



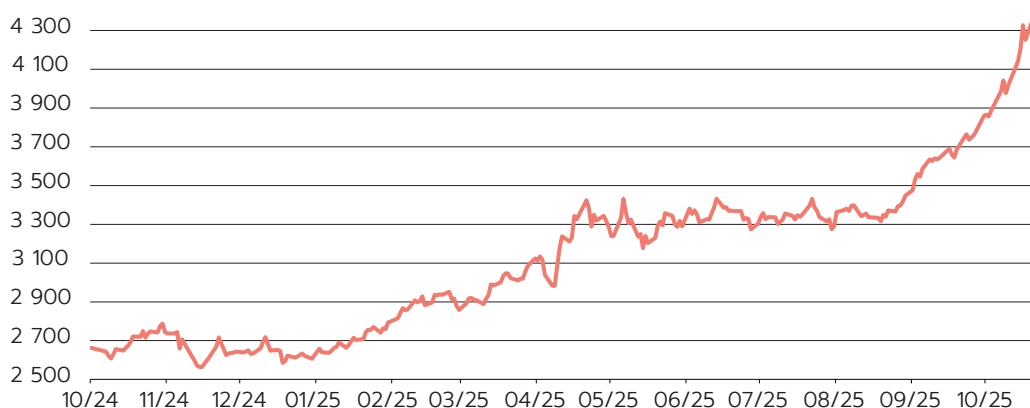
PAROLE D'EXPERT L'OR, VALEUR REFUGE

L'OR, VALEUR REFUGE PORTÉE PAR DES FONDAMENTAUX SOLIDES

Par Benjamin Louvet, Directeur des gestions matières premières chez Ofi Invest Asset Management

L'or a franchi le seuil historique et symbolique de 4 000 dollars l'once. Une progression de plus de 50 % depuis le début de l'année, inédite depuis 1979, l'année de la crise pétrolière et de sa poussée inflationniste qui avait vu l'or flamber de 127 %. Si certains y voient les signes d'une bulle spéculative, une analyse plus fine révèle des moteurs structurels puissants qui justifient cette envolée. Loin d'un emballement irrationnel, cette dynamique s'inscrit dans un contexte économique, monétaire et géopolitique profondément instable, qui redonne à l'or son rôle historique de valeur refuge.

COURS DE L'OR EN DOLLARS



Sources : Bloomberg, Ofi Invest AM, données au 21/10/2025

L'endettement mondial, catalyseur de la demande

Le principal moteur de la hausse de l'or reste la problématique de l'endettement des grandes économies. Le niveau d'endettement de pays comme les États-Unis, le Japon ou la Chine contraint les Banques Centrales à conserver des taux bas à moyen terme pour limiter le poids du service de la dette. La dette publique américaine atteint désormais 120 % du PIB, un niveau historiquement élevé en dehors des périodes de guerre. À titre d'exemple, une hausse de 1 % des taux d'intérêt représente à terme 1,2 % du PIB en charges supplémentaires, ce qui pèse lourdement sur les finances publiques.

La baisse des taux d'intérêt réels, parfois même négatifs dans les grandes économies, réduit le coût d'opportunité de la détention d'or, qui ne génère ni revenu ni coupon. Dans ce contexte, l'or devient une alternative crédible aux obligations souveraines, dont la rémunération est devenue insuffisante pour compenser l'érosion monétaire.

Ainsi, l'anticipation d'un nouvel assouplissement monétaire de la Réserve fédérale américaine, combinée à une inflation qui reste structurellement présente, renforce l'attrait pour les actifs réels. L'or a aussi accéléré sa progression depuis le « shutdown » aux États-Unis qui a conduit à la fermeture des administrations américaines faute d'accord entre la Maison-Blanche et le Congrès sur le budget annuel avant la fin de l'exercice fiscal le 30 septembre.

Au-delà du contexte budgétaire américain, l'endettement mondial est au cœur des inquiétudes, particulièrement les déficits publics de certains pays comme le Royaume-Uni, où le gouvernement a épuisé ses marges de manœuvre budgétaires, et la France, où le premier ministre Sébastien Lecornu peine à trouver une majorité pour présenter un budget.

Dans ce contexte anxiogène, les investisseurs cherchent des actifs refuges, dont l'or, face à un risque de dévalorisation des monnaies du fait de niveaux d'endettement très élevés. Cette situation inquiète les marchés, comme en témoigne la récente dégradation de la note des États-Unis par Moody's⁽¹⁾ (retirant pour la première fois sa note maximale "Aaa" à la dette américaine), qui interroge sur la soutenabilité de la dette américaine. En réaction, les investisseurs sont tentés de privilégier les actifs tangibles, comme l'or, qui ne dépend d'aucun émetteur souverain. L'or ne peut pas faire faillite...

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

⁽¹⁾ Agence de notation financière : organisme chargé d'évaluer le risque de non-remboursement de la dette ou d'un emprunt d'un État, d'une entreprise ou d'une collectivité locale.

Un changement de paradigme géopolitique

Depuis l'invasion de l'Ukraine en 2022, le lien traditionnel entre taux réels et prix de l'or s'est distendu. Le gel des avoirs russes en dollars a provoqué une perte de confiance dans le billet vert comme valeur refuge, notamment en Asie. Résultat : le prix de l'or se fait désormais davantage en Asie qu'en Occident, avec une montée en puissance des investisseurs chinois et indiens. Ce déplacement du centre de gravité du marché de l'or reflète une volonté croissante de diversification des réserves de change, dans un monde où les tensions géopolitiques et les sanctions économiques redéfinissent les équilibres monétaires.

Il ne faut d'ailleurs pas négliger l'impact des Banques Centrales, qui accumulent massivement de l'or afin de diversifier leurs réserves et réduire leur dépendance au dollar. Les chiffres parlent d'eux-mêmes : sur les trois dernières années, plus de 1 000 tonnes d'or ont été achetées par les Banques Centrales, représentant plus de 20 % du marché mondial. 43 % des Banques Centrales interrogées par le World Gold Council⁽²⁾ en 2025 indiquent vouloir augmenter leur détention d'or dans les 12 prochains mois, aucune ne prévoit d'en vendre. L'or ne présente pas de risque de contrepartie contrairement aux obligations qui constituent une part importante de leurs réserves. À noter également que, contrairement aux autres acteurs des marchés financiers, les Banques Centrales peuvent tirer un rendement de leur or en le prêtant à d'autres entités.

En termes de flux, au-delà des Banques Centrales, le potentiel nous semble important puisqu'il y a encore très peu d'investissements dans ce métal. L'or représente encore aujourd'hui moins de 2,5 % des investissements financiers⁽³⁾, ce qui laisse encore beaucoup de marge pour une appréciation. Certains grands allocataires préconisent en effet une allocation bien plus importante. C'est notamment le cas de Ray Dalio, fondateur du fonds d'investissement Bridgewater, qui préconise aujourd'hui une allocation de 15 % sur l'or. De son côté, Mike Wilson, le Directeur des investissements de la banque Morgan Stanley*, évoque même une allocation de 20 %.

Quels risques pour l'or ?

Malgré des fondamentaux solides, l'or n'est pas exempt de risques. À court terme, une correction technique est possible après une hausse aussi rapide, mais elle ne remettrait pas, selon nous, en cause la tendance de fond.

Le principal risque reste lié à une remontée plus forte que prévu des taux réels, qui rendrait l'or moins attractif face aux actifs rémunérateurs puisque l'or ne produit pas de revenus, contrairement aux actions ou aux obligations, l'espoir de gains ne reposant que sur la plus-value à la revente.

De même, une amélioration significative des perspectives budgétaires dans les grandes économies pourrait réduire la demande pour les actifs refuges.

Autre facteur à surveiller : la spéculation. Si les positions sur les marchés de produits dérivés ou les ETF venaient à s'emballer, cela pourrait créer une instabilité. Pour l'heure, ces indicateurs restent modérés, mais une vigilance s'impose.

Conclusion : une diversification stratégique

Les métaux précieux ne sont pas des actifs de cœur de portefeuille, mais des instruments de diversification. Dans un monde incertain, ils peuvent jouer un rôle de stabilisateur. Une allocation en or, et plus généralement en métaux précieux, doit rester mesurée, car ces marchés sont volatils et sensibles aux chocs exogènes.

De notre point de vue, tant que la problématique de la dette mondiale ne sera pas résolue, l'or conservera son rôle de valeur refuge.

Et l'argent ? Quel statut ?

L'argent, souvent qualifié d'« or du pauvre », présente également du potentiel selon nos analyses. Au-delà de son statut de valeur refuge à un prix plus accessible que l'or, sa demande industrielle explose. L'argent a en effet une propriété physique très importante, c'est le métal qui conduit le mieux l'électricité. Et de ce fait, on l'utilise dans de nombreuses technologies et notamment dans les technologies bas-carbone telles que le photovoltaïque et les véhicules électriques. En 2024, ces deux usages représentaient déjà 30 % de la demande mondiale.

Le marché est en déficit pour la cinquième année consécutive, et cette tendance devrait se poursuivre. Contrairement à l'or, l'argent combine une fonction de réserve de valeur et une utilité industrielle croissante, ce qui en fait un actif hybride particulièrement intéressant dans le cadre de la transition énergétique. L'argent ne partage toutefois pas le même statut de valeur de réserve pour les Banques Centrales.



Benjamin LOUVET
Directeur des gestions
matières premières
Ofi Invest AM

**Achevé de rédiger
le 16/10/2025**

⁽²⁾ Le World Gold Council est une organisation internationale qui représente l'industrie aurifère mondiale et promeut l'or auprès des investisseurs, des institutions et des gouvernements.

⁽³⁾ Source : Global fund manager survey de Bank of America, septembre 2025.

* Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.

INFORMATION IMPORTANTE

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP92012 – n° TVA intracommunautaire FR51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 127-129, quai du Président Roosevelt 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 384 940 342. Il ne saurait être assimilé à une activité de démarchage, à une quelconque offre de valeur mobilière ou instrument financier que ce soit ou de recommandation d'en acheter ou d'en vendre. Il contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information externes, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction de la communication qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. FA25/0645/M