



## Market Insight

# Perspectives relatives à l'or jusqu'au T4 2025 : une valeur sûre

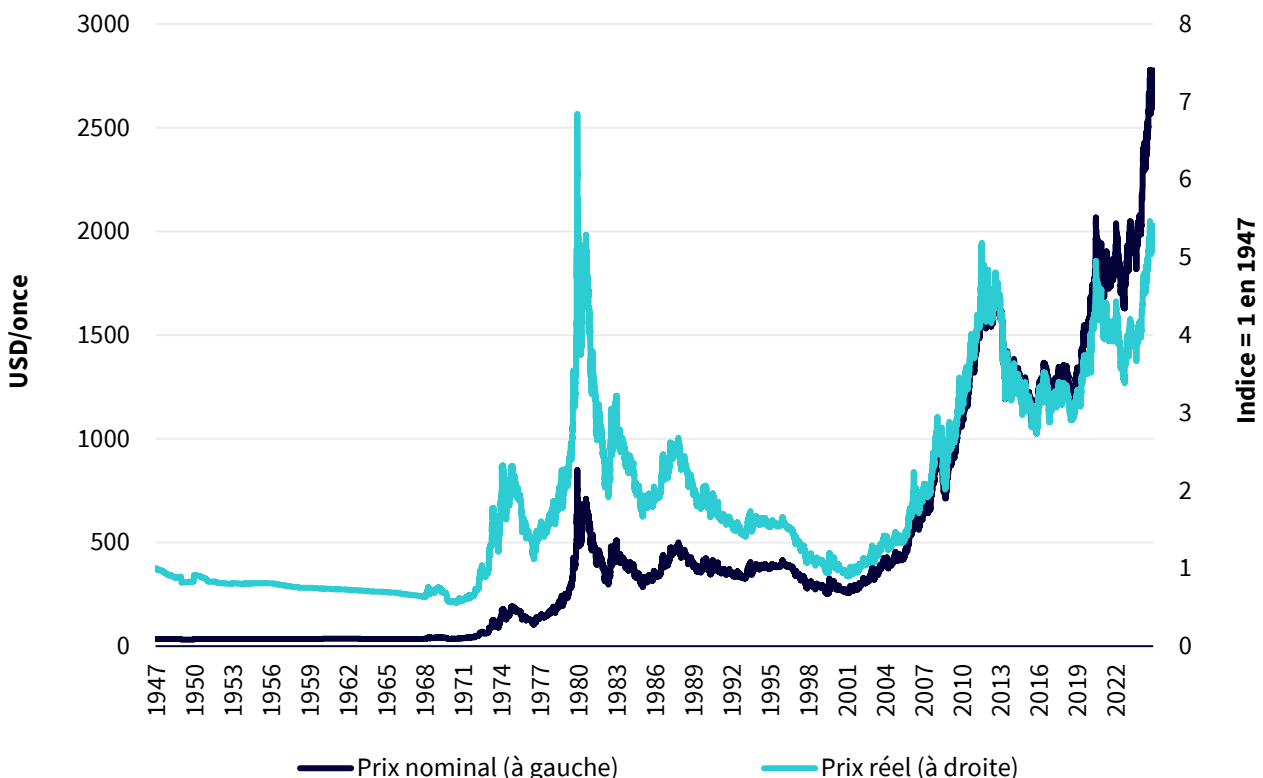
Janvier 2025

L'or est synonyme d'excellence. Il suffit de penser aux médailles d'or olympiques ou à l'expression « valoir de l'or ». Cette réputation d'excellence transparaît également dans ses performances sur le marché, comme en témoignent ses résultats exceptionnels ces dernières années. L'or a été le métal le plus performant en 2024, surpassant tous les autres métaux précieux et de base grâce à une hausse remarquable de 27 %. Et en ce début d'année 2025, il démarre sur les chapeaux de roues.

L'or a atteint un nouveau record fin octobre 2024, atteignant 2 777,8 dollars l'once (prix LBMA<sup>1</sup> PM le 30 octobre 2024), avant de frôler à nouveau ce seuil en janvier 2025. Bien que l'or n'ait pas encore atteint son sommet historique ajusté à l'inflation de 1980 (illustration 1), l'écart s'est considérablement réduit pour n'atteindre plus que 22 %, soit son plus faible écart depuis 40 ans.

Cette performance notable résulte d'une combinaison de facteurs, notamment l'incertitude économique, les préoccupations inflationnistes et les politiques des banques centrales, qui ont renforcé l'attractivité de l'or en tant qu'actif refuge. Dans cette dynamique, l'année 2025 sera-t-elle une nouvelle année record pour ce métal précieux ?

Illustration 1 : Or en termes nominaux et réels



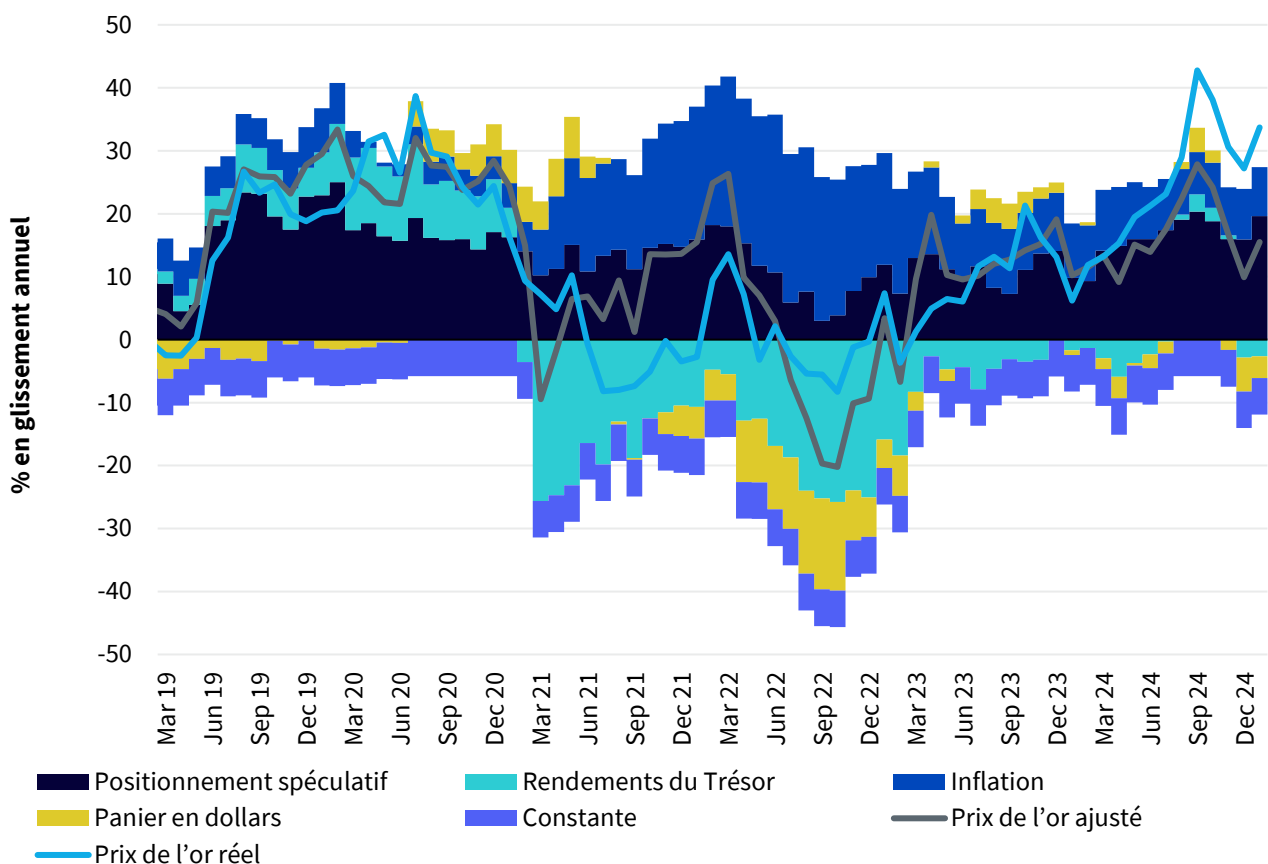
Source : WisdomTree, Bloomberg. Le prix nominal correspond au fixing LBMA PM. Prix réel déflaté selon l'IPC aux États-Unis. De janvier 1947 à janvier 2025. Données journalières relatives à l'or. Données mensuelles de l'IPC. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

1. « LBMA » désigne la London Bullion Market Association.

Malgré des vents contraires sur les marchés obligataires et un dollar fort, l'or a considérablement augmenté début 2025. Le métal précieux semble gagner en force grâce à une incertitude géopolitique et économique accrue. L'arrivée de la nouvelle administration américaine à la Maison-Blanche a bouleversé le statu quo mondial, renforçant ainsi son rôle en tant qu'actif refuge en période d'instabilité.

Dans le cadre du modèle de WisdomTree, le positionnement spéculatif (notre mesure du sentiment à l'égard de l'or) est apparu comme le facteur qui a eu le plus d'influence sur son prix au cours de l'année passée (illustration 2). Entre août et octobre 2024, la baisse des rendements obligataires et la dépréciation du dollar ont favorisé l'or. Ces vents favorables se sont néanmoins inversés dès novembre 2024, créant de nouveaux défis pour le métal précieux.

Illustration 2 : Répartition du cours de l'or

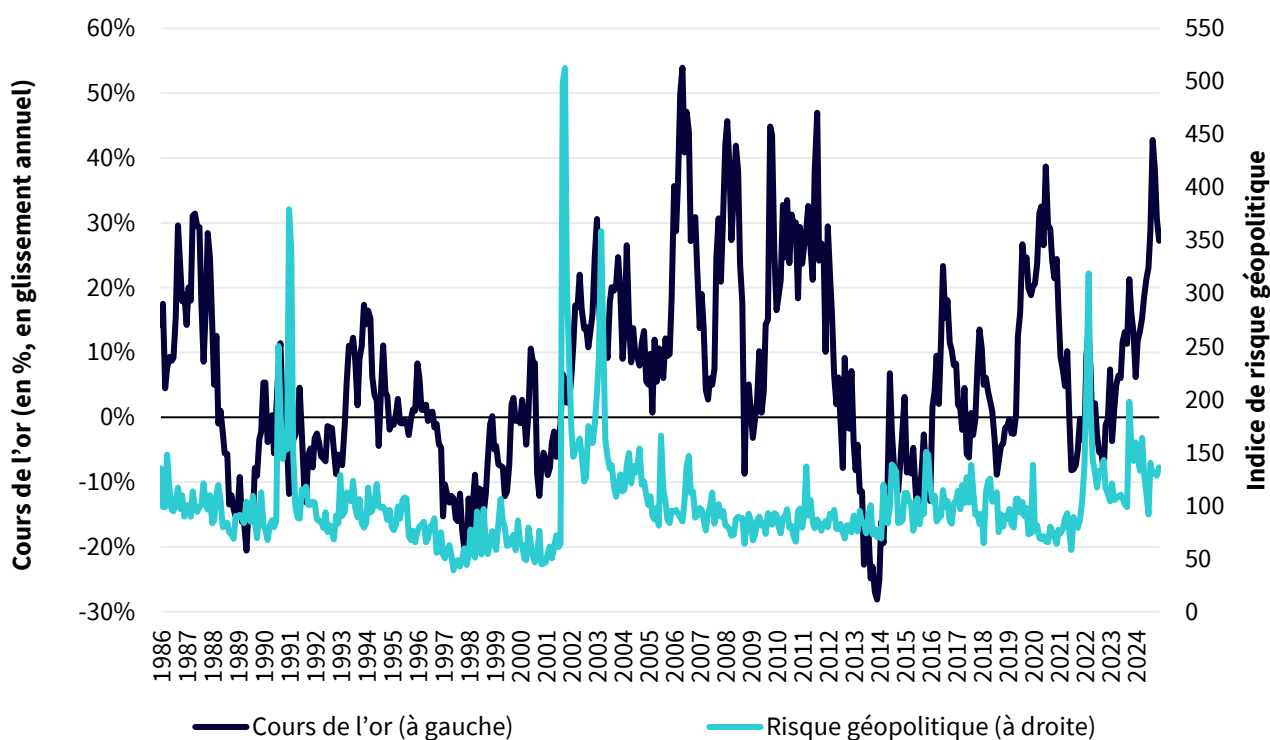


Source : Bloomberg, modèle de prix WisdomTree, données de janvier 2025. Le positionnement spéculatif correspond au positionnement net des investisseurs non commerciaux sur les marchés à terme de l'or (c'est-à-dire le solde net des positions courtes déduites des positions longues, tel que rapporté par 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.**

D'après notre modèle, la juste valeur de l'or à la fin du mois de janvier 2025 avoisinerait 2 370 dollars l'once, soit un gain de 15 % en glissement annuel. Les cours de l'or ont toutefois augmenté de près de 33 % en glissement annuel, pour atteindre 2 740 dollars l'once à la fin du mois de janvier, dépassant ainsi de manière significative cette juste valeur. Cela laisse entrevoir la possibilité d'un repli. La solidité accrue de l'or pourrait être le signe d'un sentiment particulièrement positif envers l'actif, un sentiment qui échappe en partie à l'indicateur de positionnement spéculatif.

L'accroissement des risques géopolitiques découle d'un ordre mondial en mutation, où la dynamique politique peut subir des bouleversements soudains, tels que ceux observés depuis l'élection de Donald Trump à la tête des États-Unis. Ce dernier a menacé le président russe Vladimir Poutine de nouvelles sanctions, et semble déterminé à faire respecter rigoureusement celles mises en place contre l'Iran. Au cours de sa première semaine de mandat, Trump a adopté une position de confrontation à l'égard de plusieurs pays, dont le Danemark (Groenland)<sup>2</sup>, la Colombie<sup>3</sup>, le Canada, le Mexique et la Chine<sup>4</sup>. Bien que de nombreux observateurs interprètent ses actions comme une tactique de négociation, le risque que la situation dégénère en une véritable guerre commerciale ne peut pas être ignoré.

Illustration 3 : Or et géopolitique



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 1985 à janvier 2025. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

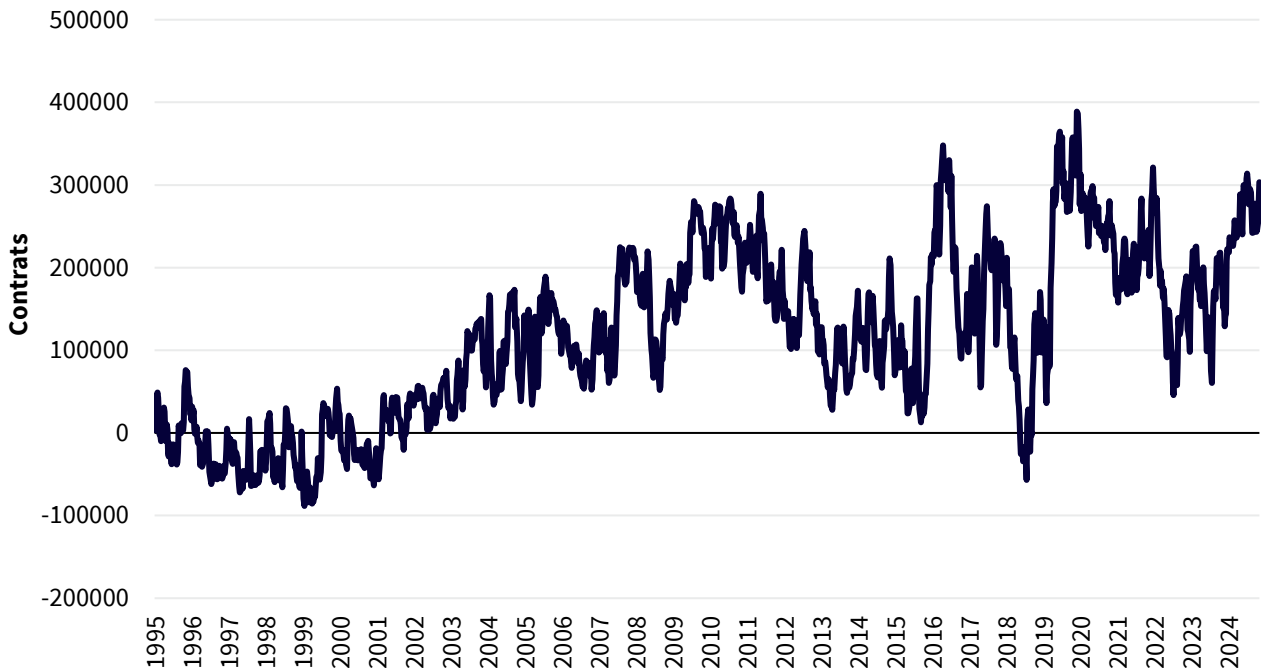
Le positionnement spéculatif net dans les contrats à terme sur l'or met clairement en évidence cette confiance à l'égard du métal jaune. Le positionnement dans les contrats à terme sur l'or a retrouvé les niveaux que nous avons observés en octobre 2024 (illustration 4).

2. <https://www.ft.com/content/ace02a6f-3307-43f8-aac3-16b6646b60f6>

3. <https://www.reuters.com/world/americas/colombias-petro-will-not-allow-us-planes-return-migrants-2025-01-26/>

4. <https://www.ft.com/content/77b2bd4f-4b2e-4b03-9668-5e3bb5c9c37f>

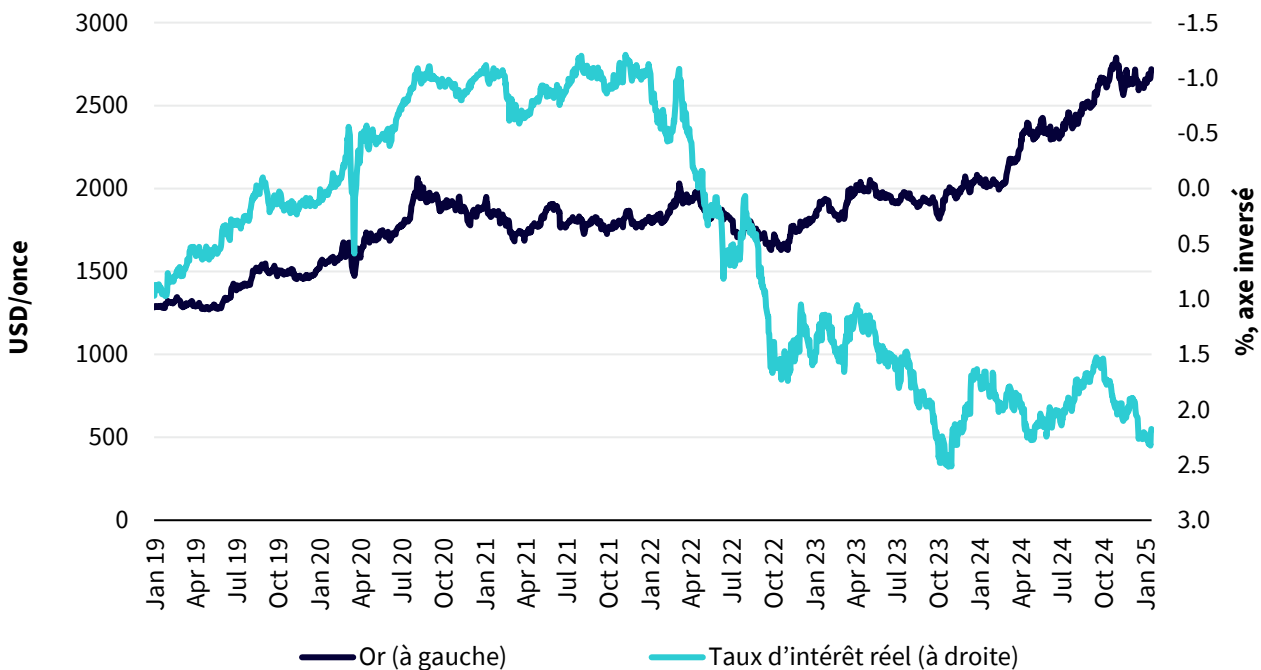
Illustration 4 : Positionnement spéculatif net dans les contrats à terme sur l'or



Source : WisdomTree, Bloomberg. Données hebdomadaires de mars 1995 à janvier 2025. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

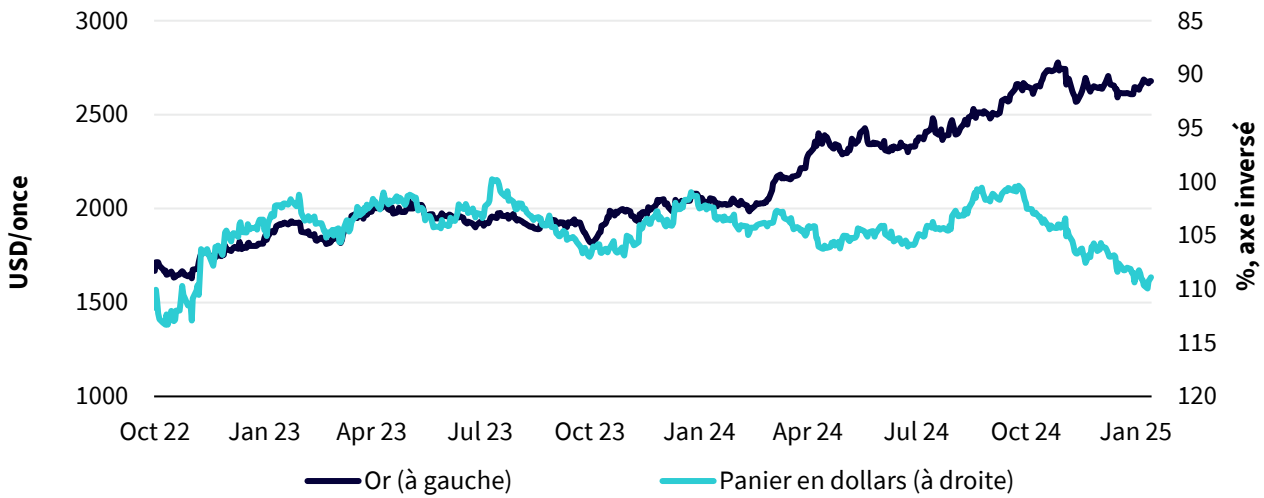
La réévaluation des prévisions des taux d'intérêt américains pour 2025 a entraîné une hausse des rendements obligataires (illustration 5), ainsi qu'une appréciation du dollar américain (illustration 6). Bien que ces facteurs soient habituellement défavorables pour l'or, les chiffres de 2023 et 2024 indiquent que le métal jaune a su contrer ces pressions.

Illustration 5 : Or et obligations du Trésor américain indexées sur l'inflation



Source : WisdomTree, Bloomberg. De janvier 2019 à janvier 2025. Données journalières. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Illustration 6 : Or et panier de devises en dollars américains

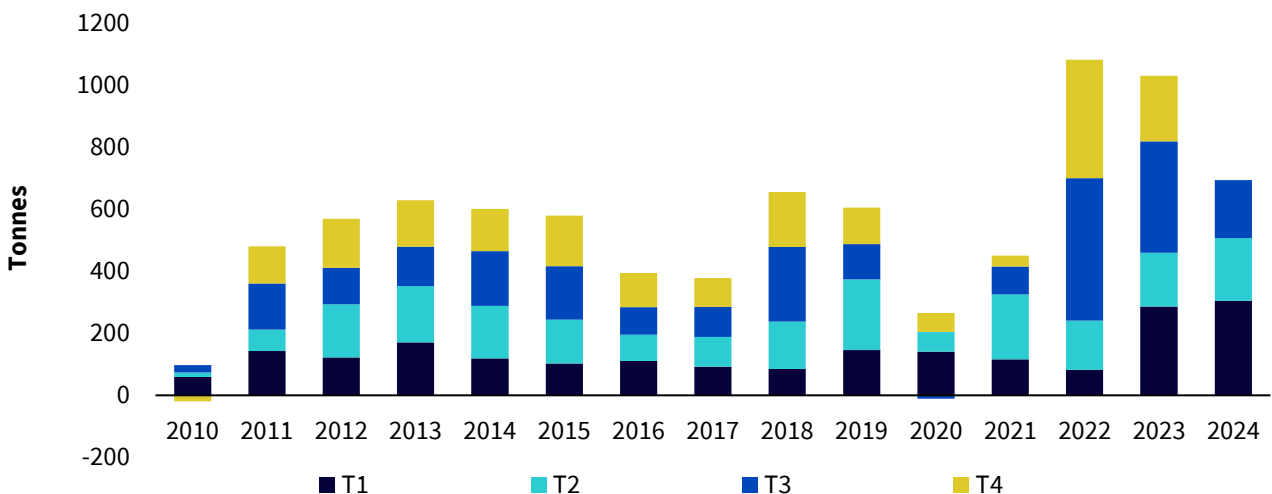


Source : WisdomTree, Bloomberg. De janvier 2019 à janvier 2025. Données journalières. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

De nombreux analystes attribuent les hausses de l'or cette année aux importantes acquisitions d'or des banques centrales. Selon le World Gold Council et Metals Focus, les achats d'or au premier semestre 2024 ont atteint le niveau le plus élevé jamais enregistré pour cette période. Ils ont toutefois considérablement ralenti au troisième trimestre 2024 et pourraient avoir encore décéléré au quatrième trimestre (nous attendons les prévisions du World Gold Council et de Metals Focus, mais les SFI du FMI indiquent un ralentissement).

La Chine, plus gros acheteur d'or en 2023, a suspendu ses achats entre mai et octobre 2024. Il est possible que le pays ait ralenti son activité pour ne pas provoquer une hausse supplémentaire des prix. Malgré cette réduction des achats de la Banque populaire de Chine (PBoC), l'or a encore atteint de nouveaux sommets tout au long de l'année. Avec moins de 6 % de ses réserves de change en or, la part de la Chine reste relativement faible par rapport aux autres grandes puissances économiques. Elle devrait ainsi continuer à acheter des volumes importants au cours des années à venir.

Illustration 7 : Demande d'or des banques centrales



Source : WisdomTree, World Gold Council, du T1 2010 au T3 2024. **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 modèle de WisdomTree relatif à l'or<sup>5</sup>, nous pouvons formuler des prévisions concernant l'or, qui s'inscrivent en cohérence avec plusieurs scénarios macroéconomiques. Nous soulignons que les analyses économiques sont très divergentes actuellement, et que le consensus du marché évolue rapidement. Les marchés semblent réévaluer le rythme et l'ampleur des baisses de taux de la Réserve fédérale (Fed) (c'est-à-dire, des baisses moins nombreuses et plus espacées dans le temps).

### Consensus

Notre scénario de consensus repose sur les opinions moyennes de l'enquête Bloomberg auprès des économistes professionnels concernant l'inflation, le dollar américain et les prévisions de rendement des bons du Trésor. Le consensus prévoit dans un premier temps une baisse de l'inflation, suivie d'une reprise avec des valeurs de fin d'année supérieures à l'objectif, une légère dépréciation du dollar et une baisse modérée des rendements obligataires. Il anticipe une baisse des taux des fonds fédéraux à 4,00 % d'ici la fin de l'année, contre 4,50 % en janvier 2025.

En l'absence d'une prévision consensuelle sur le sentiment à l'égard de l'or, nous réduisons le positionnement spéculatif à 200 000, contre plus de 300 000 au moment de la rédaction de cet article (janvier 2025). Compte tenu des risques géopolitiques mentionnés précédemment, le positionnement supérieur à la moyenne semble approprié. L'or est un actif très prisé en période de tensions économiques, financières et géopolitiques, et ces déclencheurs pourraient susciter un sentiment positif encore plus prononcé autour du métal précieux.

Dans le scénario de consensus, l'or atteint 3 070 dollars l'once d'ici le quatrième trimestre 2025, nettement au-dessus du sommet d'octobre 2024, même s'il est possible que les prix se modèrent au cours des prochains mois avant d'atteindre ce niveau.

### Scénario haussier

Dans ce scénario, l'inflation conserve un niveau plus élevé, possiblement en raison de chocs commerciaux ou de chocs spécifiques aux matières premières. La Réserve fédérale poursuit néanmoins son cycle de baisse des taux, probablement sous la pression de la nouvelle administration américaine. Parallèlement, les risques géopolitiques élevés et les craintes d'erreurs politiques maintiennent plus haut le sentiment à l'égard de l'or (exprimé dans le positionnement spéculatif).

Dans ce scénario, l'or pourrait atteindre 3 450 dollars l'once d'ici le quatrième trimestre 2025.

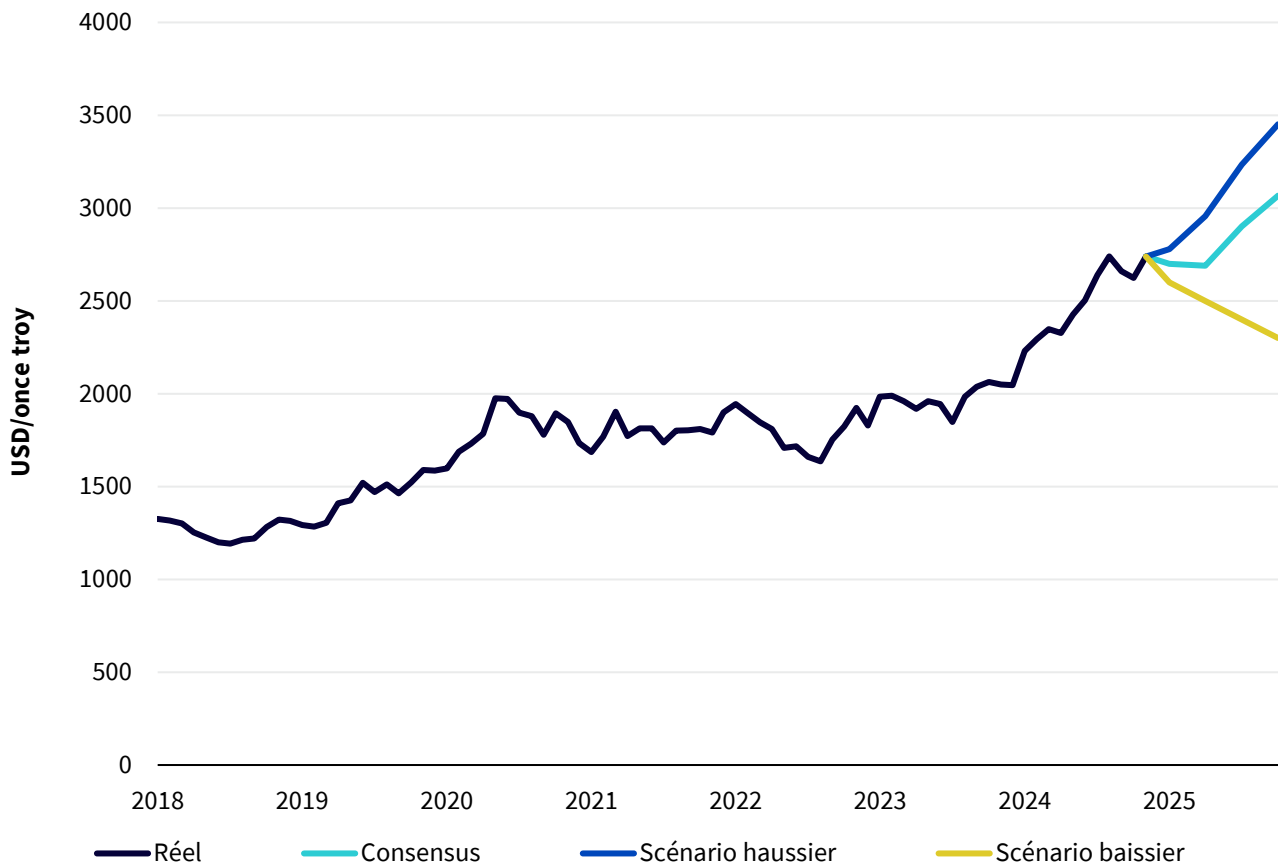
### Scénario baissier

Ce scénario représente une nouvelle réévaluation de la politique de la Fed, la banque centrale suspendant les baisses de taux. Les politiques adoptées par la nouvelle administration américaine pourraient être perçues comme inflationnistes par la Fed (mais pourraient en fin de compte s'avérer désinflationnistes). Dans le scénario baissier, les rendements obligataires augmentent à nouveau pour atteindre 5,60 %. Alors que d'autres banques centrales du monde entier poursuivent leurs baisses des taux, le dollar américain s'apprécie. La mise en œuvre de nouveaux tarifs douaniers renforce par ailleurs la monnaie américaine. Nous réduisons également le positionnement spéculatif net dans ce scénario, en supposant que certains conflits pourraient prendre fin (bien que les risques géopolitiques liés aux politiques commerciales puissent persister en arrière-plan).

Dans ce scénario, l'or chute à 2 300 dollars l'once à la fin du quatrième trimestre 2025.

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

Illustration 8 : Prévisions de WisdomTree relatives au prix de l'or



Source : Prévisions du modèle WisdomTree, données historiques Bloomberg, données disponibles en janvier 2025.  
**Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes**

Consensus	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Prévisions relatives à l'inflation	2,5 %	2,4 %	2,7 %	2,6 %
Prévisions relatives aux rendements nominaux sur 10 ans	4,27 %	4,20 %	4,18 %	4,16 %
Prévisions relatives au taux de change en USD (DXY)	108,5	108,0	107,4	107,0
Prévisions relatives au positionnement spéculatif	250 000	240 000	230 000	200 000
Prévisions relatives au prix de l'or	2 700 USD/once	2 690 USD/once	2 900 USD/once	3 070 USD/once

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

Scénario haussier	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Prévisions relatives à l'inflation	2,8 %	2,9 %	3,2 %	3,4 %
Prévisions relatives aux rendements nominaux sur 10 ans	3,63 %	3,57 %	3,55 %	3,54 %
Prévisions relatives au taux de change en USD (DXY)	103	103	102	101
Prévisions relatives au positionnement spéculatif	250 000	240 000	230 000	200 000
Prévisions relatives au prix de l'or	2 780 USD/once	3 000 USD/once	3 200 USD/once	3 450 USD/once

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

Scénario baissier	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Prévisions relatives à l'inflation	2,1 %	1,8 %	1,7 %	1,6 %
Prévisions relatives aux rendements nominaux sur 10 ans	4,60 %	4,90 %	5,20 %	5,60 %
Prévisions relatives au taux de change en USD (DXY)	113	112	112	113
Prévisions relatives au positionnement spéculatif	150 000	100 000	50 000	50 000
Prévisions relatives au prix de l'or	2 600 USD/once	2 500 USD/once	2 400 USD/once	2 300 USD/once

Source : WisdomTree. Janvier 2025. **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.

**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.