

## THÈME DU MOIS

# Or, argent, cuivre, pétrole : les forces qui façonnent le marché

## RÉDACTEURS

**LORENZO PORTELLI**  
RESPONSABLE  
STRATÉGIE MULTI-  
ACTIFS, AMUNDI  
INVESTMENT  
INSTITUTE

On a assisté à la fin du mois de janvier à une période de forte volatilité sur les marchés des matières premières. Plusieurs d'entre elles semblent avoir subi une correction après l'euphorie à court terme, ce qui devrait entraîner le débouclage de positions spéculatives en fin de mois sur l'argent, le platine, l'étain, le gaz naturel américain et l'euro.

L'argent a chuté d'environ 26 % le vendredi 30 janvier et le gaz naturel américain a subi une baisse similaire le lundi 2 février. En conséquence, la volatilité des métaux précieux et du gaz a augmenté pour atteindre plus du double de son niveau historique.

L'or, l'argent, le cuivre et le pétrole réagissent à un mélange de changements structurels de la demande, de risques géopolitiques et de spéculation à court terme. Si les achats des banques centrales et les flux de capitaux vers les valeurs refuges soutiennent l'or, le rebond de l'argent s'explique en partie par un déficit de l'offre et la demande industrielle à court terme. Le cuivre est confronté à un décalage structurel à long terme lié à l'électrification et au déploiement de l'IA tandis que le pétrole reste exposé à des risques géopolitiques asymétriques.

Une stratégie *barbell* équilibrée, combinant une exposition à l'or et aux métaux industriels, ainsi qu'une allocation modeste aux produits alternatifs, peut améliorer la résilience des portefeuilles.

*« À mesure que les changements structurels et la spéculation à court terme stimulent les matières premières, une stratégie de type barbell associe l'or pour la protection et les métaux industriels pour tirer parti de l'électrification et de la mise en place de l'IA. »*

## Principales implications pour les matières premières en 2026



La hausse de l'or est davantage due à des facteurs structurels à long terme (demande des banques centrales, couverture géopolitique) qu'à des facteurs fondamentaux à court terme ; une prime de risque de 5 à 10 % est raisonnable, mais le risque de hausse est important.



L'argent est actuellement en situation de sous-approvisionnement d'environ 10 % et bénéficie de la demande industrielle. Il reste néanmoins plus volatil et présente un profil moins évident que l'or en termes de couverture.



La demande de cuivre devrait augmenter de 50 % d'ici 2040 pour atteindre environ 42 millions de tonnes\*, l'offre étant limitée par les délais d'exécution importants des projets, la baisse de la teneur en cuivre et la concentration géopolitique.

\*Source : « Copper supply gap to widen 24% by 2040 as electrification accelerates : study » par S&P Global.



La sensibilité des prix du pétrole est d'environ 5 à 7 dollars/baril pour chaque variation de l'offre de 1 million de barils par jour (mb/j) ; la juste valeur de base se situe autour de 60 à 70 dollars/baril, mais les perturbations impliquant l'Iran ou le détroit d'Ormuz pourraient pousser les prix à la hausse.



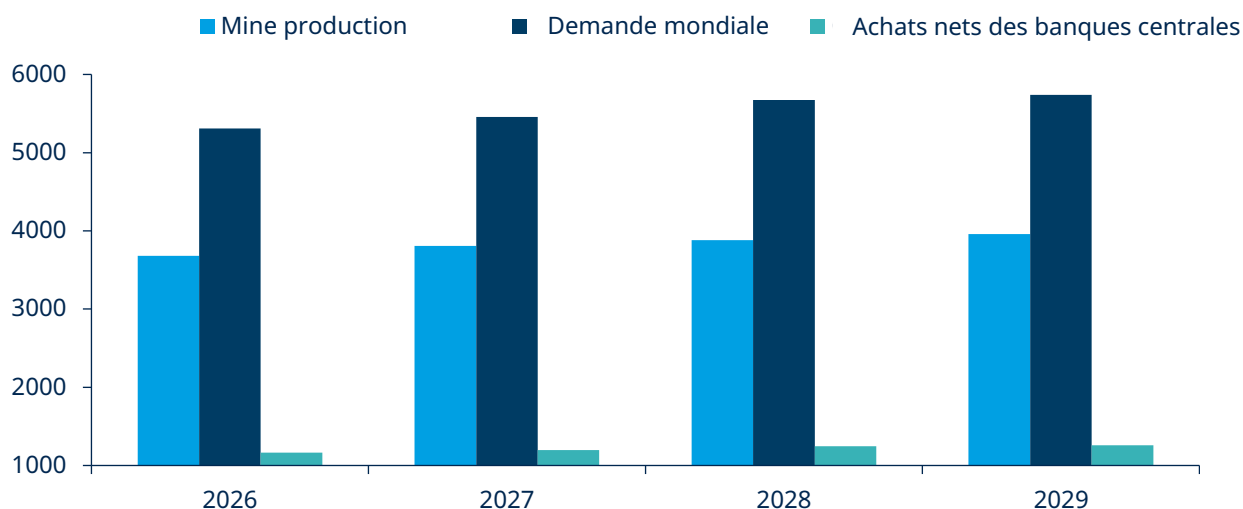
Allocation tactique : privilégier l'or pour la diversification, une exposition sélective au cuivre (ou à l'étain) pour le supercycle vert/IA et maintenir au moins 10 % en solutions alternatives lorsque les mandats le permettent.

Le marché actuel des matières premières est un mélange de changements structurels durables et de positions spéculatives à court terme. Ce sont les attentes concernant les années à venir - et non des objectifs de prix étroitement définis - qui sont à l'origine d'une grande partie des mouvements de marché. Les investisseurs doivent donc envisager des scénarios et considérer les primes de risque plutôt que de se contenter de prévisions ponctuelles.

## Or : soutien structurel, couverture géopolitique

La récente progression de l'or peut être justifiée davantage par des facteurs structurels à moyen et long terme que par des changements fondamentaux immédiats. Les banques centrales des marchés émergents restent des acheteurs importants - des estimations prudentes font état d'achats cumulés notables (de l'ordre de plusieurs milliers de tonnes) qui créeraient une demande persistante malgré le ralentissement des achats au second semestre 2025 en raison de la montée en flèche des prix (les achats des banques centrales en 2025 ont totalisé 863 tonnes).

### La demande mondiale devrait se maintenir (en tonnes)

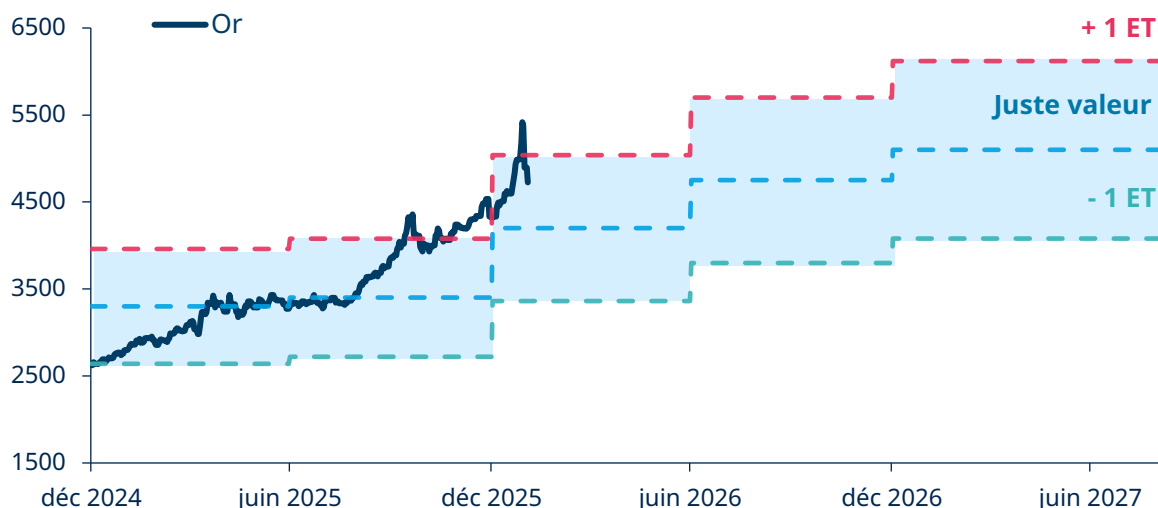


Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données datées de février 2026.

Ces flux, combinés à un risque géopolitique élevé et au rôle de diversification du portefeuille de ce métal, créent une prime de risque que nous situons aujourd'hui dans une fourchette de 5 à 10 %. Cette prime pourrait augmenter sensiblement si les acteurs du marché intègrent de plus en plus une sous-offre structurelle dans leurs prix.

D'un point de vue technique, l'évolution des prix a été forte et il existe peu de signaux courts fiables ; d'un point de vue stratégique, l'or constitue la couverture la plus fiable parmi les métaux précieux. Pour les investisseurs à la recherche d'une valeur refuge contre les chocs géopolitiques et l'incertitude politique, l'or constitue une option plus fiable et plus justifiable que l'argent.

### Prix de l'or comparé à la juste valeur (USD/once)



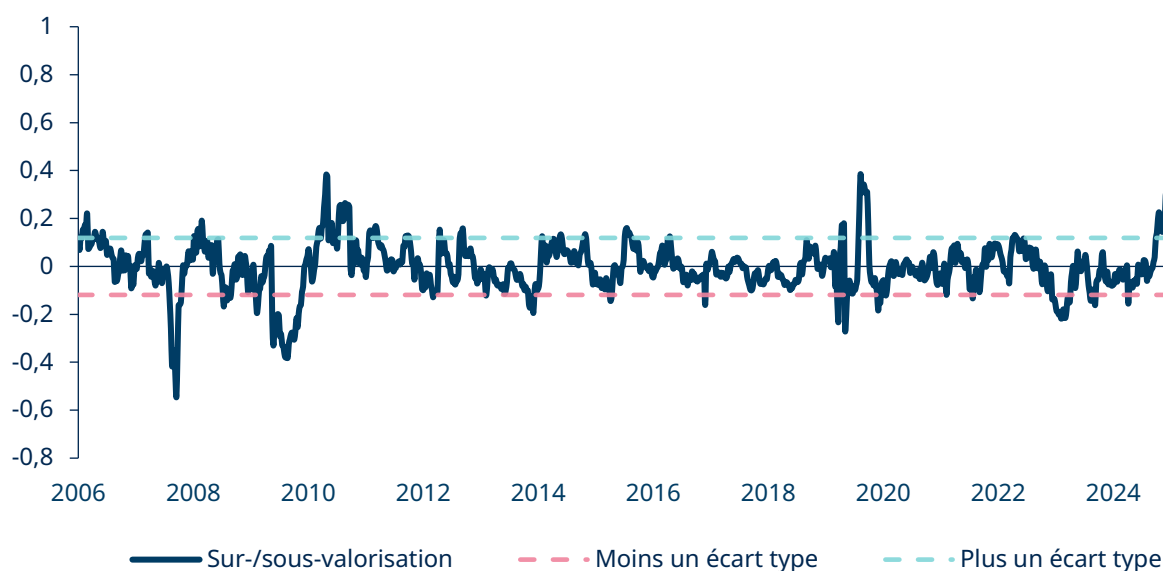
Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données datées de février 2026.

## Argent : déficit d'offre de 10 %, mais plus grande vulnérabilité

Les dynamiques de marché de l'argent sont différentes de celles de l'or. Les estimations actuelles font état d'un déficit d'offre d'environ 10 % — un élément qui explique en grande partie l'intérêt des investisseurs — et le métal bénéficie à la fois d'une demande en tant que métal précieux et d'un rôle industriel en expansion dans la transition énergétique et les équipements liés à l'IA. L'appétit croissant de la Chine pour l'argent, combiné à son utilisation dans le photovoltaïque (panneaux solaires) et l'électronique, renforce le socle de la demande.

Cependant, les mouvements de prix de l'argent ont parfois dépassé ce que les fondamentaux macroéconomiques laissaient anticiper. L'argent reste plus exposé aux flux spéculatifs et peut se montrer nettement plus volatil que l'or. Du point de vue investissement, une position allégée sur l'argent apparaît justifiée pour les investisseurs qui recherchent les qualités d'assurance des métaux précieux tout en privilégiant la stabilité relative de l'or.

### Les mouvements récents de l'argent ne s'expliquent que très peu par les fondamentaux



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. La juste valeur est calculée en tenant compte de la croissance (Leading Economic Index), des taux américains, de l'IPC américain, des spreads de crédit, des devises (USD, EUR, JPY, CNY), des bilans des banques centrales (Fed, BCE, BoJ). La dislocation désigne l'écart entre les niveaux de prix actuels et les valeurs d'équilibre. Données datées de février 2026.

## Cuivre : l'épine dorsale de l'électrification et de l'IA

Les perspectives à moyen et long terme du cuivre restent structurellement haussières. La consommation devrait augmenter d'environ 50 % d'ici 2040, sous l'effet des centres de données d'IA, du développement des énergies renouvelables, des véhicules électriques (qui utilisent environ trois fois plus de cuivre que les véhicules à combustion interne) et de la modernisation des réseaux. Cette trajectoire pourrait amener la demande mondiale à environ 42 millions de tonnes.

L'offre tarde toutefois à s'adapter. Les nouvelles mines, construites à partir de zéro, ont généralement besoin de 10 à 15 ans avant d'être opérationnelles ; les installations existantes sont confrontées à une baisse de la teneur en minerai ; et la production est géographiquement concentrée dans des pays comme le Chili et le Pérou, ce qui introduit un risque politique et social. Le recyclage contribue, mais il ne peut combler l'écart à lui seul, sauf si les prix augmentent substantiellement de façon à inciter à un retour massif de ferraille. Pris dans leur ensemble, ces facteurs annoncent un déficit structurel à long terme, faisant du cuivre (et dans certains cas de l'étain) une exposition industrielle privilégiée pour bénéficier des investissements dans l'électrification et les infrastructures liées à l'IA.

*« L'argent est soutenu par une sous-offre d'environ 10 % et une demande industrielle en hausse, mais les gains récents ont dépassé les fondamentaux macroéconomiques, ce qui le rend plus volatil que l'or. »*

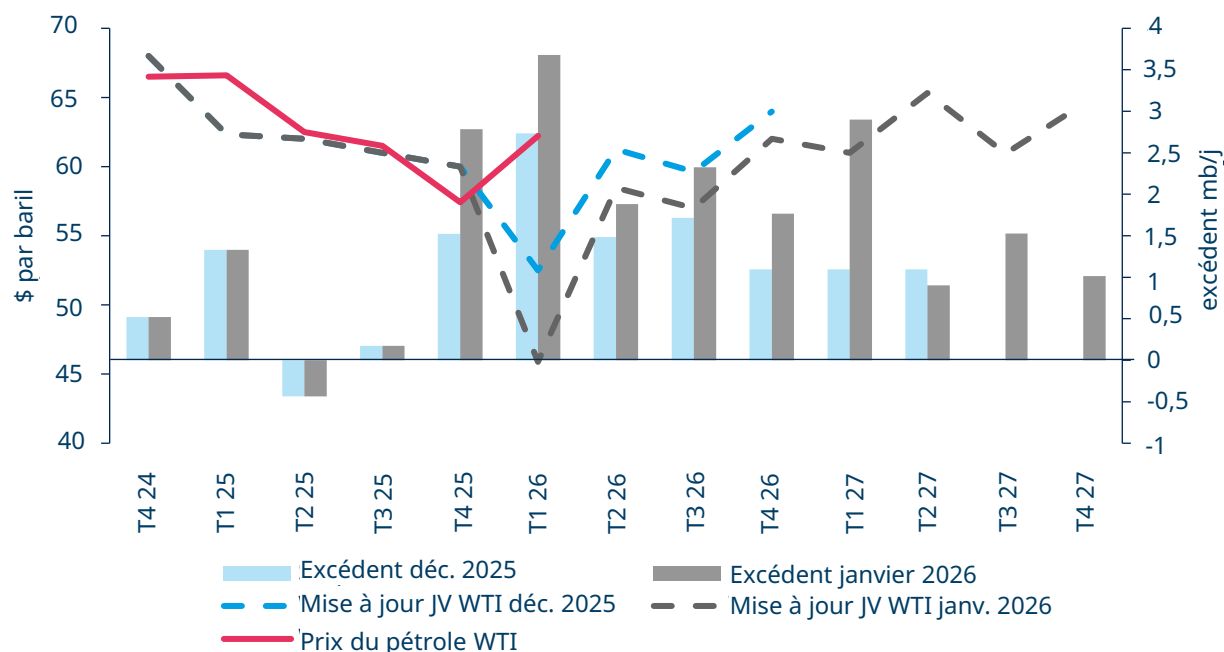
*« Le cuivre est au cœur de l'électrification, avec une demande qui devrait augmenter d'environ 50 % d'ici 2040, tandis que l'offre reste lente à s'adapter, ce qui soutient un déficit structurel et en fait une exposition industrielle privilégiée. »*

## Pétrole : risques asymétriques, scénario de base raisonnable

Le pétrole se distingue par son prix à court terme très sensible aux chocs d'offre et à la géopolitique. Une règle empirique utile est que chaque variation de 1 mb/j de l'offre tend à déplacer l'équilibre d'environ 5 à 7 \$/baril. Cette sensibilité encadre les scénarios : une montée en puissance rapide et à grande échelle de la production par les capacités en attente (scénario du « flooding ») est difficile à exécuter rapidement et constitue donc un facteur peu probable d'effondrement durable des prix. En revanche, les perturbations de l'offre (scénario « haussier ») – qu'il s'agisse d'une interruption de production importante en Iran ou d'un blocage temporaire du détroit d'Ormuz – peuvent générer des pics importants.

L'Iran représente un risque haussier extrême, car les interruptions de production sont disruptives et non additives ; une interruption totale de la production iranienne (~3,3 mb/j) pourrait ajouter environ 17 à 23 USD/baril, ce qui pourrait faire grimper les prix d'équilibre dans une fourchette de 80 à 100 USD, voire plus dans des circonstances extrêmes. Une perturbation importante du détroit d'Ormuz serait d'autant plus grave qu'environ 20 à 25 mb/j traversent ce goulot d'étranglement, mais des fermetures prolongées sont difficiles à maintenir sur le plan opérationnel et politique. Pour équilibrer ces risques extrêmes, une fourchette de juste valeur en milieu de cycle autour de 60 à 70 dollars/baril semble aujourd'hui la plus défendable, sachant toutefois que de brefs pics au-dessus de 100 dollars restent possibles en cas de fortes perturbations.

### Pétrole WTI : prix spot et juste valeur (USD/baril) dans un contexte d'excédents changeants (mb/j)



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données datées de février 2026. JV = juste valeur par Amundi Investment Institute. Le graphique illustre comment l'évolution de l'excédent attendu entre les projections de décembre 2025 et celles de janvier 2026 a impacté la révision des estimations de la juste valeur du WTI.

### Implications en matière d'investissement : stratégie *barbell* et alternatives

Compte tenu de la combinaison des facteurs en présence, une approche *barbell* est logique : combiner l'or pour ses caractéristiques de couverture avec une exposition à certains métaux industriels (cuivre ou étain) afin de tirer parti du potentiel de hausse structurel lié à l'électrification, à l'IA et aux dépenses d'infrastructure. L'argent peut jouer un rôle satellite pour l'exposition tactique, mais la couverture de base devrait favoriser l'or.

Dans cet environnement complexe, la construction de portefeuille devrait également envisager d'accroître l'allocation aux actifs alternatifs et aux outils dynamiques d'allocation d'actifs. Lorsque les mandats le permettent, un engagement d'au moins 10 % aux investissements alternatifs (stratégies pouvant inclure des fonds axés sur les matières premières, des actifs réels et d'autres diversificateurs) peut fournir une convexité précieuse contre les chocs stagflationnistes et les événements géopolitiques extrêmes.

Les objectifs de prix à court terme ont une utilité limitée sur des marchés pilotés par des anticipations en évolution constante et des risques asymétriques. Au lieu de cela, les investisseurs devraient modéliser des scénarios (récessions, tensions financières, interruptions de l'offre) et dimensionner des positions afin de refléter à la fois la probabilité et l'impact potentiel de ces scénarios. Compte tenu des longs délais d'approvisionnement en métaux et de la persistance de la menace géopolitique sur l'énergie, les matières premières resteront probablement un élément important des portefeuilles diversifiés, mais elles nécessitent une gestion active et une vision claire de l'horizon temporel et de la tolérance au risque.

## CONTRIBUTEURS AII\*

**LORENZO PORTELLI**

RESPONSABLE STRATÉGIE CROSS ASSET, AII\*

**ALESSIA BERARDI**

RESPONSABLE MACROÉCONOMIE, AII\*

**ANNALISA USARDI, CFA**ÉCONOMISTE SENIOR, RESPONSABLE DE LA  
MODÉLISATION DES ÉCONOMIES AVANCÉES, AII\*

## DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

**MONICA DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

**VINCENT MORTIER**

CIO GROUPE

## ÉDITEURS

**CLAUDIA BERTINO**

RESPONSABLE AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII\*

**LAURA FIOROT**

RESPONSABLE INVESTMENT INSIGHTS &amp; CLIENT DIVISION, AII\*

## ÉDITEUR ADJOINT

**CY CROSBY TREMMEL**

INVESTMENT INSIGHTS, AII\*

## CONCEPTEUR-RÉDACTEUR

**CHIARA BENETTI**DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET  
CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII\*

\* Amundi Investment Institute

## INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 10 février 2026. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans limitation, le manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 10 février 2026.

Identifiant du document : 5206757

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Crédit photo : ©iStock/Getty Images Plus - Bloomberg Creative

# Amundi Investment Institute

Dans un monde de plus en plus complexe et en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économique, financière, géopolitique, sociétale et environnementale. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe ses activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs sous un même chapeau : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

## Consultez les dernières mises à jour :



- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Analyses ESG
- Hypothèses du marché des capitaux
- Recherche Cross Asset
- Actifs réels et alternatifs

Retrouvez-nous sur



[Visitez le Centre de recherche](#)

# Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned