de 50 000 contrats, en supposant que les investisseurs soient attirés par des rendements plus élevés sur le marché obligataire. Cependant, nous reconnaissons que, si les investisseurs estimaient que la Réserve fédérale commet une erreur de politique, le positionnement pourrait en effet augmenter, car ils se couvriraient en investissant dans l'or.

Dans ce scénario, l'or pourrait atteindre 1 830 dollars l'once, ce qui ramènerait les prix aux niveaux de février 2023.

Gold price forecast



Source : Prévisions du modèle WisdomTree, données historiques Bloomberg, données disponibles à la fin décembre 2023. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

	Consensus			
	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024
Prévisions relatives à l'inflation	2,9 %	2,8 %	2,5 %	2,3 %
Prévisions relatives aux rendements nominaux sur 10 ans	4,07 %	3,95 %	3,84 %	3,80 %
Prévisions relatives au taux de change en USD (DXY)	102,8	101,9	100,8	99,4
Prévisions relatives au positionnement spéculatif	75 000	75 000	75 000	75 000
Prévisions relatives au prix de l'or	2 050 USD/once	2 055 USD/once	2 080 USD/once	2 210 USD/once

Source : WisdomTree. Enquête Bloomberg auprès d'économistes professionnels. Décembre 2023. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

	Scénario haussier			
	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024
Prévisions relatives à l'inflation	2,0 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %
Prévisions relatives aux rendements nominaux sur 10 ans	3,70 %	3,50 %	3,10 %	3,00 %
Prévisions relatives au taux de change en USD (DXY)	100	98	96	94
Prévisions relatives au positionnement spéculatif	200 000	200 000	200 000	200 000
Prévisions relatives au prix de l'or	2 235 USD/once	2 265 USD/once	2 265 USD/once	2 455 USD/once

Source : WisdomTree. Janvier 2024. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

	Scénario baissier			
	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024
Prévisions relatives à l'inflation	2,0 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %
Prévisions relatives aux rendements nominaux sur 10 ans	4,60 %	4,35 %	4,25 %	4,15 %
Prévisions relatives au taux de change en USD (DXY)	104	105	106	107
Prévisions relatives au positionnement spéculatif	50 000	50 000	50 000	50 000
Prévisions relatives au prix de l'or	1 900 USD/once	1 900 USD/once	1 875 USD/once	1 830 USD/once

Source : WisdomTree. Janvier 2024. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

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.

Réservé aux clients professionnels uniquement. 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.