

OR

Or : une correction par le positionnement, pas par les fondamentaux

RÉDACTEURS

Lorenzo Portelli
Responsable
Stratégie multi-actifs,
Amundi Investment
Institute

L'or a connu un repli marqué ces dernières semaines, mais nous pensons que ce mouvement s'explique davantage par un réajustement des craintes macroéconomiques de court terme que par une dégradation des fondamentaux à moyen terme du métal. À notre avis, le marché recalibre essentiellement ses anticipations autour d'un scénario de type 2022 : un choc inflationniste brutal, une réaction énergique des banques centrales et une hausse durable des taux d'intérêt nominaux et réels. Ce schéma, cependant, ne correspond pas entièrement à la situation actuelle.

La récente correction a été accentuée par des facteurs techniques. Plus particulièrement, le débouclage des positions ETF accumulées par les investisseurs particuliers et les CTA en mars a amplifié le mouvement à la baisse et en a accentué la dynamique. Comme souvent dans les opérations encombrées, une fois que les prix ont commencé à s'inverser, la pression vendeuse s'est auto-alimentée. Pourtant, ce type de mouvement en dit généralement davantage sur le positionnement que sur un changement durable des perspectives fondamentales.

Nous ne pensons pas que le contexte économique actuel soit comparable à celui d'il y a quatre ans. À l'époque, le soutien budgétaire massif dans plusieurs régions, associé aux perturbations d'approvisionnement post-pandémie, avait provoqué une forte accélération de l'inflation sous-jacente, largement au-dessus de la cible des banques centrales. Cela avait obligé les autorités monétaires à réagir énergiquement pour ancrer les anticipations d'inflation à long terme. Aujourd'hui, la situation est bien différente. L'inflation sous-jacente reste plus contenue et mieux maîtrisée, ce qui limite le besoin pour les banques centrales de durcir encore davantage leur posture. À notre avis, l'impulsion inflationniste liée au choc énergétique devrait être temporaire plutôt que persistante.

Sur les douze prochains mois, nous restons optimistes sur l'or et voyons un potentiel de progression des cours jusqu'à 5 500 dollars. Cette vue positive s'appuie sur plusieurs piliers structurels. D'abord, la demande des banques centrales devrait rester vigoureuse, notamment chez les autorités des marchés émergents qui continuent de diversifier leurs réserves hors des devises traditionnelles. Nous ne voyons pas cette tendance s'inverser de sitôt. L'or conserve son statut d'actif stratégique pour les gestionnaires de réserves désireux de réduire leur dépendance au dollar et d'améliorer la résilience de leurs portefeuilles.

Ensuite, l'offre minière ne devrait pas suivre le rythme des tendances de demande à long terme. Les contraintes structurelles d'approvisionnement devraient continuer à limiter la croissance de la nouvelle production, tandis que les achats du secteur officiel constituent une source importante de soutien. Enfin, la montée de l'endettement mondial constitue un facteur de soutien de plus en plus important pour l'or. L'envolée de l'endettement souverain et privé renforce l'attrait des actifs réels et consolide le rôle de l'or comme valeur refuge.

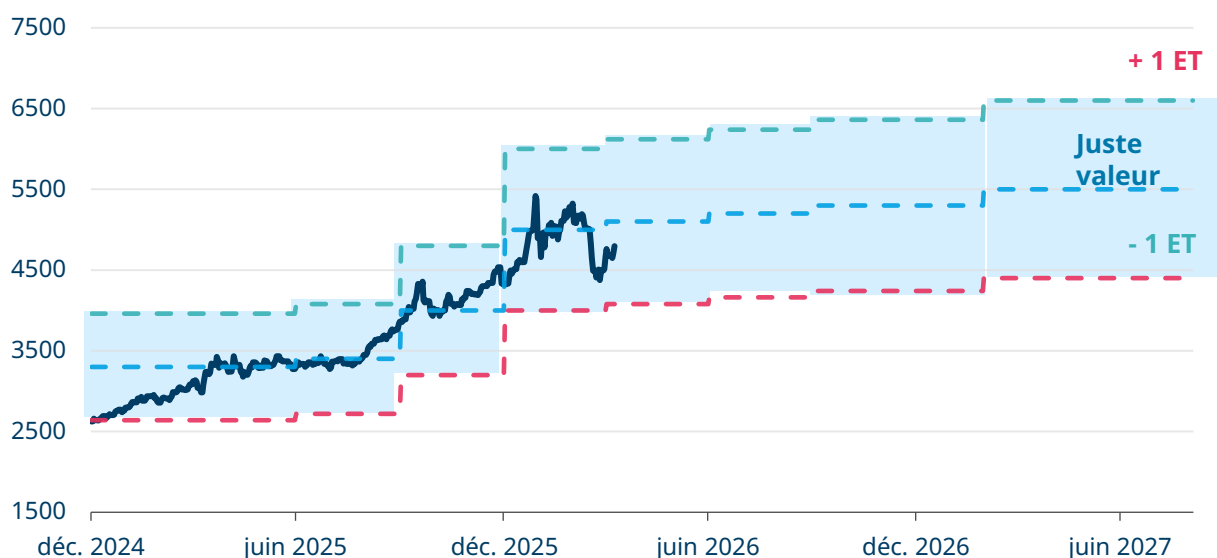
« Nous restons optimistes sur l'or, dont nous pensons qu'il dispose d'un potentiel de progression jusqu'à 5 500 dollars au cours des 12 prochains mois. »

À court terme, certaines banques centrales pourraient utiliser une partie de leurs réserves d'or de façon tactique pour défendre leurs monnaies face à une volatilité accrue, notamment liée aux tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Si de telles mesures sont envisageables, elles ne doivent pas être vues comme un changement structurel d'allocation hors de l'or, mais plutôt comme une gestion à court terme dans un environnement plus incertain.

Au final, nous continuons à considérer l'or comme un actif refuge de qualité. Il ne protège pas contre tous les chocs de marché, mais il offre une protection efficace contre les risques systémiques, l'affaiblissement des devises et l'incertitude politique. Les cours ayant déjà reculé d'environ 15 % par rapport à leurs plus hauts récents, une grande partie des mauvaises nouvelles à court terme semble déjà intégrée dans les valorisations. Dès lors, le risque baissier purement lié aux craintes sur les taux apparaît aujourd'hui plus limité qu'au début de la correction.

« L'or reste une protection efficace contre les risques systémiques, l'affaiblissement des devises et l'incertitude politique »

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



Matières premières	Objectif de cours à 12 mois	Horizon temporel	Contexte économique	Taux et devises	Politique monétaire non conventionnelle	Offre excédentaire/insuffisante	Valorisation	Sentiment de risque	Facteurs techniques
Or	5 500 \$	Aujourd'hui	-/=	--	=/+	+	=/+	=	-
		12 mois	=/+	=	=/+	+	=/+	=	=

Description des variables

Contexte économique : Cycle économique (dette, croissance et inflation principalement)

Taux et devises : (taux à 10 ans, taux réels, EUR, JPY, CNY)

Politique monétaire non conventionnelle : (Bilans de la FED, de la BCE et de la BoJ)

Offre excédentaire/insuffisante : Achats nets des BC et production minière

Valorisation : cours actuel vs juste valeur

Sentiment de risque : modèle propriétaire

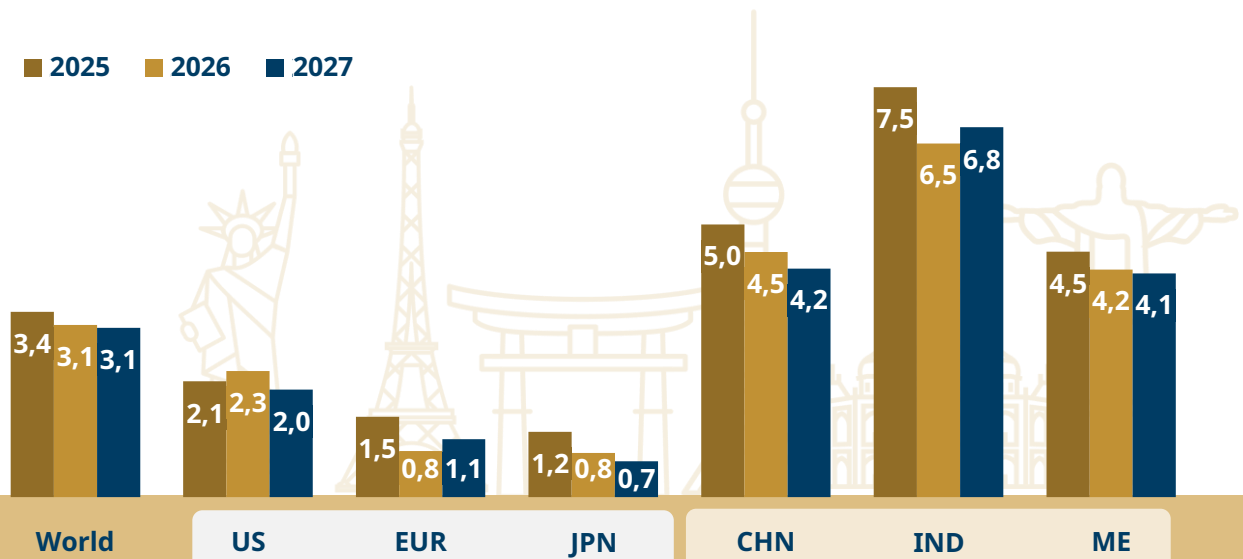
Facteurs techniques : Total des flux des ETF

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 8 avril 2026.

Révision des perspectives de croissance face à l'impact du choc énergétique

Projections d'Amundi Investment Institute

■ 2025 ■ 2026 ■ 2027



Scénarios macro/financiers et probabilités

SCÉNARIO CENTRAL

55 %

La transition à long terme se poursuit ; le choc énergétique assombrit les perspectives

Nous traversons une phase de transition, alimentée par les investissements en IA, les politiques de défense et industrielles qui réallouent le capital et redessinent le commerce international, tout en faisant monter les coûts et en modérant l'activité sans pour autant effondrer la mondialisation. Les risques d'inflation prennent un caractère plus structurel sous l'effet des relocalisations, de la transition énergétique et de l'offre plus contrainte.

Le choc énergétique vient obscurcir ce scénario : plus il dure, plus ses effets s'enracinent dans l'économie, de la logistique jusqu'à la production, avec un risque accru de ruptures des chaînes d'approvisionnement, de pressions de coûts disparates et d'une inflation plus durable.

Le monde doit composer avec des prix des matières premières plus élevés. En l'absence d'un stimulus plus large, cela se traduirait par une croissance plus molle à court terme et, en accentuant les vulnérabilités existantes, par des perspectives plus fragiles.

Conséquences sur le marché :

Légère exposition au risque, diversifiée entre les régions et les secteurs, avec une sélectivité accrue et des stratégies de couverture.

SCÉNARIO HAUSSIER

10 %

Baisse des tensions et des tarifs douaniers : amélioration du sentiment

Dans un environnement de fragilité accrue liée à la géopolitique, une désescalade, des droits de douane plus bas, des préoccupations contenues sur la soutenabilité fiscale, des preuves de gains de productivité et une meilleure résilience des chaînes d'approvisionnement aux chocs externes pourraient redresser les perspectives.

Conséquences sur le marché :

Accroître le risque, favoriser les valeurs cycliques, l'Europe, l'Asie et les importateurs d'énergie ; obligations soutenues avec le recul des craintes inflationnistes.

SCÉNARIO BAISSIER

35 %

Risques géopolitiques, craintes d'inflation

Un retournement de conjoncture provoqué par l'instabilité, le désancrage des anticipations d'inflation, les ruptures des chaînes d'approvisionnement, un resserrement de la liquidité, des événements de crédit, des déceptions sur les bénéfices ou les capex et une confiance en berne.

Conséquences sur le marché :

L'aversion au risque favorise les liquidités, les taux à court terme aux États-Unis et les devises refuges (CHF).

Source : Amundi Investment Institute. Le graphique présente les projections de référence d'Amundi Investment Institute sur la base des informations disponibles au 13 avril 2026 et intègre les droits de douane implémentés à cette date en 2026. Dans le scénario central, le choc pétrolier est fondé sur l'hypothèse d'un conflit prolongé et de disruptions de production, avec des prix du pétrole et du gaz qui devraient rester élevés. Le Brent est désormais attendu autour de 80 dollars en fin d'année, ce qui reflète un environnement « plus élevé pour plus longtemps ». Ce scénario se concentre sur le seul canal de transmission du choc sur les marchés pétrolier et gazier, sans intégrer pleinement l'évolution stratégique plus globale du conflit au-delà des perturbations énergétiques. Les scénarios ne sont que des illustrations et non des prévisions, car aucun ajustement de la politique n'est inclus. Ces chiffres sont donnés à titre indicatif et sont susceptibles d'être révisés en cas de choc pétrolier prolongé.

CONTRIBUTEURS AII*

Alessia Berardi

Responsable Macroéconomie, AII*

Ciaran Callaghan

Responsable de la recherche sur les actions européennes, Amundi

Federico Cesarini

Directeur devises des MD, Stratégiste Cross Asset, AII*

Ujjwal Dhingra

Investment Insights & Client Division, AII*

Claire Huang

Stratégiste macro ME senior, AII*

Lorenzo Portelli

Responsable Stratégie Cross Asset, AII*

Guy Stear

Responsable Stratégie marchés développés, AII*

Annalisa Usardi, CFA

Économiste senior, Responsable de la modélisation des économies avancées, AII*

Rédacteurs en chef

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 & Client Division, AII*

Éditeur adjoint

Cy Crosby Tremmel

Investment Insights, AII*

Responsable adjoint de la conception

Alice Girondeau

Spécialiste junior de l'édition numérique, 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 SAS et datent du 13 avril 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 : 14 avril 2026

Identifiant du document : 5391323

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

Crédit photo : banyu bening @Adobestock

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