

Flash

Âge d'or pour les métaux précieux et les producteurs miniers

Augmentation de nos objectifs de prix pour l'or et l'argent

Après une période de consolidation de quatre mois dans une fourchette comprise entre 3 200 USD et 3 430 USD, le cours de l'once d'or a enregistré une rupture technique fin août, marquant ainsi de nouveaux records historiques (voir graphique 1)

Les principaux moteurs sont :

- 1) La probabilité accrue de baisses de taux par la Fed, suite à des rapports sur l'emploi américain plus faibles que prévu.
- 2) Une recherche accrue de valeurs refuges liée aux incertitudes géopolitiques et financières : annulation par la Cour suprême des décisions tarifaires de l'administration Trump, interrogations sur l'indépendance de la Fed face aux pressions politiques, et inquiétudes croissantes quant à la soutenabilité des déficits budgétaires et de la dette américaine.
- 3) Les achats continus d'or par les banques centrales, qui diversifient leurs réserves en s'éloignant des actifs libellés en USD.
- 4) Un affaiblissement du dollar.

La phase de consolidation est terminée

Au début du mois de mai, dans le sillage d'un fort rebond du cours de l'or, nous avons abaissé notre opinion de Positive à Neutre. Cette révision s'appuyait sur l'hypothèse que le pic d'incertitude avait été atteint, notamment en lien avec une désescalade de la guerre commerciale et l'ouverture de pourparlers de paix concernant les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient. Ces éléments auraient pu entraîner une phase de consolidation ou une légère correction du prix de l'or. Depuis, si certaines tensions commerciales se sont atténuées grâce à la signature d'accords partiels, aucun progrès significatif n'a été enregistré sur le front diplomatique, que ce soit entre la Russie et l'Ukraine ou au Moyen-Orient.

Alors que la demande en provenance du secteur de la joaillerie s'essouffle (le métal jaune devenant moins accessible), l'or bénéficie d'un regain d'intérêt marqué de la part des investisseurs. En toile de fond : des tensions géopolitiques persistantes et une accumulation d'incertitudes politiques, allant de la dédollarisation aux doutes sur l'indépendance de la Fed, en passant par les inquiétudes liées aux déficits budgétaires américains et à la trajectoire de la dette, sans oublier le spectre d'un retour de l'inflation aux États-Unis.

Dans ce contexte, la demande d'investissement reste soutenue, tandis que l'offre progresse lentement. Combinée à une configuration technique favorable — après la récente cassure haussière — cette dynamique nous conduit à rehausser notre objectif de prix pour l'or de 3 500 USD à 4 000 USD, et à revenir à une opinion Positive sur le métal précieux.

Les métaux précieux dans leur ensemble bien orientés

Nous maintenons également une opinion Positive sur les autres métaux précieux. Depuis le début de l'été, les prix de l'argent et du platine ont fortement rattrapé leur retard, en raison d'un effet de substitution de l'or dans le marché de la joaillerie et d'une offre plus restreinte.

Par ailleurs, la demande industrielle continue de croître dans les secteurs de l'électronique, des panneaux solaires, de l'aérospatiale, des centres de données, des électrolyseurs, etc. Nous anticipons que ces marchés resteront en situation de déficit offre/demande pendant un certain temps, ce qui soutiendra davantage les prix.

En cohérence avec notre révision à la hausse du prix cible de l'or et en tenant compte d'une correction progressive du ratio or/argent, passant de +/-90 à +/-80, **nous augmentons notre objectif de prix à 12 mois pour l'argent de 45 USD à 50 USD, tout en confirmant notre opinion Positive.**

Patrick Casselman
Commodity Strategist
BNP Paribas
Wealth Management



Stephan Kemper
Chief Investment Strategist
BNP Paribas
Wealth Management-
Private Banking Germany



La banque
d'un monde
qui change



Potentiel de hausse supplémentaire pour les producteurs d'or malgré une forte progression

Les sociétés minières de métaux précieux figurent parmi nos convictions fortes depuis septembre 2024. Nous estimons que la hausse anticipée par nos stratégies en matières premières devrait stimuler la rentabilité de ces entreprises. Cette amélioration des perspectives de bénéfices devrait également permettre une révision à la hausse des valorisations.

Depuis cette recommandation, l'indice NYSE Arca Gold Miners (AGM) a progressé de 88 %, et l'indice Solactive Global Silver Miner (GSM) a même bondi de 113 % (en USD au 09/09/25 / voir graphique 2). Fait intéressant, le ratio cours/bénéfices (P/E) de l'indice AGM est resté pratiquement inchangé malgré cette forte performance : il était de 13,6 au moment de notre recommandation et se situe désormais à 14,3. La revalorisation de l'indice GSM a été légèrement plus marquée, avec un P/E passant de 18,8 à 20,4. Ces niveaux ne semblent pas excessifs, car ils sont soit en ligne avec leur moyennes historiques (indice GSM), soit inférieurs (indice AGM) (voir graphique 3).

Perspectives de croissance des bénéfices

Les sociétés minières ont généralement une part importante de coûts fixes dans cette industrie à forte intensité d'actifs. Elles doivent effectuer un entretien régulier des mines pour assurer leur fonctionnement, et les machines doivent être disponibles et en état de bon fonctionnement, quel que soit le niveau d'utilisation. Cela leur confère un fort levier opérationnel (c'est-à-dire l'élasticité du résultat par rapport au chiffre d'affaires). Bien que la relation ne soit pas linéaire, chaque dollar supplémentaire généré par la hausse des prix augmente significativement les bénéfices avant impôts. Ainsi, cette hausse des prix (prévue par notre équipe de stratégie en matières premières) devrait offrir un coup de pouce supplémentaire aux bénéfices.

D'après la relation la plus récente entre le prix de l'or et les bénéfices, nous constatons qu'entre 2023 et aujourd'hui, les bénéfices ont augmenté en moyenne 2,84 fois plus vite que le prix de l'or lui-même.

En appliquant notre prévision de prix de l'or et en ajustant l'estimation actuelle du consensus des bénéfices avec un multiplicateur défensif de 2,5, nous obtenons une hausse supplémentaire de 30 % pour l'indice, liée à l'augmentation des bénéfices.

En appliquant la même méthodologie au GSM (Solactive Global Silver Miners Index), nous constatons une plus grande dispersion dans la relation entre la croissance des bénéfices et celle du prix de l'argent (facteur de 3 en 2024 et 8,6 en 2025). Cela indique que le prix de l'argent a atteint un point d'inflexion en matière de rentabilité au cours des 12 derniers mois. Il semble donc approprié d'appliquer un multiplicateur plus faible pour nos calculs prospectifs.

En acceptant le niveau élevé de 8,6 pour 2025 tout en appliquant 2,5 (en ligne avec ce que nous avons utilisé pour l'or) pour l'année prochaine, nous obtenons une hausse théorique du prix d'environ 30 %.

Hypothèses des calculs

Ces calculs supposent que les prévisions actuelles de bénéfices sont liées aux prévisions du consensus Bloomberg pour le T2 2026 (Or : 3 400 USD/onçe - Argent : 38 USD/onçe) et un ratio P/E stable.

Bien entendu, ces calculs sont très simplifiés et doivent être considérés comme tels. Cependant, ces chiffres restent conservateurs par rapport à la tendance à long terme.

Au cours des 10 dernières années, le prix de l'or a augmenté de 229 %, tandis que les bénéfices de l'indice AGM (NYSE Arca Gold Miners) ont bondi de 1 090 % (soit un facteur d'environ 4,8). En ce qui concerne l'argent, le facteur depuis 2019 est plus faible, à environ 1,4. Bien que cela semble moins encourageant, il convient de noter que les bénéfices en 2021 étaient presque deux fois plus élevés qu'aujourd'hui (BPA de 17,5 début 2021 contre 9,7 aujourd'hui), alors que l'argent se négociait entre 25 et 30 USD/onçe. Ces chiffres ne sont pas destinés à être des prévisions exactes, mais à donner une idée approximative du potentiel de hausse que les investisseurs pourraient envisager selon nos prévisions actualisées. **Nous réitérons notre recommandation de surpondération sur les sociétés minières de métaux précieux.**

GRAPHIQUE 1 : L'OR ET L'ARGENT SONT DANS UN MARCHÉ HAUSSIER SOLIDE



GRAPHIQUE 2 : LES MINEURS DE MÉTAUX PRÉCIEUX PROFITENT D'UNE EXCELLENTE PÉRIODE ET CELA POURRAIT CONTINUER.



Source: BNP Paribas, Bloomberg

GRAPHIQUE 3 : LES VALORISATIONS RESTENT PEU EXIGEANTES, EN PARTICULIER POUR LES PRODUCTEURS D'OR.



Source: BNP Paribas, Bloomberg

L'ÉQUIPE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING
Global Chief Investment Officer

Isabelle ENOS
Senior Investment Advisor

Charles GIROT
Senior Investment Advisor

ITALIE

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN
Senior Investment Strategist, Commodities

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER
Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Deputy Chief Investment Officer

Edouard DESBONNETS
Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIE

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief Investment Strategist



CONTACTEZ-NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document commercial est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme de droit français, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné exclusivement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes à qui ce document a été remis. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans

prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié 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 entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit dans le présent document est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation légale concernant le produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant 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 recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent avoir des positions dans ces produits ou avoir affaire à leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

**La banque
d'un monde
qui change**