AVIS D'EXPERTS

L'or entre pression des taux et soutien structurel

L'analyse d'Alexandre Carrier & Emma Ganteille

GÉRANT-ANALYSTES DU FONDS DNCA INVEST STRATEGIC RESOURCES.





Alexandre Carrier, CFA[1] Emma Ganteille[2]

A COURT TERME L'OR REDEVIENT PLUS SENSIBLE AUX TAUX ET A L'INFLATION

Depuis le début de la guerre avec l'Iran fin février, le comportement de l'or est devenu plus volatil.

Après avoir dépassé les $5000 l'once en janvier, l'or a corrigé avec le déclenchement du conflit au Moyen-Orient. Cette crise a relancé les craintes inflationnistes et remis en question la trajectoire des taux directeurs.

L'engouement et le positionnement étaient devenus extrêmes en début d'année 2025. De plus, les investisseurs qui tablaient sur plusieurs baisses de taux aux États-Unis ont complètement changé de cap avec l'arrivée de Kevin Warsh en mai. Plusieurs hausses de taux sont désormais anticipées cette année.

Depuis le début de l'année, le métal jaune a davantage réagi aux facteurs macroéconomiques classiques : inflation et taux d'intérêt réels. Les risques géopolitiques et budgétaires ont joué un rôle secondaire depuis le début de l'année.

La hausse des risques ne se traduit donc pas automatiquement par une hausse de l'or. Par exemple, une remontée des taux réels peut peser sur son prix même lorsque les tensions géopolitiques augmentent.

LA DETTE PUBLIQUE EN TOILE DE FOND

Début octobre, Sergio Nicoletti Altimari, vice-directeur général de la Banque d'Italie, rappelait que l'or est un outil de diversification et un actif qui « n'est la dette de personne ». Il notait aussi que les inquiétudes sur l'endettement public ont nettement affaibli le lien traditionnel entre l'or et les taux réels.

Sur le long terme, l'or reste un indicateur intéressant de la dégradation des finances publiques.

Si les inquiétudes sur la dette et la soutenabilité budgétaire continuent de s'accentuer, l'or pourrait retrouver un rôle plus important comme protection contre le risque monétaire et souverain.

Le cercle vicieux de la dette est en train de se mettre en place. Les investisseurs demandent des taux d'intérêt plus élevés pour être rémunérés face, notamment, à l'augmentation des risques budgétaires et aux interrogations sur la soutenabilité de la dette.

Mais la remontée des taux n'est pas anodine. Elle va continuer à dégrader et à amplifier les déficits budgétaires, ce qui va impliquer de nouvelles émissions de dette à des taux plus élevés.

LA FED ET LES ELECTIONS AMERICAINES AJOUTENT DE L'INCERTITUDE

La trajectoire des taux américains reste difficile à anticiper. De nouvelles hausses de taux ne sont pas exclues mais il est encore difficile de savoir si le mouvement actuel marque le début d'un cycle durable ou s'il s'agit d'un ajustement temporaire.

[1]CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées appartenant au CFA Institute.

[2]Gérante-Analyste junior, a rejoint DNCA Finance en octobre 2026.

Les élections américaines de novembre constituent également un facteur de risque, notamment pour la politique commerciale, les dépenses publiques et l'évolution du conflit avec l'Iran.

LA BANQUE CENTRALE CHINOISE : ACCELERATION DES ACHATS D'OR

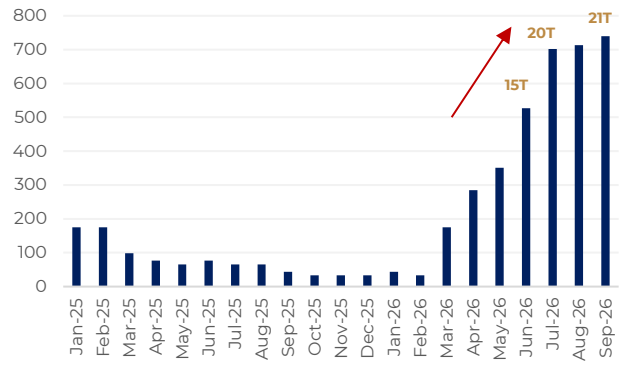
La PBOC (Banque Populaire de Chine – Banque Centrale) a notamment acheté 55 tonnes d'or au 3ème trimestre, profitant de prix plus attractifs. La volonté de la banque centrale est de poursuivre son processus de dédollarisation progressive. Les alternatives au dollar étant extrêmement limitées, l'or constitue une alternative efficace.

À ce jour, les réserves d'or de la Chine ne représentent qu'environ 8 % de ses réserves totales, contre près de 80 % pour les États-Unis ou la France.

La PBOC devrait donc continuer à renforcer progressivement ses réserves d'or.

Par ailleurs, Hong Kong souhaite devenir un hub majeur du marché de l'or. Dans cette optique, ses capacités de stockage devraient augmenter sensiblement, passant de 200 tonnes actuellement à 2 000 tonnes d'ici 2030.

Banque Centrale Chinoise – Renforcement de ses réserves d'or pendant la correction



Ce document ne constitue pas une offre de souscription ni un conseil en investissement. Les opinions exprimées reflètent celles de l'équipe de gestion et peuvent évoluer dans le temps.

AVERTISSEMENT

Le document reprend les opinions de DNCA Finance qui ne peuvent être interprétées comme des recommandations d'acheter et de vendre. Ce document ne constitue ni une analyse financière ni une recommandation d'investissement de la part de DNCA Finance. Les analyses présentées ici ne s'inscrivent pas dans le cadre des dispositions légales relatives à la promotion de l'indépendance de la recherche en investissements et ne sont soumises à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions par DNCA Finance avant la diffusion dudit document. Il peut donc exister un conflit d'intérêts en raison des investissements ou désinvestissements effectués par les portefeuilles ou fonds gérés par DNCA Finance sur la valeur sur laquelle portent les analyses financières.

Les positions évoquées sont celles de l'équipe de gestion et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

Texte achevé de rédiger le 21.10.2026.

DNCA FINANCE
19 PLACE VENDOME | 75001 PARIS | +33 (0)1 58 62 55 00 | DNCA-INVESTMENTS.COM

Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 00-030 en date du 18 août 2000. Conseiller en investissement financier non indépendant au sens de la Directive MIFID II. DNCA Investments est une marque commerciale de DNCA Finance.

DNCA Finance Luxembourg | 1 place d'Armes, L-1136 Luxembourg | +352 28 48 01 55 23

DNCA Finance Italie | Via Dante, 9, 20123 Milano | +39 02 00 62 281

DNCA Finance Espagne | Paseo de Recoletos 37-41 5a Madrid 28004 |

DNCA Finance Belgique | Rue Montoyer 14, 1000 Bruxelles |

L'INVESTISSEMENT SUR LES MARCHES FINANCIERS COMPORTE DES RISQUES, ET NOTAMMENT LES SUIVANTS :

- Risque de perte en **capital,**
- **Risque actions : en cas de baisse des marchés actions, la valeur d'un instrument financier peut baisser,**
- **Risque de taux : le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur de l'instrument financier en cas de variation des taux,**
- **Risque de crédit : le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements,**
- **Risque de change : il est lié** à l'exposition à une devise autre que la devise de référence de l'instrument financier.

DNCA INVESTMENTS