



5 questions que vous vous posez sur l'or

Les cours de l'or ont atteint des sommets ces derniers mois.
Comment expliquer cet emballement, est-il durable et est-il encore temps de s'y intéresser ?



Quelles sont les propriétés de l'or dans un portefeuille ?

a Protection contre l'inflation

L'une des propriétés de l'or qui est souvent mise en avant est sa capacité supposée à protéger contre l'inflation. Cette relation n'est toutefois pas toujours vérifiée : l'or a par exemple connu une période fortement haussière durant les années 2000, alors que l'inflation était faible. Selon nos travaux¹, la relation la plus significative est observée entre les **cours de l'or et la volatilité de l'inflation** : lorsque cette volatilité est élevée – en général en cas d'inflation elle-même élevée –, cela soutient les cours de l'or.

b Valeur refuge

L'or sert de valeur refuge pendant les périodes de crises. Par exemple, les événements tels que le 11 septembre 2001, la grande récession de 2008 ou les crises des dettes souveraines européennes se sont tous accompagnés d'une forte surperformance de l'or par rapport aux autres grandes classes d'actifs. Ceci confère au « fabuleux métal » une indéniable qualité de protection contre les fortes baisses de marché.

c Diversification

- **La corrélation entre or et taux d'intérêt est bien établie**, une hausse des taux d'intérêt étant logiquement défavorable à l'or qui pâtit alors de son absence de rendement. L'or a ainsi bénéficié de la période de taux d'intérêt réels négatifs que nous avons connue au cours de la dernière décennie. La remontée des taux amorcée en 2022 aurait dû le pénaliser, mais ceci n'a pas vraiment été le cas, d'autres facteurs entrant en jeu. Cette corrélation négative entre cours de l'or et taux d'intérêt réels permet à l'or de jouer un **rôle de diversification par rapport aux actifs obligataires**. Si vous avez investi dans ces derniers de manière significative, vous avez ainsi intérêt à détenir également de l'or.
- **Une corrélation négative avec le dollar** : l'or bénéficie d'environnements de baisse du taux de change effectif du dollar, notamment en cas d'affaiblissement de l'économie américaine ou de menaces sur la stabilité du système financier, dont la devise américaine constitue une sorte de baromètre. Ceci rend la présence de l'or **particulièrement utile dans les portefeuilles d'investisseurs ayant une devise hors dollar pour référence** : en période de faiblesse de leur devise contre le dollar, leurs actifs en or bénéficient de l'appréciation du dollar ; à l'inverse, dans un contexte moins favorable au dollar, généralement associé à une hausse des prix de l'or, la détention d'or devrait également leur bénéficier.
- **Absence de risque de contrepartie** : contrairement aux actifs financiers traditionnels, tels que les actions, les obligations ou même les devises, l'or, actif physique qui n'est pas émis par une entreprise ou un Etat, n'expose pas les investisseurs à un risque de contrepartie. Cela contribue à son rôle de valeur refuge. Dans un monde qui serait profondément déstabilisé, l'or aurait un fort attrait.





La hausse des cours de l'or va-t-elle se poursuivre ?

Le marché de l'or se caractérise par une **production annuelle très faible par rapport au stock d'or déjà existant**. Face à une offre quasi-fixe, ce sont donc les fluctuations de la demande qui vont faire évoluer les cours de l'or. **L'équilibre offre/demande devrait rester favorable :**

- Les banques centrales sont des **acteurs clés sur le marché de l'or**. Elles ont acheté plus de 1000 tonnes d'or dans leurs portefeuilles de réserves en 2023², un quasi record, et la dernière enquête montre que cette tendance devrait se poursuivre².

Les raisons principales sont le souhait d'une **réallocation stratégique de leurs portefeuilles vers cet actif, ainsi que la crainte de risques de crises**.

- Les sanctions internationales infligées à la Russie ont également montré aux banques centrales de pays émergents que leurs réserves en dollar pouvaient ne pas être mobilisables dans certaines circonstances, et peuvent les conduire à se détourner du billet vert. Alors qu'aucune autre grande devise ne peut jouer le rôle de substitut de manière crédible, **l'or en est le principal bénéficiaire**.
- De même, la demande d'or à des fins industrielles, en lien notamment avec l'essor de la technologie qui y a recours dans ses processus de production, est appelée à se poursuivre.
- L'intérêt pour les produits d'investissement liés à l'or semble solide, comme en témoignent les flux récents positifs sur les ETFs³ or sur les marchés européens et nord-américains.
- La source principale d'achats d'or est toutefois **la joaillerie**, qui représente **près de la moitié du marché**. La vigoureuse hausse des prix des dernières années a cependant freiné la demande. Ceci constitue un facteur d'incertitude pour les prochains mois.



Comment investir dans l'or ?

Différentes possibilités s'offrent à vous :

Actions de mines d'or

Il s'agit d'actifs permettant une exposition aisée mais très imparfaite à l'or. Leur cours dépend en effet de l'évolution des marchés d'actions dans leur ensemble, et supporte un risque spécifique lié à l'entreprise productrice, qui peut être pénalisée par des problèmes de gouvernance ou des désastres environnementaux dont elle serait responsable. Ces risques se traduisent d'ailleurs logiquement par une volatilité sensiblement supérieure à celle des marchés d'actions dans leur ensemble.

« Trackers »

Les principes de diversification des fonds d'investissement européens ne permettent pas la création d'ETFs³ investis sur l'or, mais il existe des ETCs (Exchange Traded Commodities), certificats émis par une institution financière garantis par de l'or physique. Ils permettent une réplique très proche des cours de l'or.

Or physique

Vous pouvez également détenir de l'or physique, sous forme de lingots ou de pièces d'or. Ceux-ci constituent l'illustration parfaite de ce qu'est une valeur refuge, et leur prix suit fidèlement celui du marché (aux coûts de transaction et de stockage près, qui sont loin d'être négligeables), mais leur liquidité est moindre que celle d'actifs financiers.





Un investissement en or peut-il s'inscrire dans une approche responsable ?

La réponse est a priori négative, dans la mesure où l'exploitation des mines d'or peut conduire à une dégradation sévère de l'environnement. Certains analystes⁴ proposent toutefois une voie d'avenir intéressante, qui consisterait pour les sociétés minières à **maintenir l'or dans le sous-sol sous leur protection et celle des Etats**, en tant que gardiens de cette richesse naturelle. Vous pourriez ainsi y être exposé sans qu'il soit besoin de l'exploiter. Une piste à suivre dans le cadre des processus de dématérialisation à l'œuvre dans de nombreux domaines...



Est-il pertinent d'intégrer de l'or dans son portefeuille ?

L'or constitue un investissement très risqué, avec une volatilité estimée autour de 16%⁵ sur le long terme, en ligne avec celle des actions internationales. De leur côté, les valeurs des mines d'or sont sensiblement plus volatiles que l'ensemble du marché des actions. Un investissement en or ne peut donc être effectué qu'avec **la plus grande prudence**. Il s'agit toutefois d'une classe d'actifs retenue en tant que telle par bon nombre de grands investisseurs, et l'intérêt pour cet actif devrait se maintenir à l'avenir. **Une allocation en or de quelques pourcents d'un portefeuille diversifié peut donc se justifier**, en fonction de vos objectifs de rentabilité et de risque.



Sources et glossaire

1. **Voir à ce sujet la modélisation présentée dans [notre article](#)**
2. **Source** : World Gold Council, Central Bank Gold Reserve Management Survey, Juin 2024. Selon cette enquête, 29% des répondants prévoient d'accroître leurs stocks d'or dans les douze prochains mois.
3. **ETF** : Exchange traded fund. Il s'agit de fonds indiciels cotés en Bourse qui répliquent la performance, à la hausse comme à la baisse, d'un indice donné en investissant dans un panier d'actions ou d'obligations conçu pour reproduire les positions de l'indice.
4. **Dirk G. Baur, Allan Trench & Sam Ulrich, Green gold**, Journal of Sustainable Finance & Investment, Volume 13, 2023 – Issue 3.
5. **Volatilité calculée depuis 1999 sur des données mensuelles**. Source : calculs Amundi.



INFORMATIONS IMPORTANTES

Investir comporte des risques, notamment un risque de perte en capital.

Cette communication n'a pas de vocation contractuelle mais constitue une communication publicitaire.

Elle est uniquement fournie à titre indicatif et ne constitue pas une recommandation ni une analyse ou un conseil financier. Elle ne saurait en outre être considérée comme une sollicitation, une invitation ou une offre d'achat ou de vente d'OPC.

Avant toute souscription d'un organisme de placement collectif (OPC), l'investisseur potentiel est invité à se rapprocher de son conseiller pour que ce dernier puisse s'assurer de l'adéquation de l'investissement envisagé avec sa situation financière et patrimoniale.

La décision d'investir doit tenir compte de toutes les caractéristiques ou de tous les objectifs d'un OPC.

Rien ne garantit que les considérations ESG amélioreront la stratégie d'investissement ou la performance d'un fonds.

Les performances passées ne constituent pas une garantie ni un indicateur des performances futures.

Le présent document repose sur des sources qu'Amundi considère comme fiables au moment de la publication. Les données, opinions et analyses peuvent être modifiées sans préavis. Amundi décline toute responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation des informations contenues dans ce document. Amundi ne saurait en aucun cas être tenu pour responsable de toute décision ou de tout investissement effectué(e) sur la base des informations contenues dans le présent document.

Les informations contenues ne peuvent être copiées, reproduites, modifiées, traduites ou distribuées sans l'autorisation écrite préalable d'Amundi. Toutes les marques et logos éventuels utilisés à des fins d'illustration dans ce document sont la propriété de leurs détenteurs respectifs.

Date de publication : novembre 2024.

Amundi Asset Management Société par Actions Simplifiée agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le numéro GP04000036 en qualité de société de gestion de portefeuille, dont le siège social est sis 91-93, boulevard Pasteur, 75015 Paris, France et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 437 574 452.