



Ce document promotionnel est réservé exclusivement aux clients professionnels, conseillers financiers et clients qualifiés/investisseurs avertis. Ce document n'est pas destiné aux consommateurs. Merci de ne pas le diffuser.

Performance du marché et facteurs macro-économiques

Rapport sur l'or

Troisième trimestre 2023

Introduction

Dans la première partie de notre rapport trimestriel sur l'or, nous examinons la performance du prix de l'or, puis nous évoquons d'autres classes d'actifs et explorons les grands facteurs macro-économiques, tels que les rendements des obligations, le dollar US et les attentes en matière d'inflation.

Chiffres clés pour le 3e trimestre 2023



Rendement du cours
de l'or au T3

-3,7%



Performance du fonds depuis
le début de l'année

+1,3%



Rendements obligataires
réels

2,2%

à la fin du T3



L'indice du dollar US
a augmenté de

3,2%

au T3

Données : Bloomberg, 30 septembre 2023.



Performance du marché

Pages 03 à 09

Le cours de l'or a fléchi de 3,7% au troisième trimestre. Il s'agit de la deuxième baisse trimestrielle consécutive. Malgré cela le cours du métal précieux a progressé depuis le début de l'année. La baisse du cours observée au troisième trimestre a eu lieu lors de la dernière semaine, les marchés ayant réagi à l'annonce de la Fed selon laquelle elle maintiendrait durablement ses taux directeurs à des niveaux élevés.

- [Performance trimestrielle des prix](#)
- [Rendements trimestriels des prix](#)
- [Rendements annuels des prix](#)
- [Rendements par classe d'actifs](#)
- [Fermeté relative du cours de l'or](#)
- [Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation](#)
- [Devises du G10](#)



Facteurs macro-économiques

Pages 10 à 15

Les taux obligataires réels ont clôturé le trimestre à leur plus haut niveau depuis 2007, dans un contexte marqué par la rhétorique restrictive de la Fed, cette dernière ayant laissé entendre qu'elle maintiendrait durablement ses taux directeurs à des niveaux élevés. La hausse des taux obligataires et le rebond du dollar ont fortement pesé sur le cours de l'or en fin de trimestre.

- [Cours de l'or et rendements réels des obligations](#)
- [Cours de l'or et bilan de la Fed](#)
- [Cours de l'or et taux d'intérêt américains](#)
- [Cours de l'or et anticipations d'inflation](#)
- [Cours de l'or et du dollar US](#)
- [Cours de l'or et risques économiques](#)



Veillez noter que s'il arrive que nous fassions référence à la dynamique de l'offre et de la demande dans ce commentaire, nous examinerons plus en détail ces contributeurs spécifiques dans un rapport ultérieur.



Performance du marché

Performance trimestrielle des prix

Rendements trimestriels des prix

Rendements annuels des prix

Rendements par classe d'actifs

Fermeté relative du cours de l'or

Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation

Devises du G10



Facteurs macro-économiques

Cours de l'or et rendements réels des obligations

Cours de l'or et bilan de la Fed

Cours de l'or et taux d'intérêt américains

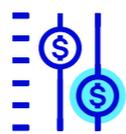
Cours de l'or et anticipations d'inflation

Cours de l'or et du dollar US

Cours de l'or et risques économiques

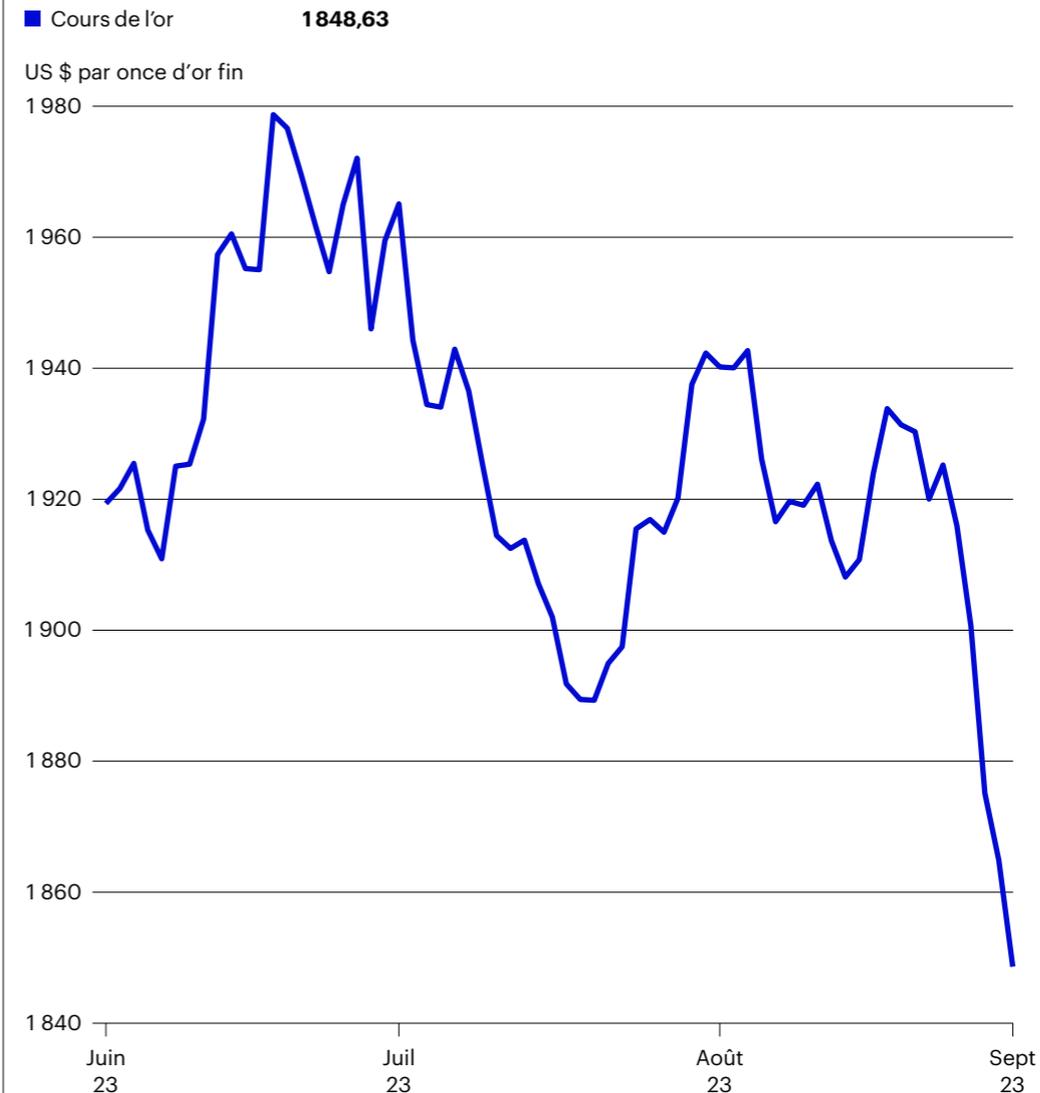
Performance trimestrielle des prix

Le prix de l'or a reculé de 3,7% au T3, clôturant le trimestre à 1 849 \$. La forte baisse survenue fin septembre a fait chuter le cours de l'or au niveau qui était le sien en mars dernier. Les craintes prématurées relatives aux perspectives de l'économie américaine en début de trimestre ont poussé le cours de l'or à la hausse. Mais la propagation de la rhétorique des taux durablement élevés a ensuite poussé les taux réels à la hausse, à l'image des taux des bons du Trésor.



Rendement du cours de l'or au T3

-3,7%



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
Source : Bloomberg, en US \$, données du 30 juin 2023 au 30 septembre 2023.



Performance du marché

Performance trimestrielle des prix

Rendements trimestriels des prix

Rendements annuels des prix

Rendements par classe d'actifs

Fermeté relative du cours de l'or

Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation

Devises du G10



Facteurs macro-économiques

Cours de l'or et rendements réels des obligations

Cours de l'or et bilan de la Fed

Cours de l'or et taux d'intérêt américains

Cours de l'or et anticipations d'inflation

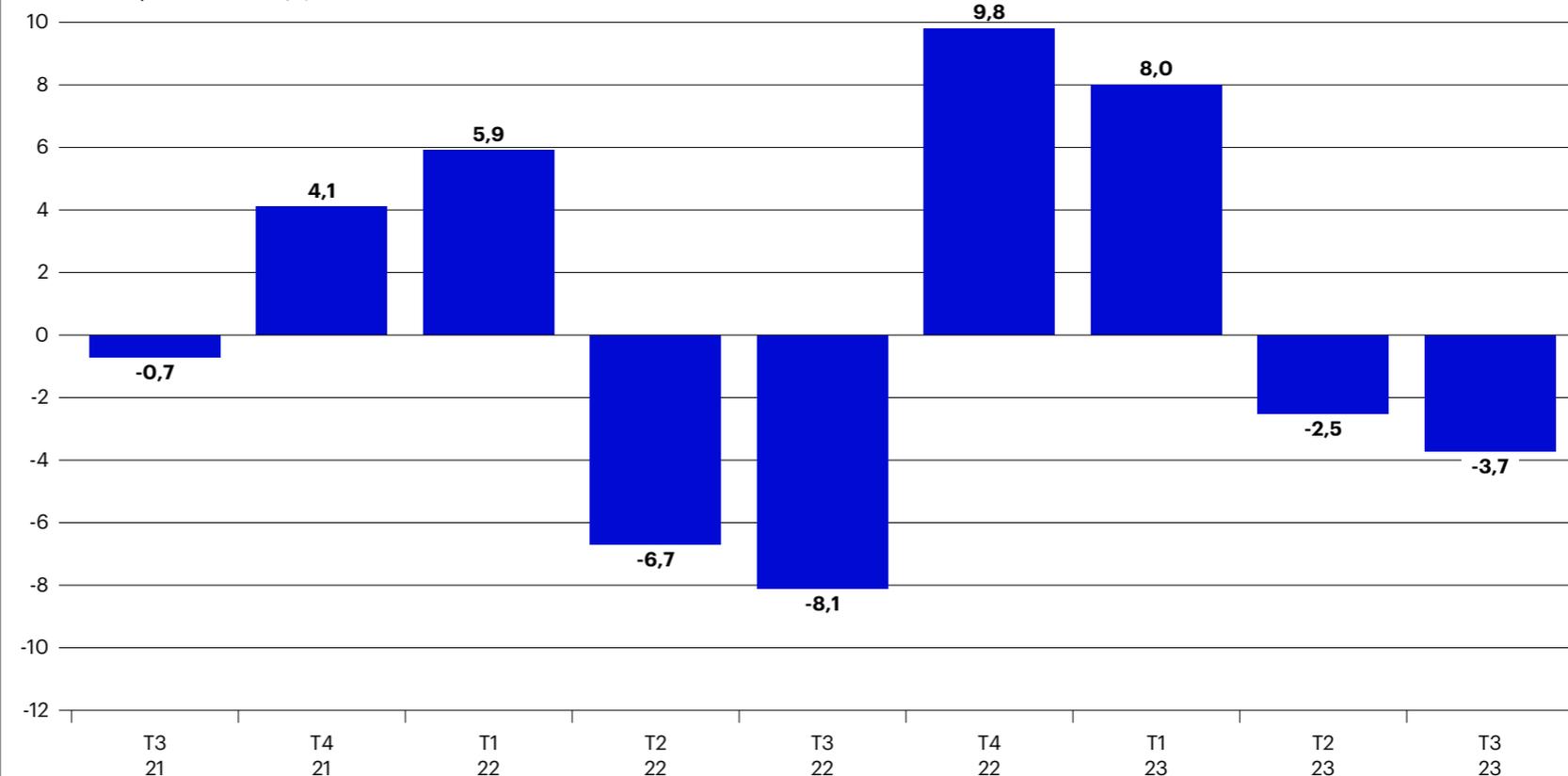
Cours de l'or et du dollar US

Cours de l'or et risques économiques

Rendements trimestriels des prix

L'or a enregistré sa deuxième baisse trimestrielle consécutive, après avoir démarré l'année en fanfare. Toutefois, le métal précieux a signé une performance moins mauvaise au T3 2023 qu'au T3 2022, période durant laquelle le cours avait baissé de -8,1%. Comme au T3 2022, la vigueur du dollar pèse sur la performance de l'or, tout comme la hausse des taux réels. Toutefois, le marché et la Fed s'accordent à dire que le taux directeur de la Fed n'augmentera plus.

Variation du prix trimestriel (%)



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Bloomberg, en USD, au 30 septembre 2023.



Performance du marché

Performance trimestrielle des prix

Rendements trimestriels des prix

Rendements annuels des prix

Rendements par classe d'actifs

Fermeté relative du cours de l'or

Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation

Devises du G10



Facteurs macro-économiques

Cours de l'or et rendements réels des obligations

Cours de l'or et bilan de la Fed

Cours de l'or et taux d'intérêt américains

Cours de l'or et anticipations d'inflation

Cours de l'or et du dollar US

Cours de l'or et risques économiques

Rendements annuels des prix

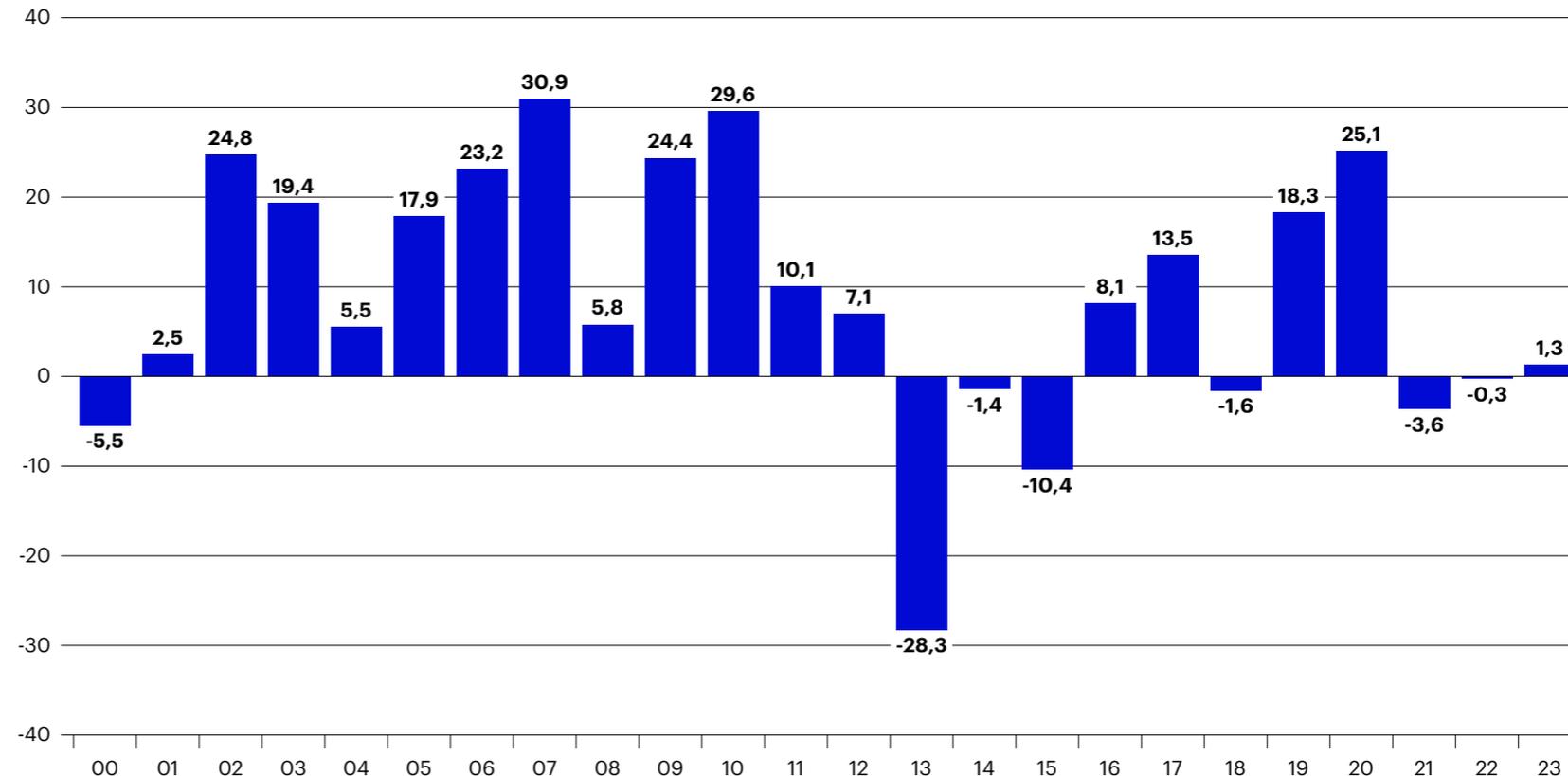
Le cours de l'or a progressé de 1,3% entre janvier et septembre 2023, notamment grâce à une excellente performance au premier trimestre. Malgré les dégagements sur l'or réalisés par certains ETF, les banques centrales des marchés émergents ont largement soutenu le cours du métal précieux, car elles ont fait de la diversification des réserves une priorité en prévision de la hausse des taux.



Performance de l'or depuis le début de l'année

+1,3%

Rendements annuels des prix (%)



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Bloomberg, en USD. Du 1er janvier 2023 au 30 septembre 2023.



Performance du marché

Performance trimestrielle des prix

Rendements trimestriels des prix

Rendements annuels des prix

Rendements par classe d'actifs

Fermeté relative du cours de l'or

Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation

Devises du G10



Facteurs macro-économiques

Cours de l'or et rendements réels des obligations

Cours de l'or et bilan de la Fed

Cours de l'or et taux d'intérêt américains

Cours de l'or et anticipations d'inflation

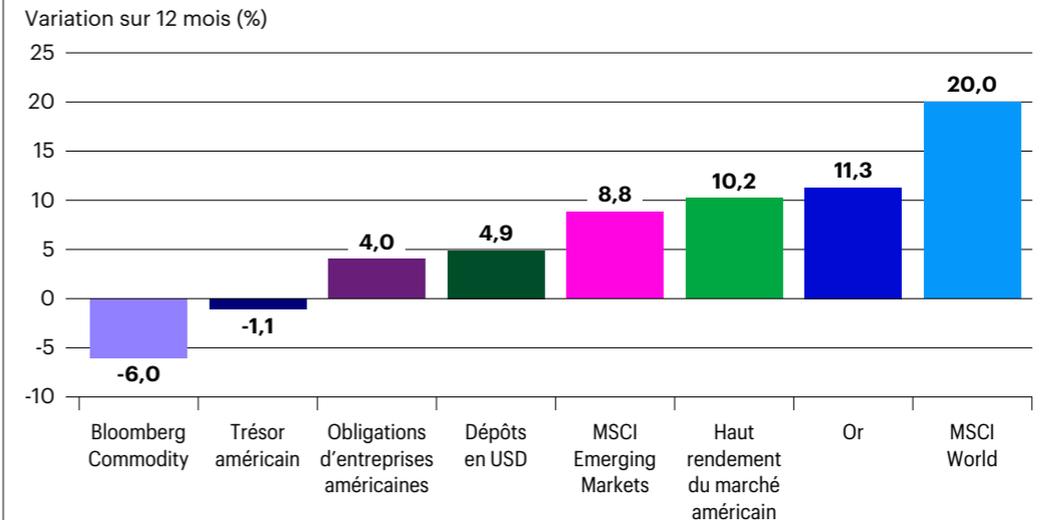
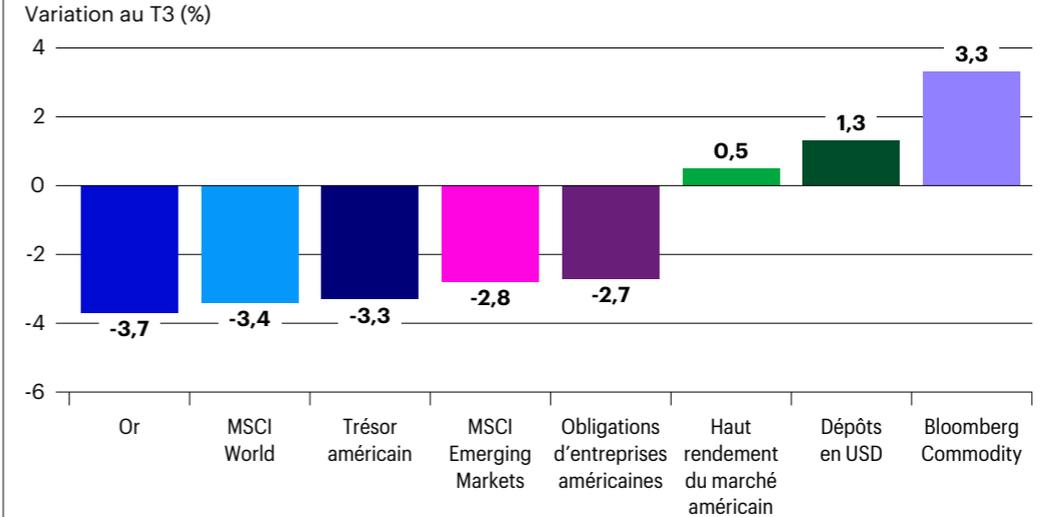
Cours de l'or et du dollar US

Cours de l'or et risques économiques

Rendements par classe d'actifs

Les investisseurs ont eu toutes les peines du monde à réaliser des rendements positifs puisqu'en dehors des liquidités, seules les obligations à haut rendement et les matières premières ont clôturé le trimestre à la hausse. Évidemment, les matières premières n'ont pas toutes signé de bonnes performances : l'or a été la classe d'actifs la moins performante, mais les matières premières dans leur ensemble ont profité de l'excellente performance des matières premières énergétiques. C'est l'inverse de ce que l'on pouvait observer il y a un an. Le coût de renoncement à l'or au profit des liquidités augmente : les dépôts à vue offrent un rendement annualisé de 5 % alors que l'or n'offre aucune rémunération.

Au cours des 12 derniers mois, l'or a surperformé la majeure partie des actifs risqués, malgré une conjoncture macroéconomique défavorable. Les actions sont la seule classe d'actifs à avoir fait mieux, notamment les actions des marchés développés, à commencer par les indices américains, qui font la part belle aux valeurs de croissance. On peut également mentionner les progrès en matière de gouvernance au Japon, qui ont attiré les investisseurs. Les actifs obligataires, notamment ceux avec une durée longue, ont sous-performé, le marché ayant dû composer avec la perspective de taux durablement hauts. La remontée des taux directeurs des banques centrales fait que les actifs risqués auront du mal à répliquer leurs récentes performances dans un avenir proche.



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Bloomberg, en USD, au 30 septembre 2023.



Performance du marché

Performance trimestrielle des prix

Rendements trimestriels des prix

Rendements annuels des prix

Rendements par classe d'actifs

Fermeté relative du cours de l'or

Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation

Devises du G10



Facteurs macro-économiques

Cours de l'or et rendements réels des obligations

Cours de l'or et bilan de la Fed

Cours de l'or et taux d'intérêt américains

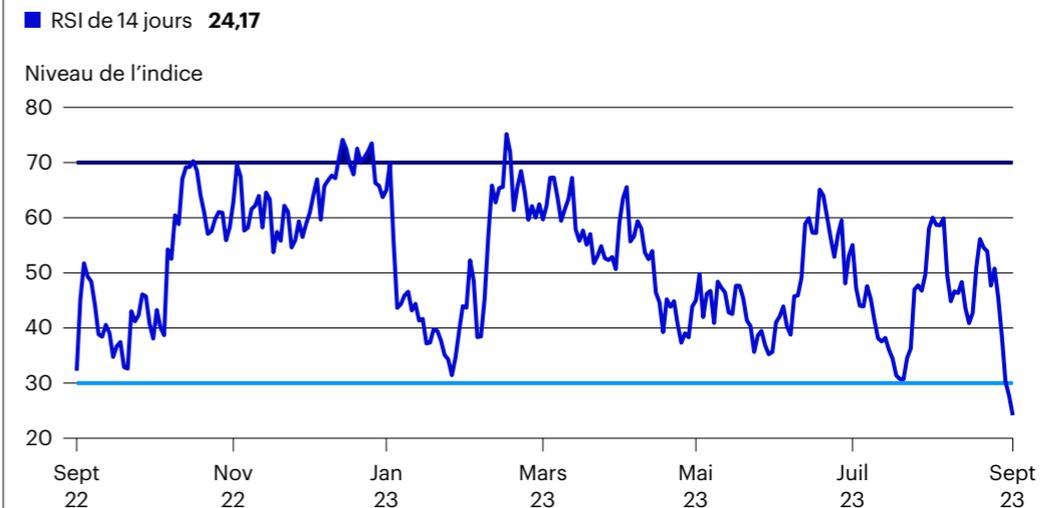
Cours de l'or et anticipations d'inflation

Cours de l'or et du dollar US

Cours de l'or et risques économiques

Fermeté relative du cours de l'or

La forte baisse du cours de l'or observée en fin de trimestre a eu lieu après que la Fed a indiqué qu'elle maintiendrait son taux directeur à un niveau élevé jusqu'à septembre 2024, soit six mois de plus que ce que les marchés avaient anticipé. Le métal précieux s'est alors replié sous ses niveaux supports et, lors de la dernière séance de trading, l'or est entré en territoire de survente, selon l'indicateur de force relative sur 14 jours.



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Bloomberg, en USD, au 30 septembre 2023.



Performance du marché

- Performance trimestrielle des prix
- Rendements trimestriels des prix
- Rendements annuels des prix
- Rendements par classe d'actifs
- Fermeté relative du cours de l'or
- Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation**
- Devises du G10



Facteurs macro-économiques

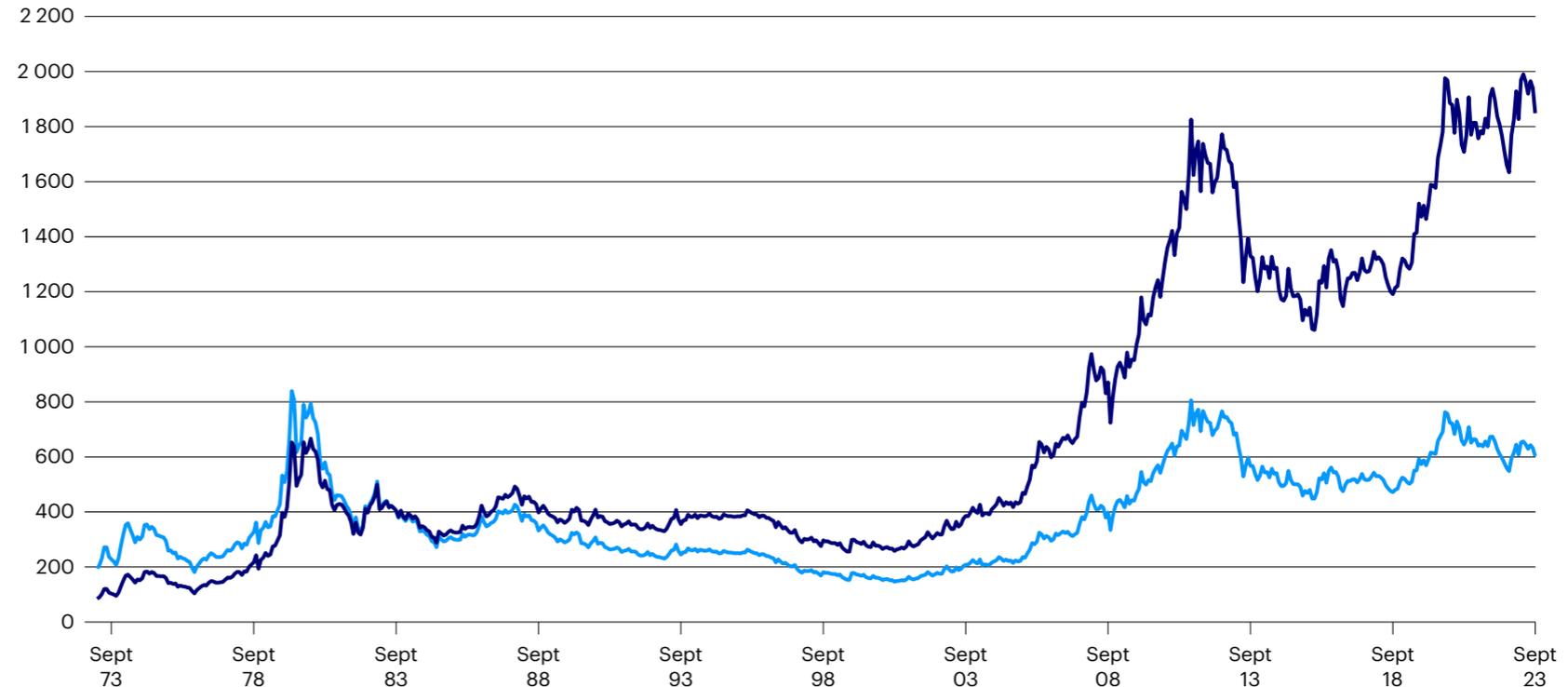
- Cours de l'or et rendements réels des obligations
- Cours de l'or et bilan de la Fed
- Cours de l'or et taux d'intérêt américains
- Cours de l'or et anticipations d'inflation
- Cours de l'or et du dollar US
- Cours de l'or et risques économiques

Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigée de l'inflation

Certes, l'inflation a reflué au cours du trimestre, mais elle reste forte par rapport à ce que l'on a pu observer ces 20 dernières années. L'inflation concourt à enjoliver la performance trimestrielle de l'or en termes réels. Après prise en compte de l'inflation, le cours de l'or a reculé de 4,5 % au T3 2023. Sur les douze mois courant jusqu'à septembre 2023, le cours réel de l'or a progressé de 7,4 %.

■ Prix nominal de l'or **1 848,63**
■ Prix réel de l'or **602,11**

Dollars US par once d'or fin



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Bloomberg, en USD, au 30 septembre 2023.



Performance du marché

- Performance trimestrielle des prix
- Rendements trimestriels des prix
- Rendements annuels des prix
- Rendements par classe d'actifs
- Fermeté relative du cours de l'or
- Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation

Devises du G10



Facteurs macro-économiques

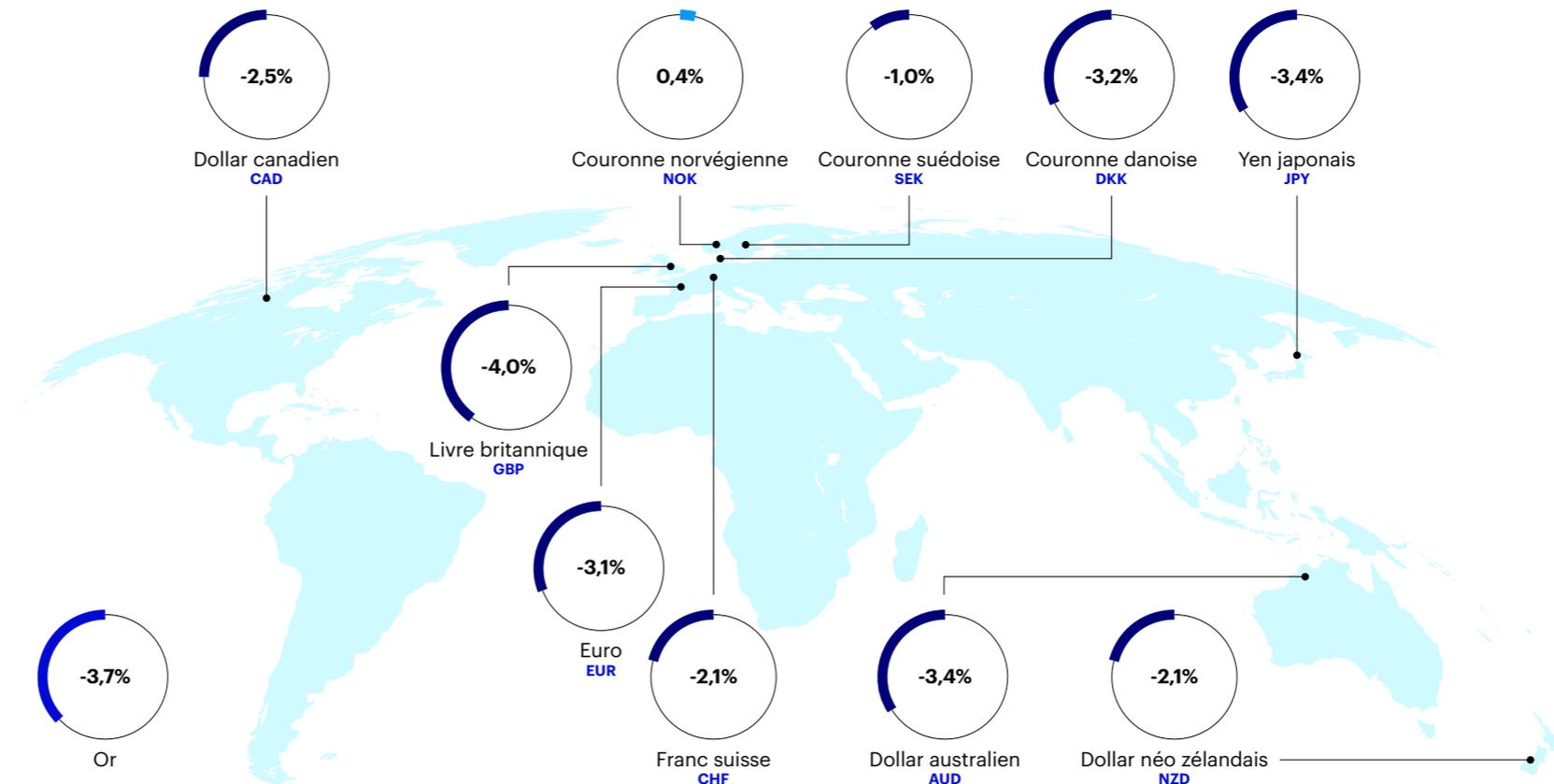
- Cours de l'or et rendements réels des obligations
- Cours de l'or et bilan de la Fed
- Cours de l'or et taux d'intérêt américains
- Cours de l'or et anticipations d'inflation
- Cours de l'or et du dollar US
- Cours de l'or et risques économiques

Devises du G10

L'or a sous-performé la plupart des grandes devises sur le trimestre, dans un contexte marqué par les déclarations restrictives de la Fed et la vigueur du dollar. Les devises scandinaves ont signé les meilleures performances face au dollar, mais seule la couronne norvégienne a progressé face au billet vert. Alors que le taux directeur de la Fed a déjà atteint son point culminant, la Banque de Norvège a relevé ses taux directeurs durant le trimestre et a indiqué qu'elle pourrait le faire de nouveau d'ici la fin de l'année.

Rendements de l'or et des monnaies du G10 en dollars au T3 (%)

- Rendement de l'or
- Rendements positifs
- Rendements négatifs



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Bloomberg, en USD, au 30 septembre 2023.



Performance du marché

- Performance trimestrielle des prix
- Rendements trimestriels des prix
- Rendements annuels des prix
- Rendements par classe d'actifs
- Fermeté relative du cours de l'or
- Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation
- Devises du G10



Facteurs macroéconomiques

Cours de l'or et rendements réels des obligations

- Cours de l'or et bilan de la Fed
- Cours de l'or et taux d'intérêt américains
- Cours de l'or et anticipations d'inflation
- Cours de l'or et du dollar US
- Cours de l'or et risques économiques

Cours de l'or et rendements réels des obligations

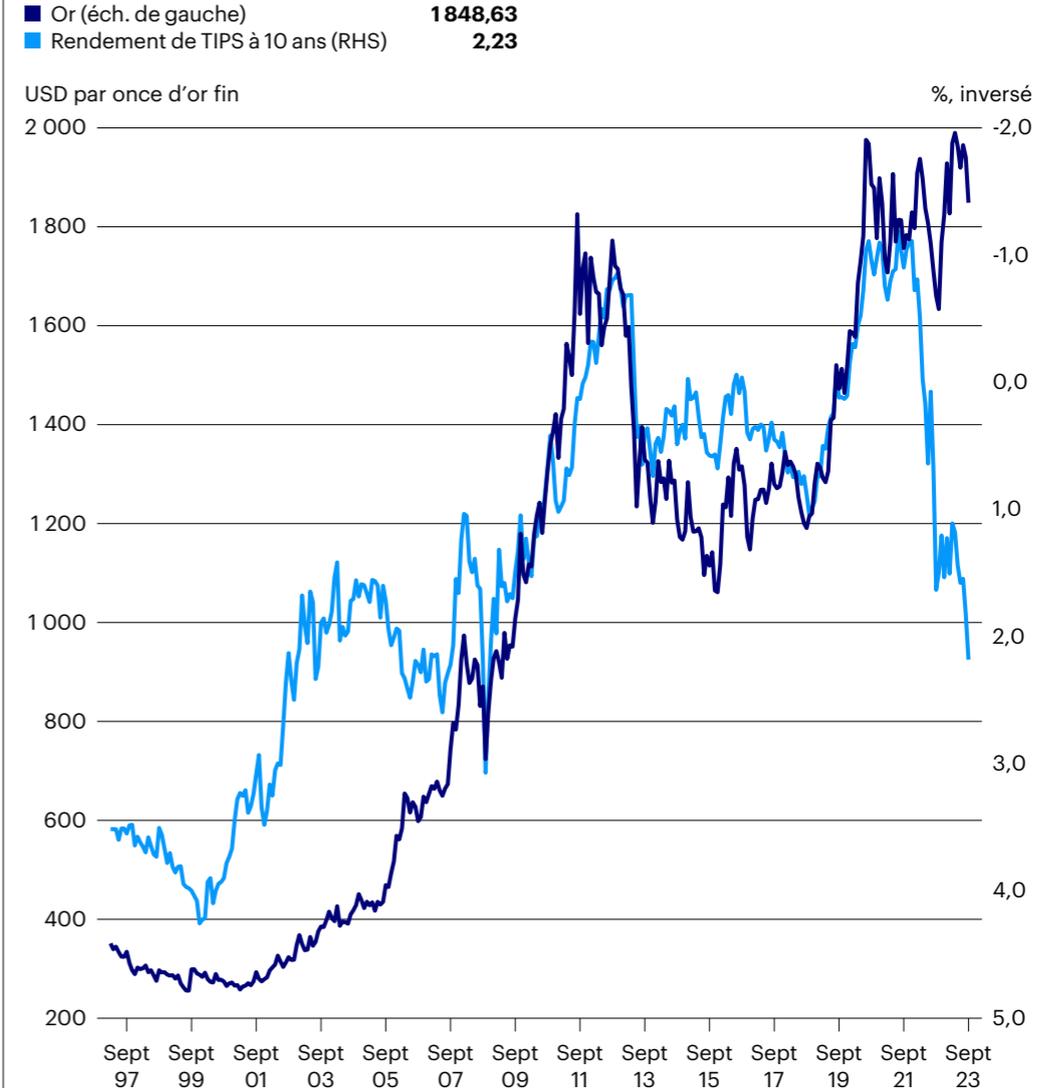
Le taux réel américain a clôturé le trimestre à 2,2 %, soit son plus haut niveau depuis 2007. L'économie américaine a bien mieux résisté que les autres et les prévisions optimistes du début d'année ont poussé les taux à la hausse. La vitesse à laquelle évoluent les rendements préoccupe les investisseurs mais ces derniers sont de plus en plus nombreux à douter de la soutenabilité de la croissance dans les prochains mois, dans un contexte marqué par des taux élevés et voués à le rester durablement.



Rendements réels des obligations

2,2%

à fin T3



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Bloomberg, en USD, au 30 septembre 2023.



Performance du marché

- Performance trimestrielle des prix
- Rendements trimestriels des prix
- Rendements annuels des prix
- Rendements par classe d'actifs
- Fermeté relative du cours de l'or
- Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation
- Devises du G10

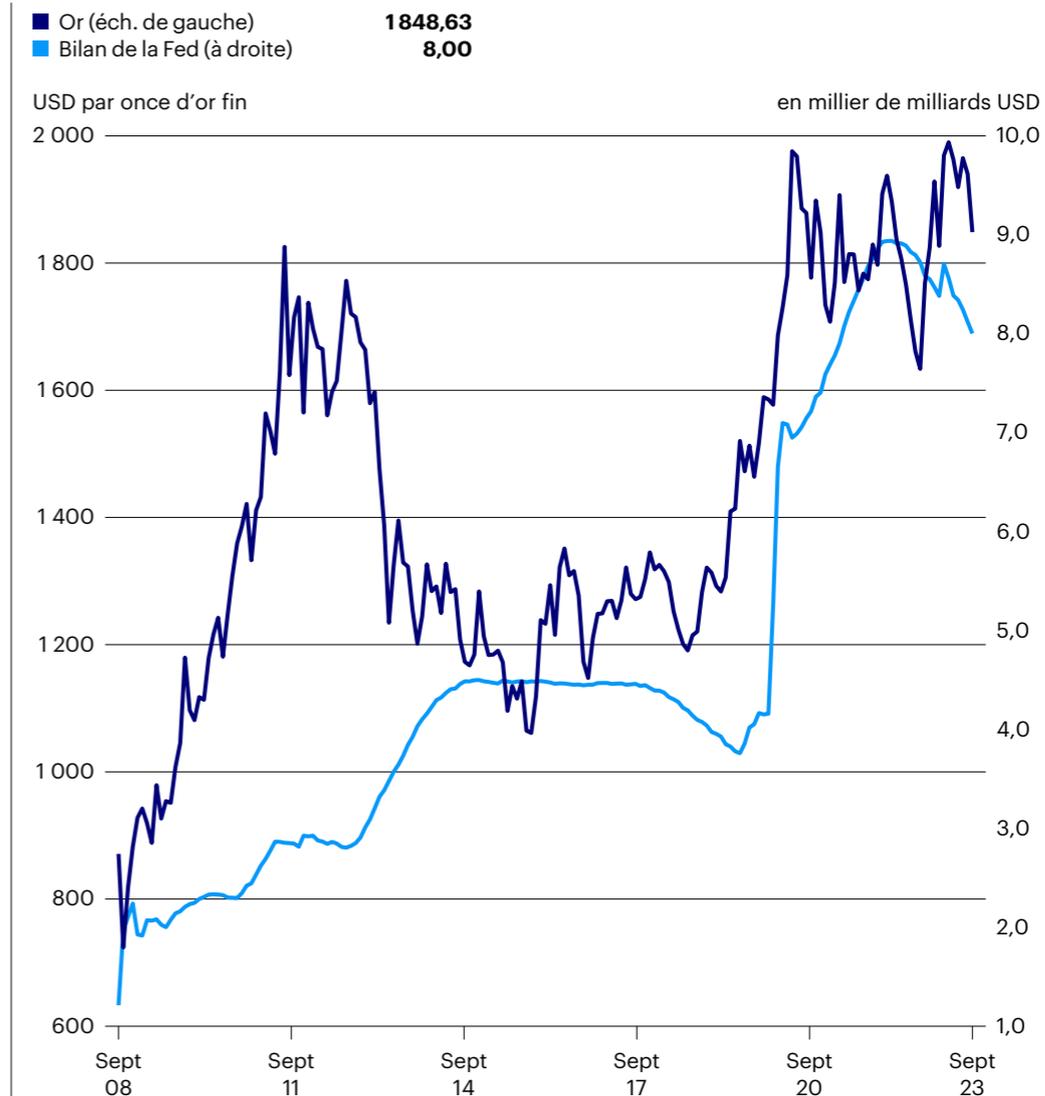


Facteurs macroéconomiques

- Cours de l'or et rendements réels des obligations
- Cours de l'or et bilan de la Fed**
- Cours de l'or et taux d'intérêt américains
- Cours de l'or et anticipations d'inflation
- Cours de l'or et du dollar US
- Cours de l'or et risques économiques

Cours de l'or Bilan de la Fed

La Fed a poursuivi son programme de resserrement quantitatif et la réduction de son bilan. À la fin du T3 2023, le bilan de la Fed avait diminué de 4,1 %, à 8000 Mrd\$. La hausse des taux, qui s'explique par le rebond de la croissance économique et par les inquiétudes liées au niveau de la dette publique américaine, a poussé certains observateurs à spéculer sur la possibilité d'une nouvelle faillite bancaire, qui obligerait la Fed à gonfler de nouveau son bilan. Cela semble peu probable car les autorités surveillent de près les bilans des banques de détail et parce que le nombre de banques recourant au programme de financement à terme de la Fed n'a que très peu augmenté durant le trimestre.



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Bloomberg, en USD, au 30 septembre 2023.



Performance du marché

- Performance trimestrielle des prix
- Rendements trimestriels des prix
- Rendements annuels des prix
- Rendements par classe d'actifs
- Fermeté relative du cours de l'or
- Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation
- Devises du G10

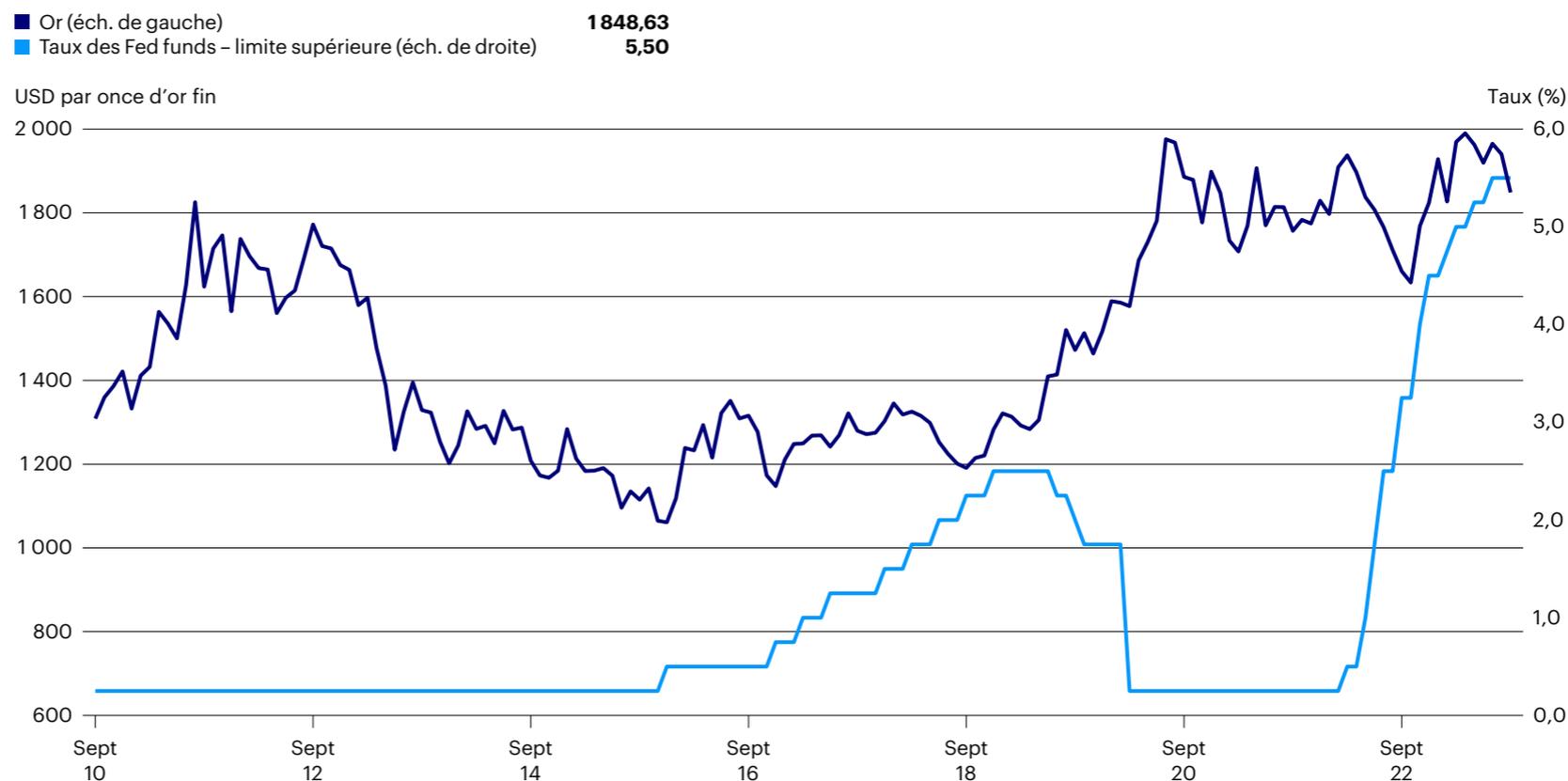


Facteurs macro-économiques

- Cours de l'or et rendements réels des obligations
- Cours de l'or et bilan de la Fed
- Cours de l'or et taux d'intérêt américains**
- Cours de l'or et anticipations d'inflation
- Cours de l'or et du dollar US
- Cours de l'or et risques économiques

Cours de l'or Taux d'intérêts américains

Conformément aux attentes du marché, la Fed a procédé à une nouvelle hausse de taux durant le trimestre, portant son taux directeur à 5,5 %. En revanche, le marché n'avait pas prévu que la Fed comptait maintenir son taux directeur à ce niveau jusqu'au troisième trimestre 2024. Cette orthodoxie a induit le marché en erreur et a provoqué une forte baisse du cours de l'or fin septembre. Cette baisse est toutefois davantage due au fait que le taux culminant a été atteint et que les taux se maintiendront durablement à ce niveau.



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Bloomberg, en USD, au 30 septembre 2023.



Performance du marché

- Performance trimestrielle des prix
- Rendements trimestriels des prix
- Rendements annuels des prix
- Rendements par classe d'actifs
- Fermeté relative du cours de l'or
- Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation
- Devises du G10

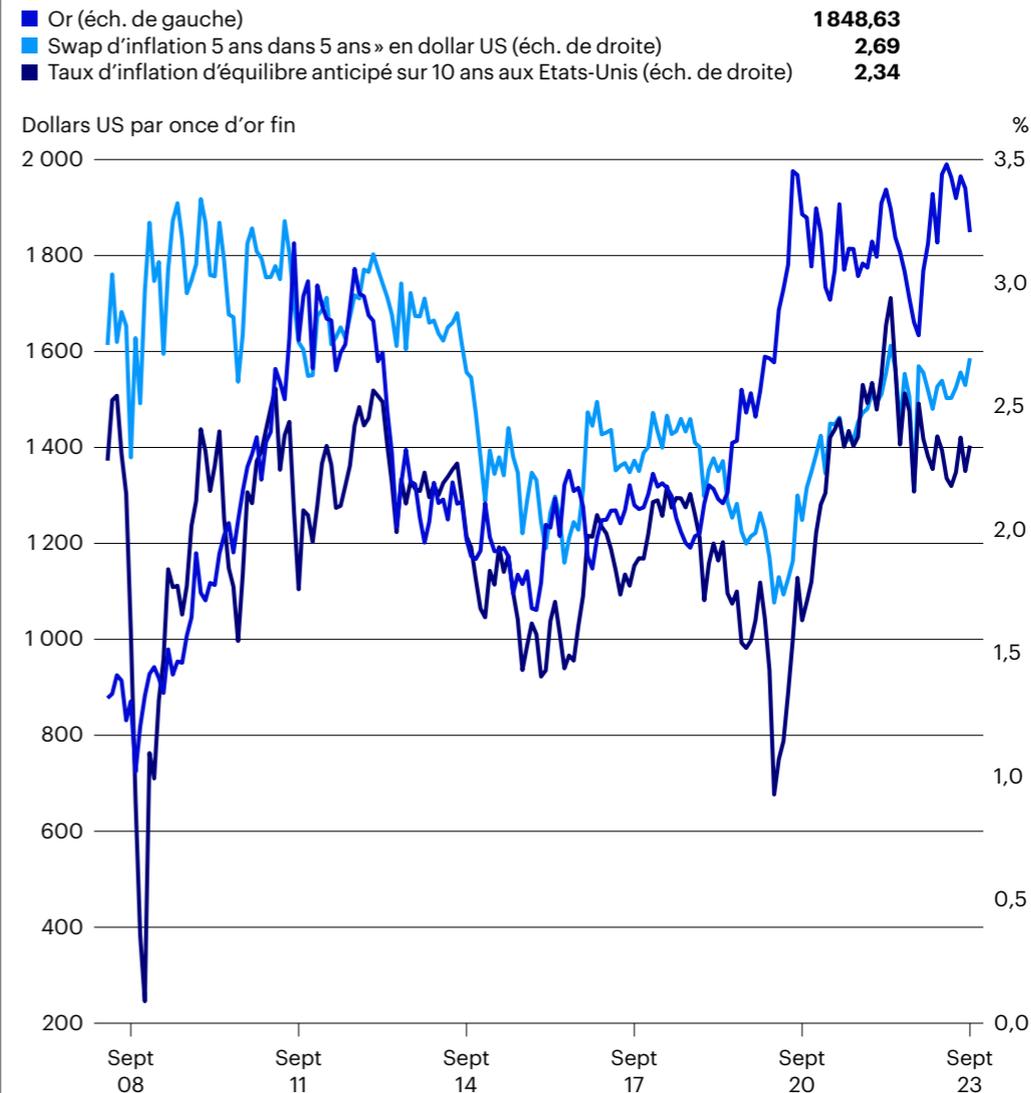
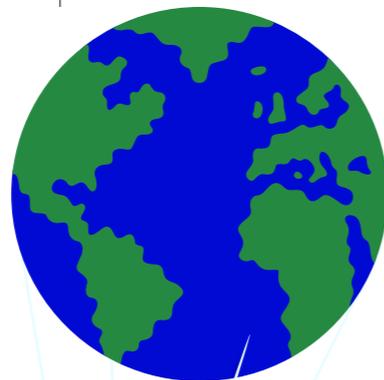


Facteurs macro-économiques

- Cours de l'or et rendements réels des obligations
- Cours de l'or et bilan de la Fed
- Cours de l'or et taux d'intérêt américains
- Cours de l'or et anticipations d'inflation**
- Cours de l'or et du dollar US
- Cours de l'or et risques économiques

Cours de l'or et anticipations d'inflation

L'IPC américain a progressé de 3,7% en septembre. C'est légèrement plus que ce que prévoyait le consensus Bloomberg, à 3,6%. L'IPC avait clôturé le T2 2023 en hausse de 3,0%. La hausse de l'inflation réalisée a influé sur les prévisions d'inflation et le point mort d'inflation à 10 ans et le swap d'inflation à cinq ans dans cinq ans ont terminé le T3 2023 plus haut qu'ils ne l'avaient débuté. Malgré l'inflation, qui pousse les banques centrales à poursuivre leurs politiques restrictives, cela n'a pas poussé le cours de l'or à la hausse car le métal précieux pâtit de la comparaison avec les actifs rémunérateurs.



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Bloomberg, en USD, au 30 septembre 2023.



Performance du marché

- Performance trimestrielle des prix
- Rendements trimestriels des prix
- Rendements annuels des prix
- Rendements par classe d'actifs
- Fermeté relative du cours de l'or
- Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation
- Devises du G10



Facteurs macro-économiques

- Cours de l'or et rendements réels des obligations
- Cours de l'or et bilan de la Fed
- Cours de l'or et taux d'intérêt américains
- Cours de l'or et anticipations d'inflation
- Cours de l'or et du dollar US**
- Cours de l'or et risques économiques

Cours de l'or et du dollar US

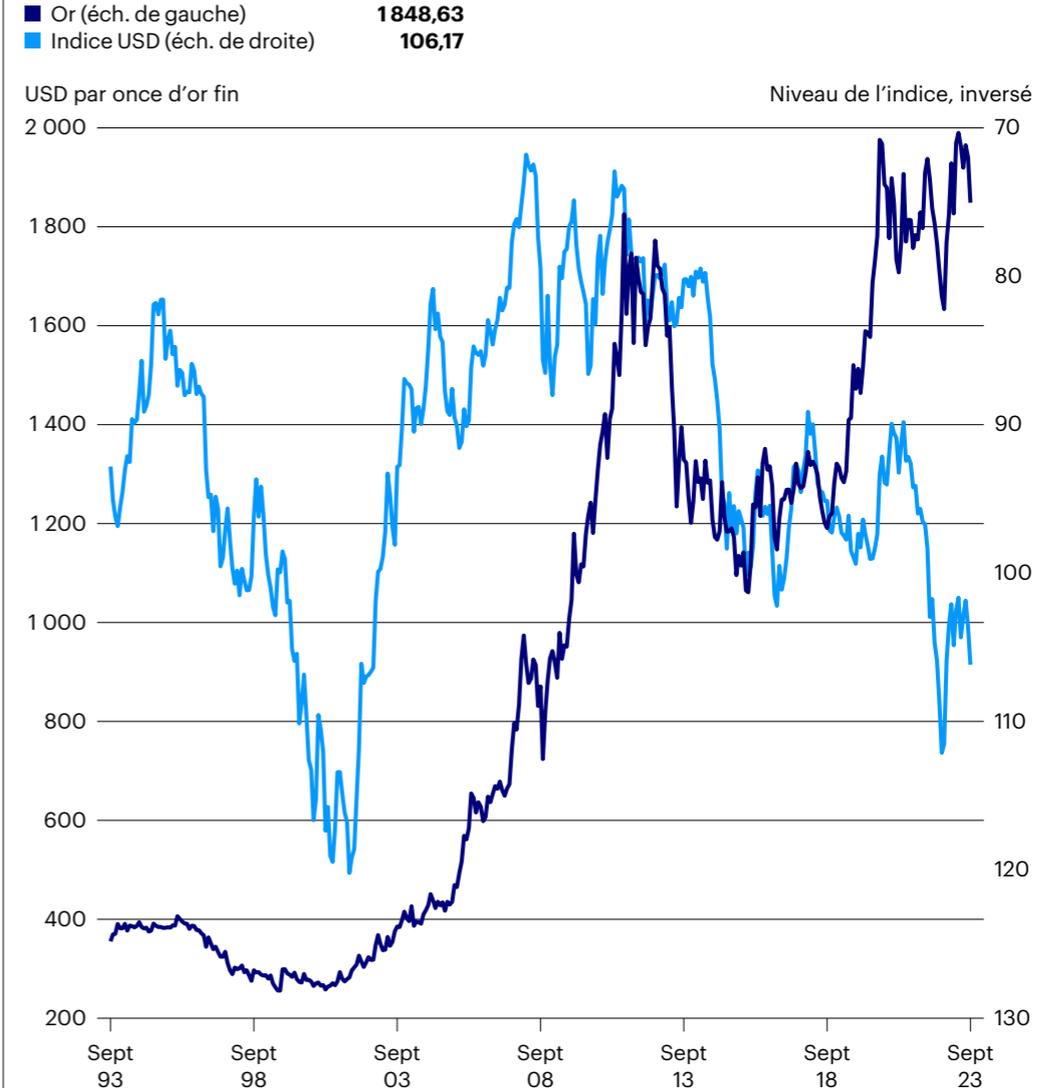
Dans un contexte marqué par la hausse des taux réels, l'indice dollar a progressé de 3,2 % au T3 2023. Il s'est ainsi rétabli au niveau qui était le sien il y a douze mois, lorsque les marchés avaient anticipé de manière un peu trop prématurée des baisses des taux de la Fed. Alors même que la Fed affirme que son taux directeur a atteint son point culminant, plusieurs signes indiquent que c'est également le cas pour d'autres grandes banques centrales (hormis la Banque du Japon). L'intérêt que portent les marchés aux différentiels de taux d'intérêt par rapport à la vigueur des devises se manifeste au moment même où les premières baisses de taux sont censées stimuler les économies en perte de vitesse. Les États-Unis semblent en bien meilleure posture que les autres grandes puissances économiques, mais le ralentissement de la croissance économique devrait pousser le cours de l'or à la hausse.



L'indice du dollar US a augmenté de

3,2%

au T3



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Bloomberg, en USD, au 30 septembre 2023.



Performance du marché

- Performance trimestrielle des prix
- Rendements trimestriels des prix
- Rendements annuels des prix
- Rendements par classe d'actifs
- Fermeté relative du cours de l'or
- Rendement du cours de l'or, en valeur nominale et corrigé de l'inflation
- Devises du G10

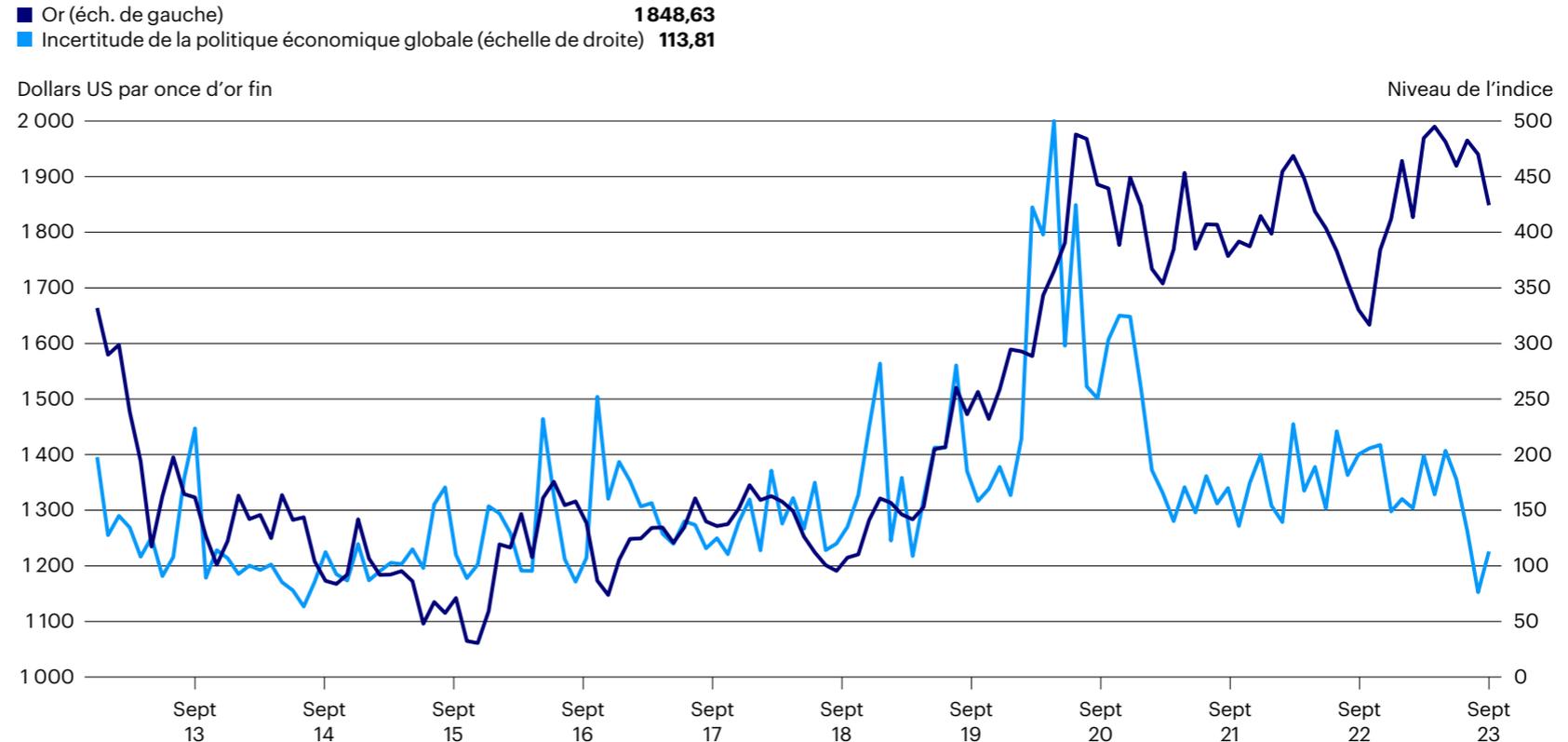


Facteurs macro-économiques

- Cours de l'or et rendements réels des obligations
- Cours de l'or et bilan de la Fed
- Cours de l'or et taux d'intérêt américains
- Cours de l'or et anticipations d'inflation
- Cours de l'or et du dollar US
- Cours de l'or et risques économiques**

Cours de l'or et risques économiques

L'incertitude concernant la politique économique a fortement diminué durant l'été, avant de rebondir très légèrement fin septembre. L'incertitude économique est mesurée à partir d'articles de presse contenant les termes : 'incertitude', 'incertain', 'économique', 'économie' et un ou plusieurs des termes suivants : 'Congrès', 'législation', 'Maison-Blanche', 'réglementation', 'réserve fédérale' ou 'déficit'. Dans la mesure où les États-Unis n'ont toujours pas nommé de Président de la Chambre des Représentants ni résolu le problème du plafond de la Fed, il se pourrait que l'indice d'incertitude augmente à court terme, mais les facteurs macroéconomiques se sont révélés plus importants depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie.



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : Bloomberg, en USD, jusqu'au 30 septembre 2023 : Bloomberg, en USD, jusqu'au 30 septembre 2023.

Risques d'investissement

La valeur des placements et les revenus éventuels fluctueront (ce qui peut être en partie attribuable aux fluctuations des cours) et les investisseurs pourraient ne pas récupérer la totalité du montant investi.

Informations importantes

Ce document marketing est exclusivement destiné aux clients professionnels en France. Données au 30 septembre 2023 sauf mention contraire. Lorsque des personnes ou l'entreprise ont exprimé des opinions, celles-ci sont fondées sur les conditions actuelles du marché ; elles peuvent différer de celles d'autres professionnels de l'investissement et sont sujettes à des changements sans préavis. Elles ne doivent en aucun cas être considérées comme un conseil d'investissement. Le présent document est un support promotionnel et ne peut être considéré comme une recommandation d'investir dans une quelconque classe d'actif, valeur ou stratégie.

Les dispositions réglementaires portant sur l'impartialité des recommandations d'investissement ou des recommandations de stratégies d'investissement ne sont donc pas applicables et il en va de même des interdictions de négocier l'instrument avant publication.

Tous les calculs et graphiques figurant dans le présent document sont présentés à titre d'information uniquement ; ils sont fondés sur diverses hypothèses et rien ne garantit que les performances ou les résultats futurs reflèteront les informations ci-incluses.

Publié par Invesco Management S.A.,
President Building, 37A Avenue JF Kennedy,
L-1855 Luxembourg, réglementée par la Commission
de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg.

EMEA283790/2023