

Flash

Or : objectif de cours revu à la baisse

Messages clés

1. L'or a sous-performé depuis le début du conflit entre les États-Unis et l'Iran au Moyen-Orient, à la fin du mois de février. Depuis le début de l'année, sa performance s'établit à un modeste -6 %.
2. Certains pays importateurs de pétrole ont vendu de l'or afin de soutenir leur monnaie locale, la Turquie étant l'exemple le plus marquant. Dans le même temps, d'autres banques centrales ont continué à acheter de l'or à un rythme soutenu au cours du premier semestre 2026.
3. Les investisseurs particuliers ont été vendeurs nets d'ETF adossés à l'or au deuxième trimestre 2026. Un recul des taux d'intérêt à court terme et une dépréciation du dollar américain contribueraient à rendre de nouveau les flux vers les ETF positifs.
4. Nous anticipons un rebond des prix de l'or au second semestre 2026, soutenu par la vigueur des achats des banques centrales et le retour de l'intérêt des investisseurs particuliers. Bien que nous conservions une opinion Positive sur l'or, nous abaissons notre objectif de cours à 12 mois de 5 500 USD à 5 000 USD l'once, en raison des vents contraires structurels que constituent la solidité du dollar américain et le niveau élevé des taux d'intérêt à court terme.

Structurellement favorable à l'or, malgré des vents contraires à court terme

La faiblesse de l'or à court terme reste principalement liée au conflit dans le détroit d'Ormuz, dans un contexte de taux d'intérêt élevés et de vigueur persistante du dollar américain. Malgré ces vents contraires à court terme, les arguments structurels en faveur d'un marché haussier demeurent intacts et se sont probablement même renforcés.

Les banques centrales continuent d'acheter de l'or à un rythme soutenu, malgré les ventes importantes de la banque centrale turque en mars, seul mois ayant enregistré une accumulation nette négative d'or par les banques centrales. Tous les autres mois ont affiché des achats nets positifs. Les données officielles montrent même une récente accélération des achats, principalement menée par la Chine.

Du côté des investisseurs particuliers, les flux vers les ETF adossés à l'or sont redevenus négatifs en Amérique du Nord, en Europe et en Asie au cours des dernières semaines. Cette évolution s'explique par la hausse des taux d'intérêt, la force du dollar américain et un environnement peu favorable aux stratégies de suivi de tendance. Nous anticipons toutefois un redressement des flux lorsque les tensions au Moyen-Orient commenceront à s'atténuer.

L'augmentation de la dette publique, notamment dans les pays occidentaux, restera un thème majeur au cours des prochains trimestres. L'or demeure considéré comme la protection la plus efficace contre l'érosion monétaire. Par ailleurs, le rééquilibrage des rapports de force géopolitiques incite aussi bien les alliés que les adversaires de l'Occident à diversifier leurs réserves en faveur de l'or.

Nous maintenons donc notre opinion Positive sur l'or, tout en abaissant notre objectif de cours à 12 mois à 5 000 USD l'once. Le principal risque baissier pour nos prévisions demeure un dollar américain plus fort qu'anticipé et des taux d'intérêt plus élevés, qui continueraient de peser sur le métal jaune.

Mattias Demets

Commodity Strategist
BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

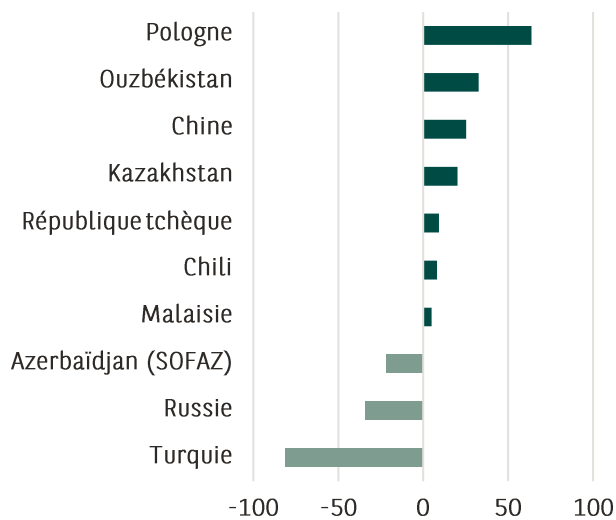
Les achats des banques centrales marquent le pas sous l'effet de la crise dans le détroit d'Ormuz

L'excellente performance de l'or en 2025 a été alimentée par des achats nets continus des banques centrales ainsi que par des flux d'investissement vers les ETF adossés à l'or.

Au premier trimestre 2026, les achats des banques centrales ont toutefois été affectés par le conflit entre les États-Unis et l'Iran, qui a débuté le 28 février. La hausse des prix du pétrole a contraint plusieurs banques centrales de pays émergents importateurs d'énergie à vendre une partie de leurs réserves d'or afin de soutenir leur devise.

La Turquie est l'exemple le plus marquant, avec des ventes de 80 tonnes d'or au premier semestre 2026. Ces ventes ont à elles seules compensé les achats officiels cumulés de l'Ouzbékistan, de la Chine, du Kazakhstan et de la République tchèque, quatre des cinq principaux acheteurs officiels d'or sur la même période.

ACHAT NET OFFICIEL DE L'OR PAR LA BANQUE CENTRALE, EN TONNES



Source : World Gold Council

Les enquêtes confirment l'intérêt persistant des banques centrales pour l'or

Selon une enquête annuelle du World Gold Council (WGC), réalisée au cours des cinq premiers mois de l'année, 45 % des banques centrales prévoient d'augmenter leurs réserves d'or, tandis que 54 % s'attendent à les maintenir à leur niveau actuel.

À l'inverse, seulement 1 % des banques centrales anticipent une réduction de leurs réserves d'or. Les résultats de cette enquête apparaissent ainsi encore plus favorables que ceux de l'édition 2025, qui témoignait déjà d'un optimisme marqué à l'égard du métal précieux.

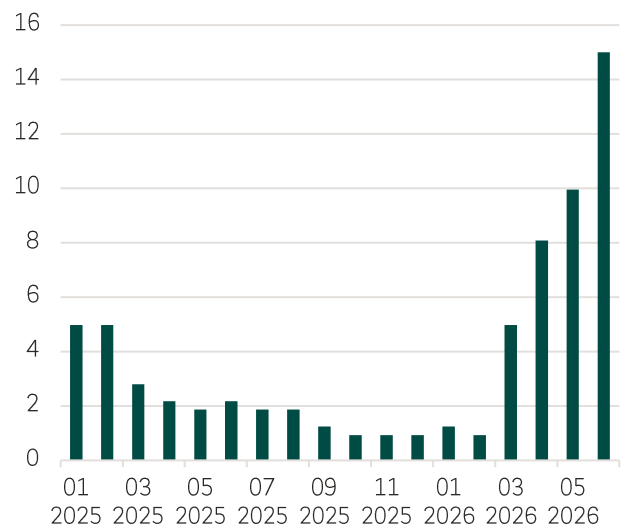
La Chine envoie un signal positif au marché

Les ventes d'or de la banque centrale turque ne doivent toutefois pas être considérées comme structurelles. Hors Turquie, la demande des banques centrales pour le métal jaune a fait preuve d'une forte résilience.

Le mois de mars a été le seul mois du premier semestre 2026 à enregistrer une accumulation nette négative significative d'or par les banques centrales, avant un redressement observé durant les mois suivants.

Des signes encourageants apparaissent notamment en Chine, où les achats officiels de la Banque populaire de Chine (PBoC) ont atteint 15 tonnes en juin, soit le volume d'achats officiels le plus élevé depuis le second semestre 2023. Cette reprise des achats confirme que, malgré les perturbations liées au conflit dans le détroit d'Ormuz, l'appétit des banques centrales pour l'or demeure solide, soutenant ainsi les perspectives de long terme du métal précieux.

ACHATS OFFICIELS D'OR EN CHINE, EN TONNES



Source : World Gold Council

L'enquête du World Gold Council (WGC) ne couvre pas l'ensemble des banques centrales et la liste des institutions participantes n'est pas rendue publique. Malgré ces limites, elle demeure un indicateur de référence pour évaluer les tendances de la demande officielle d'or. Depuis le conflit entre les États-Unis et l'Iran, le rôle international des États-Unis en tant que partenaire géopolitique stable s'est encore affaibli. Dans ce contexte, l'incitation pour les banques centrales étrangères à diversifier leurs réserves en dehors des obligations du Trésor américain au profit de l'or reste intacte et s'est probablement renforcée. Cette évolution est d'ailleurs reflétée dans les résultats de l'enquête du WGC, qui témoignent d'un intérêt durable, voire croissant, des banques centrales pour le métal précieux.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Les flux vers les ETF reflètent un intérêt limité des investisseurs particuliers

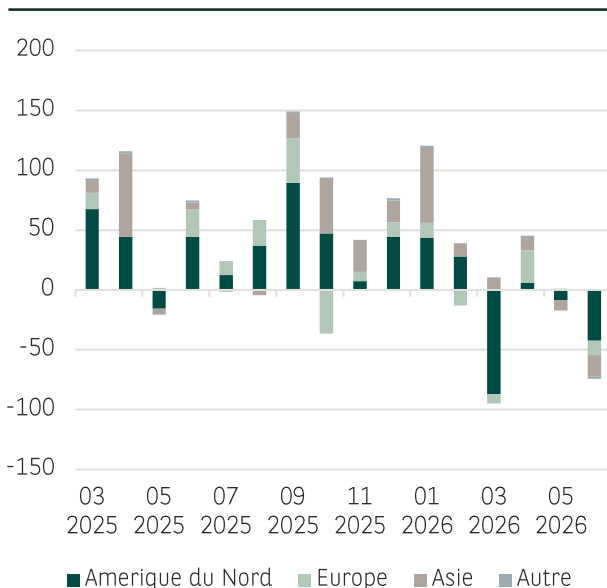
Les entrées de capitaux dans les ETF adossés à l'or ont constitué l'un des principaux moteurs de la forte performance du métal précieux en 2025 et au début de l'année 2026. Cependant, le déclenchement du conflit entre les États-Unis et l'Iran a mis un terme à cette dynamique.

Dans le contexte de la correction des marchés actions, l'or a servi de source de liquidités pour de nombreux investisseurs cherchant à financer des appels de marge, ce qui a conduit à des prises de bénéfices sur le métal jaune.

Les achats d'ETF aurifères par les investisseurs particuliers ne se sont pas redressés depuis le début du conflit. Les flux sont ainsi redevenus systématiquement négatifs en mars, mai et juin, seul le mois d'avril ayant enregistré une légère amélioration.

Aux États-Unis, les investisseurs particuliers ont été vendeurs d'ETF adossés à l'or, tandis qu'en Europe et en Asie, l'intérêt pour le métal précieux est resté faible, voire inexistant. En Chine, les investisseurs ont récemment réduit leurs positions dans les ETF aurifères afin de réallouer leurs capitaux vers les actions domestiques..

ENTRÉES/SORTIES D'ETF EN TONNES



Source: World Gold Council

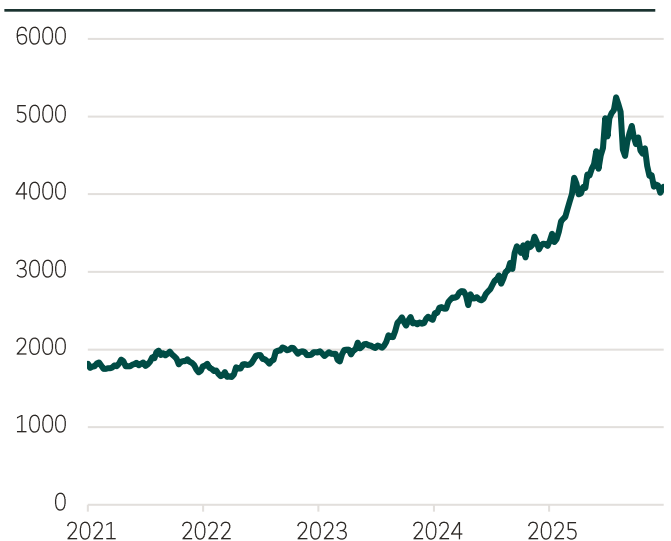
Le retour des investisseurs particuliers au second semestre 2026 ?

La dynamique négative observée sur les investissements des particuliers dans l'or pourrait s'inverser avec une baisse des taux d'intérêt à court terme et un affaiblissement du dollar américain. Un tel scénario dépendrait toutefois d'une désescalade des tensions au Moyen-Orient, qui contribuerait à réduire les prix de l'énergie, les anticipations d'inflation et, par conséquent, les taux d'intérêt. La plupart des excès spéculatifs ayant désormais été purgés des marchés, les conditions apparaissent plus saines pour une nouvelle progression du cours de l'or lorsque ce scénario se matérialisera. Le calendrier d'un tel rebond demeure néanmoins incertain. Par le passé, l'or a déjà traversé des phases de consolidation relativement longues avant de reprendre sa tendance haussière.

Les facteurs structurels de soutien demeurent intacts

Nous continuons de penser que les tendances de long terme restent favorables à l'or en tant qu'actif de diversification au sein d'un portefeuille. La dégradation des finances publiques, en particulier dans les pays occidentaux, devrait rester un thème majeur au cours des prochains trimestres, alors que les investissements dans les infrastructures et la défense deviennent de plus en plus structurels. Par ailleurs, les tensions géopolitiques incitent aussi bien les alliés que les adversaires de l'Occident à réduire leur dépendance aux obligations du Trésor américain et à diversifier davantage leurs réserves vers l'or. Nous maintenons donc une opinion Positive sur le métal jaune. Toutefois, nous avons abaissé notre objectif de cours à 12 mois à 5 000 USD l'once, contre 5 500 USD précédemment, afin de tenir compte de deux facteurs défavorables à court terme : la vigueur persistante du dollar américain et le niveau élevé des taux d'intérêt, qui continuent de peser sur les perspectives de l'or.

PRIX DE L'OR (\$ L'ONCE)



Source: Factset



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

CONTACTEZ-NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Ce document marketing est fourni par la Wealth Management de BNP Paribas, société anonyme au capital de 2 499 597 122 €, dont le siège social est sis 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France sous le numéro 662 042 449, agréée en France par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à garantir l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Le présent document est confidentiel et destiné exclusivement à être utilisé par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA, les sociétés de leur Groupe (« BNP Paribas ») et les personnes auxquelles il est émis. Il ne peut être distribué, publié, reproduit ou révélé par des destinataires à d'autres personnes ou fait référence à un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une sollicitation dans un État ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ni auprès de personnes à l'égard desquelles une telle offre, sollicitation ou vente est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucun cas être considéré comme un prospectus. Les renseignements fournis ont été obtenus auprès de sources publiques ou non publiques qui peuvent être considérées comme fiables et, bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer le présent document et, en cas de précautions raisonnables, l'exactitude ou l'omission du document ne doivent pas être reconnues. BNP Paribas ne certifie et ne garantit ni ne garantit aucun succès, profit, rendement, performance, effet, effet ou bénéfice prévu (juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) ni le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas avoir trop confiance dans les informations historiques théoriques relatives à la performance historique théorique. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les informations contenues dans ce document ont été rédigées sans tenir compte de votre situation personnelle, y compris

votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre pleinement les risques, y compris tout risque de marché associé à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit pleinement comprendre les caractéristiques de la transaction et, sauf disposition contraire, être en mesure de supporter financièrement la perte de son investissement et vouloir accepter ce risque. L'investisseur doit garder à l'esprit que la valeur d'un investissement ainsi que le revenu en découlant peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à une lecture préalable et à une compréhension de la documentation relative au produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs et les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En l'absence de toute disposition écrite, BNP Paribas n'agit pas en qualité de conseiller financier d'un investisseur pour ses opérations.

Les informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document reflètent le jugement de l'auteur le jour de sa rédaction ; elles ne doivent pas être considérées comme une autorité ni être substituées par quiconque dans l'exercice de son propre jugement et peuvent être modifiées sans préavis. Ni BNP Paribas ni aucune entité du Groupe BNP Paribas ne pourront être tenus responsables des conséquences susceptibles de résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document. En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut percevoir des frais de distribution sur lesquels vous pouvez obtenir des informations complémentaires sur demande spécifique. BNP Paribas, ses salariés ou administrateurs peuvent exercer des fonctions ou entretenir des relations avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limites ci-dessus.

© BNP Paribas (2026). Tous droits réservés.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change