



**Marc Schwartz,**  
président-directeur général de la Monnaie de Paris

” Dans un environnement incertain, comprendre les caractéristiques de l'or apparaît plus que jamais nécessaire pour éclairer les choix de l'épargne.

Dans un contexte marqué par le retour de l'inflation, les tensions géopolitiques et les incertitudes économiques, la question de la protection de l'épargne retrouve une place centrale. Dans ce paysage, l'or occupe une position singulière. Actif comptant parmi les plus anciens de l'histoire, il n'a jamais cessé de susciter l'intérêt, à la croisée de plusieurs fonctions : matière première pour les bijoux, moyen de paiement, réserve de valeur. Sa particularité tient à ce qu'il n'est ni la promesse d'un État, ni une créance bancaire, ni le reflet d'une activité économique. Dépourvu de rendement, sans émetteur, difficile à comparer, c'est un actif à part, mais qui ne peut être ignoré.

Qualifié de « relique barbare » par Keynes dans les années 30, délaissé dans son rôle de pivot central du système monétaire international depuis 1971, l'or connaît aujourd'hui un incontestable regain d'attention. Les achats des banques centrales, les comportements des investisseurs et les évolutions des marchés traduisent une recherche accrue de diversification et de protection, qui a poussé les cours à la hausse.

Pour autant, l'or demeure un actif atypique, qui reste volatile et qui peut connaître des cycles de baisse. Sa place dans un patrimoine doit ainsi être appréciée avec discernement. Mais dans un environnement incertain, comprendre les caractéristiques de l'or apparaît plus que jamais nécessaire pour éclairer les choix d'épargne.

Fort de son savoir-faire historique dans la frappe des métaux précieux, la Monnaie de Paris lance cette année un « Bullion » avec un objectif clair : rendre l'investissement en or plus simple, plus moderne et plus accessible. Composée de quatre coupures en or pur (de l'once au dixième d'once), directement liée au cours de l'or, cette offre permet aux investisseurs de détenir de l'or sous une forme physique ou sous une forme numérique.



# L'OR ET L'ÉPARGNE

➤ **L'OR EST L'ACTIF LE PLUS ANCIEN DE L'HISTOIRE HUMAINE. MÉTAL MONÉTAIRE PENDANT DES SIÈCLES, IL N'EST AUJOURD'HUI NI MONNAIE LÉGALE NI SOURCE DE REVENU. POURTANT, LES BANQUES CENTRALES CONTINUENT DE L'ACCUMULER, LES ÉPARGNANTS LE RECHERCHENT EN TEMPS DE CRISE, ET LES MARCHÉS FINANCIERS LUI ONT CONFÉRÉ UNE LIQUIDITÉ SANS PRÉCÉDENT.**

**39 000  
TONNES**

**C'EST LE POIDS D'OR DÉTENU PAR L'ENSEMBLE DES BANQUES CENTRALES À FIN 2025**

Source : World Gold Council, Data Above - ground stock.

Ce numéro de Regards sur l'Épargne analyse les fondements de sa valeur, ses cycles de prix, les formes d'investissement disponibles et le cadre fiscal applicable en France.

Regards sur l'Épargne aborde dans ce numéro le sujet de « L'or et l'épargne ».



Fédération Nationale  
**CAISSE D'ÉPARGNE**



## L'OR : UN ACTIF ANCIEN ENTRE MONNAIE, RÉSERVE DE VALEUR ET MATIÈRE PREMIÈRE

L'or doit son statut d'actif universel à des propriétés physiques et économiques que peu d'autres matières partagent et qui lui ont permis de traverser les siècles sans perdre sa reconnaissance.

L'or est l'un des métaux les plus rares de la croûte terrestre.

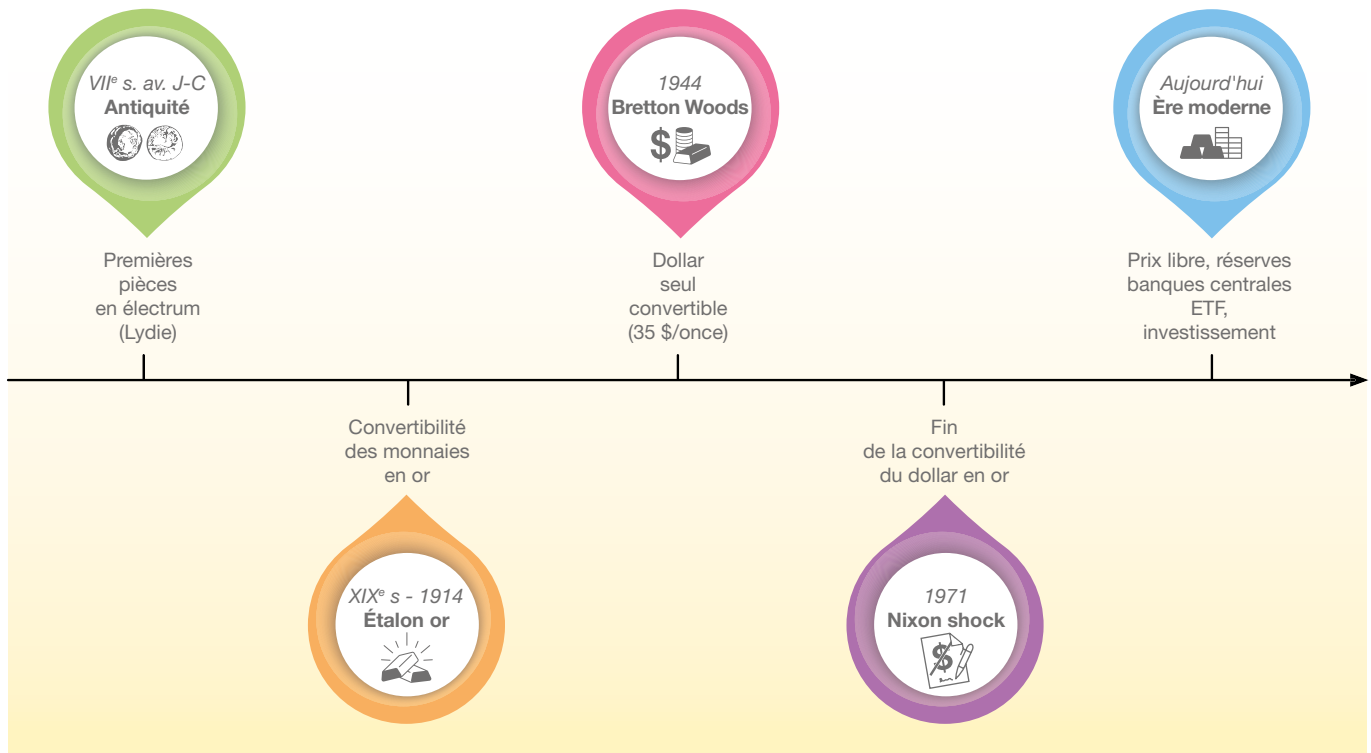
Il est quasiment inaltérable : il ne s'oxyde pas, ne corrode pas et conserve son éclat indéfiniment. Sa divisibilité - on peut le fondre, le découper, le laminier en feuilles de quelques microns - et son homogénéité - une once d'or pur est identique partout dans le monde - en font un étalon naturellement adapté aux échanges et à la conservation de valeur. Ces caractéristiques expliquent pourquoi, parmi toutes les matières premières, c'est l'or qui s'est imposé comme référence monétaire pendant des millénaires.

L'or est qualifié de « réserve de valeur », ce qui désigne la capacité d'un actif à conserver son pouvoir d'achat dans le temps. Cette conservation n'est pas linéaire car le prix de l'or connaît des cycles importants, mais elle contraste avec la dépréciation tendancielle des monnaies fiduciaires soumises à l'inflation.

De l'Antiquité à la fin du système de Bretton Woods, l'or a été au cœur des systèmes monétaires internationaux successifs avant de basculer dans le statut d'actif financier libre.

Dès l'Antiquité, les premières pièces en électrum (alliage naturel d'or et d'argent) circulaient en Lydie (actuelle Turquie) au VII<sup>e</sup> siècle avant notre ère. Pendant des siècles, l'or a fonctionné comme étalon monétaire international. Le système dit de l'étalon-or, codifié au XIX<sup>e</sup> siècle, imposait la convertibilité des monnaies nationales en une quantité fixe d'or avec en particulier les accords de Bretton Woods (le dollar américain est convertible en or à taux fixe de 35 dollars l'once). Ce système a structuré les échanges commerciaux internationaux jusqu'à son abandon progressif au XX<sup>e</sup> siècle, dont l'acte final fut la décision américaine de suspendre la convertibilité du dollar en or en 1971 (le Nixon shock) devenue inévitable face à l'accumulation de dollars à l'étranger et à l'incapacité de garantir leur convertibilité en or au prix officiel.

### Frise chronologique : Antiquité – étalon-or – Bretton Woods – 1971 – aujourd'hui





**Contrairement à une devise nationale, l'or n'est adossé à aucun État, à aucune banque centrale, à aucune promesse de remboursement.** Il n'est plus unité de compte officielle ni moyen de paiement légal dans aucune économie mondiale. Cette absence d'émetteur souverain est à double tranchant : elle prive l'or de toute garantie institutionnelle, mais lui confère en contrepartie une indépendance vis-à-vis des risques souverains et monétaires. C'est précisément ce statut qui motive sa détention par les banques centrales souhaitant diversifier leurs réserves.

**Les banques centrales détiennent collectivement près de 39 000 tonnes d'or fin 2025<sup>1</sup>.** La Réserve fédérale américaine est le premier détenteur mondial (8 133 tonnes), suivie par l'Allemagne (3 355 tonnes), l'Italie (2 452 tonnes), la France (2 437 tonnes) et la Russie (2 357 tonnes).

**L'ensemble de l'or extrait depuis l'Antiquité représenterait environ 220 000 tonnes, soit l'équivalent d'un cube d'environ 22 mètres de côté<sup>2</sup>.** L'offre se divise principalement entre la production minière et le recyclage. La production minière correspond à l'extraction d'or contenu dans des gisements suivie de traitements industriels permettant d'isoler le métal. Le recyclage, quant à lui, consiste à récupérer l'or déjà en circulation - principalement issu des bijoux, déchets électroniques et résidus industriels - pour le refondre et le réintroduire dans le marché, sans mobiliser de nouvelles ressources naturelles. La production minière annuelle mondiale tourne autour de 3 500 tonnes (75% de l'offre annuelle), soit une augmentation annuelle du stock global de l'ordre de 1,5 %<sup>3</sup>. Les principaux pays producteurs sont la Chine, la Russie, l'Australie, le Canada et les États-Unis<sup>4</sup>. Cette croissance lente de l'offre contraste avec la capacité d'une banque centrale à émettre de la monnaie fiduciaire en quantité potentiellement illimitée et renforce structurellement la perception de rareté.

## DONNÉES CLÉS

**220 000  
TONNES**

SOIT UN CUBE  
DE 22 MÈTRES DE CÔTÉ,  
C'EST LA TOTALITÉ DE L'OR  
EXTRAIT DEPUIS  
L'ANTIQUITÉ.  
WORLD GOLD COUNCIL,  
DATA ABOVE-GROUND

**1971**

C'EST LA DATE  
QUI MET FIN  
À LA CONVERTIBILITÉ  
DU DOLLAR EN OR.

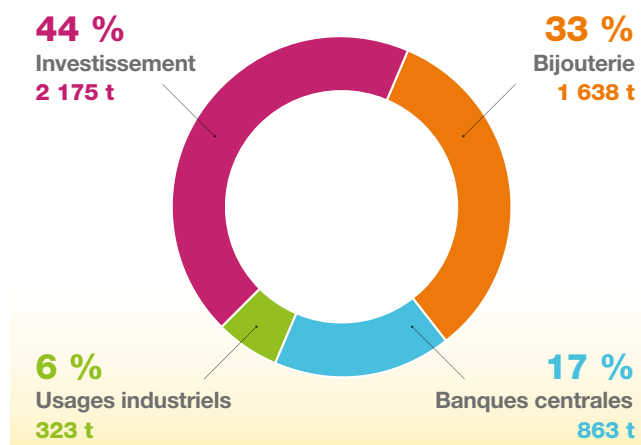
**5 000 \$  
/ONCE**

EST LE NOUVEAU  
RECORD HISTORIQUE  
ATTEINT PAR L'OR  
LE 26 JANVIER 2026.  
WORLD GOLD COUNCIL,  
GOLD SPOT PRICES.

La demande mondiale d'or se répartit en quatre grandes catégories<sup>5</sup> :

- **L'investissement** (lingots, pièces, ETF) atteint 2 175 tonnes (environ 44 %) en 2025.
- **La bijouterie** représente 1 638 tonnes (33 % du total), portée principalement par l'Inde et la Chine, où l'or revêt une forte dimension culturelle et patrimoniale. La demande a diminué par rapport à 2024, où elle atteignait 2 027 tonnes, en raison des prix élevés de l'or.
- Les achats nets des **banques centrales** s'élèvent à 863 tonnes (17 %).
- **Les usages industriels** (électronique, santé, technologie) représentent 323 tonnes (6 %), en croissance avec l'essor des semi-conducteurs et de l'IA.

Répartition de la demande mondiale en 2025  
(en tonnes)



Source : World Gold Council, Gold Demand Trends: Q4 and Full Year 2025

1 - World Gold Council, Data, Above-ground stock (<https://www.gold.org/goldhub/data/how-much-gold>)

2 - Ibid.

3 - World Gold Council, Gold Demand Trends: Q4 and Full Year 2025

4 - World Gold Council, Data, Global mine production (<https://www.gold.org/goldhub/data/gold-production-by-country>)

5 - World Gold Council, Gold Demand Trends: Q4 and Full Year 2025

## L'OR : UN ACTIF ANCIEN ENTRE MONNAIE, RÉSERVE DE VALEUR ET MATIÈRE PREMIÈRE

La spécificité de l'or comme placement tient à l'absence totale de flux de revenu. Contrairement à une action qui distribue des dividendes, à une obligation qui verse des coupons ou à un bien immobilier qui génère des loyers, l'or ne rapporte rien par lui-même. Sa valeur ne dépend que de ce que d'autres investisseurs sont prêts à payer pour l'acquérir.

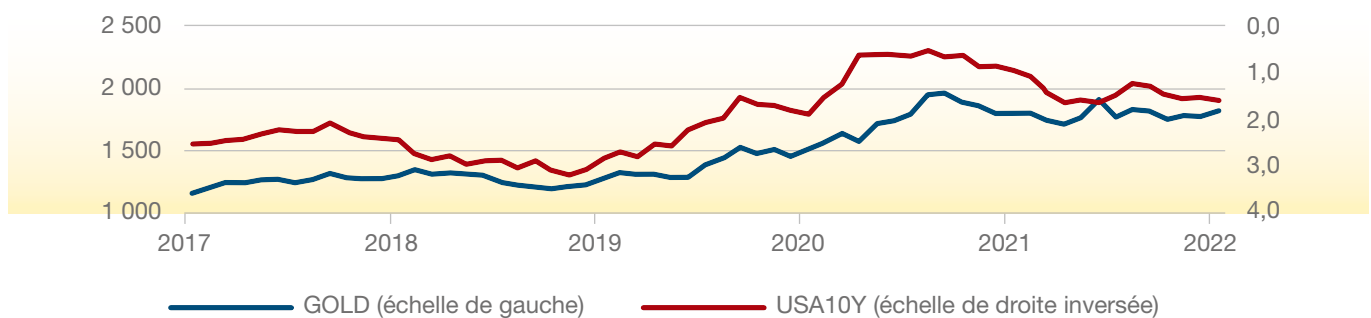


### Comparaison Or / Actions / Obligations / Immobilier

Actif	Revenu courant	Source de performance	Risque principal	Sensibilité aux taux
Or	Aucun	Variation	Volatilité du prix, change	Forte (taux réels)
Actions	Dividendes	Dividendes + hausse des cours	Risque d'entreprise, marchés	Modérée
Obligations	Coupon fixe ou variable	Coupon + remboursement	Risque de crédit, taux	Très forte
Immobilier	Loyers	Loyers + plus-value	Vacance, illiquidité, taux	Forte (crédit)

**L'absence de rendement de l'or a une implication majeure : son attractivité relative dépend du niveau des taux d'intérêt réels** (c'est-à-dire les taux d'intérêt corrigés de l'inflation). Lorsque les taux réels sont élevés, les placements obligataires ou monétaires offrent un rendement positif et sûr, rendant l'or moins compétitif. À l'inverse, quand les taux réels sont bas ou négatifs, comme ce fut le cas en Europe entre 2015 et 2022, le coût d'opportunité de détenir de l'or diminue, ce qui tend à soutenir son cours. Le graphique ci-dessous montre la relation inversée entre le cours de l'or et du rendement des obligations à 10 ans des États-Unis entre 2017 et 2021 (avant la guerre en Ukraine).

### Évolution du cours de l'or (en \$/once) et du rendement des obligations à 10 ans des États-Unis (en %, échelle inversée) entre 2017 et 2021

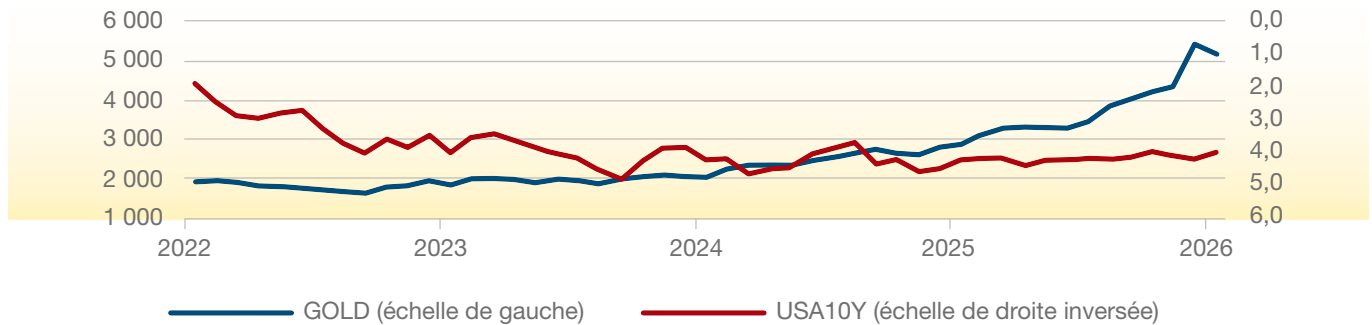


**Cette relation n'est toutefois pas mécanique** : d'autres facteurs, tels que la demande des banques centrales, les tensions géopolitiques et la confiance dans le dollar, peuvent l'enrayer, comme l'illustre la hausse du prix de l'or depuis 2022, suite à la guerre en Ukraine, malgré une remontée marquée des taux réels.

L'évolution du prix de l'or suite à la guerre au Moyen-Orient illustre la tension entre deux déterminants du prix de l'or : son rôle de valeur refuge et sa sensibilité au niveau des taux d'intérêt. Au déclenchement des tensions au Moyen-Orient, début 2026, son prix a reculé de plus de 15 % par rapport à son plus haut niveau, alors même que le contexte aurait pu favoriser un mouvement de refuge. Plusieurs mécanismes l'expliquent. Après une hausse de l'ordre de +75 % très rapide entre avril 2025 et février 2026, de nombreux investisseurs étaient déjà fortement positionnés sur l'or. Dans ce contexte, il a suffi d'un changement d'anticipation pour déclencher des ventes et ainsi faire baisser les cours, notamment de la part d'investisseurs souhaitant sécuriser leurs gains. Par ailleurs, la perspective de taux d'intérêt plus élevés rend moins attractif un actif qui ne rapporte pas de revenu.

**En somme, l'or peut jouer un rôle de protection sur la durée, mais son prix reste, à court terme, soumis aux logiques de marché et aux mouvements des investisseurs.**

### Évolution du cours de l'or (en \$/once) et du rendement des obligations à 10 ans des États-Unis (en %, échelle inversée) depuis le 1er mars 2022 (post-guerre en Ukraine)



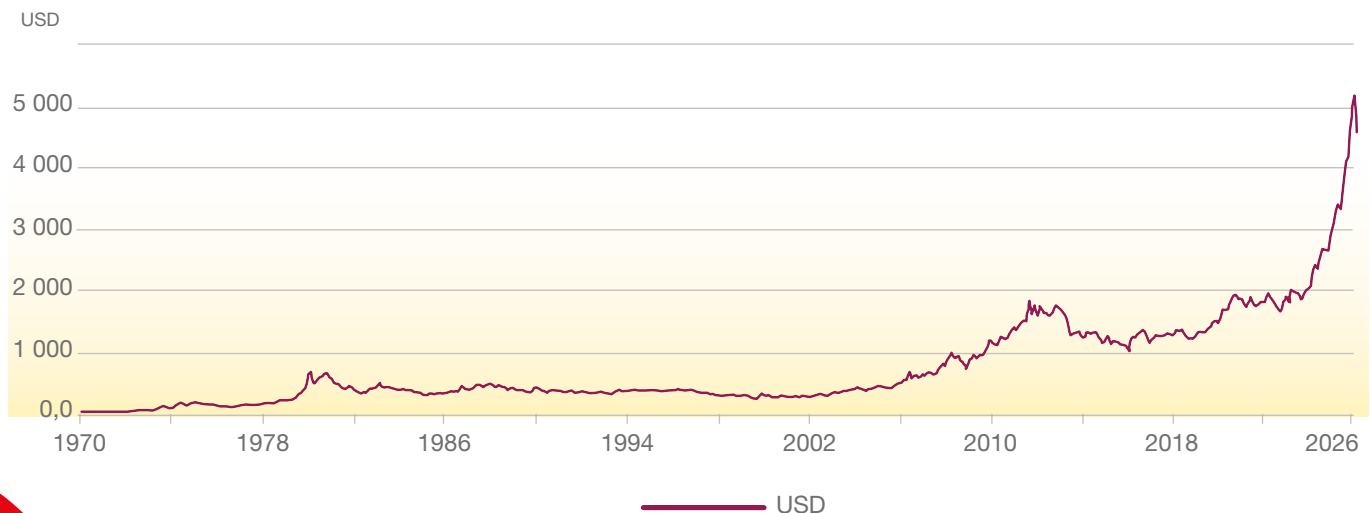
**La performance de l'or ne doit pas masquer une volatilité significative à moyen terme.** On peut distinguer plusieurs grandes phases historiques depuis 1970 :

- Années 1970 : forte hausse du cours, portée par l'inflation élevée, la fin du système de Bretton Woods et les chocs pétroliers.
- 1980–2001 : longue correction et stagnation. La désinflation menée par les banques centrales et la hausse des taux directeurs ont pesé sur l'or.
- 2001–2011 : cycle haussier soutenu par les crises financières successives (éclatement de la bulle internet, crise des subprimes de 2008) et des politiques monétaires accommodantes. L'or a atteint un premier sommet historique à plus de 1 900 \$/once en 2011.
- Post-2011 : correction de 2011 à 2015 (-40 %), puis reprise progressive, accélérée par la pandémie de COVID-19 en 2020, le retour de l'inflation en 2022 et les tensions géopolitiques. En 2025, l'or a franchi 5 000 \$/once, dans un contexte marqué par les incertitudes tarifaires mondiales et les achats massifs des banques centrales

Sur un siècle, l'or a globalement préservé le pouvoir d'achat. Sur 10 à 20 ans, il a connu des phases prolongées de sous-performance par rapport aux actions et des investisseurs ayant acheté au sommet des cycles ont pu subir des pertes en capital significatives à moyen terme.



### Courbe historique du prix de l'or (en \$)



Source : <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-prices>

## LES FORMES D'INVESTISSEMENT EN OR

La détention d'or physique prend deux formes principales : les lingots (de quelques grammes aux lingots « Good Delivery » de 400 onces soit 12,4 kg) et les pièces (Napoléons 20 francs or, souverains britanniques, Krugerrands, Maple Leaf canadiennes).

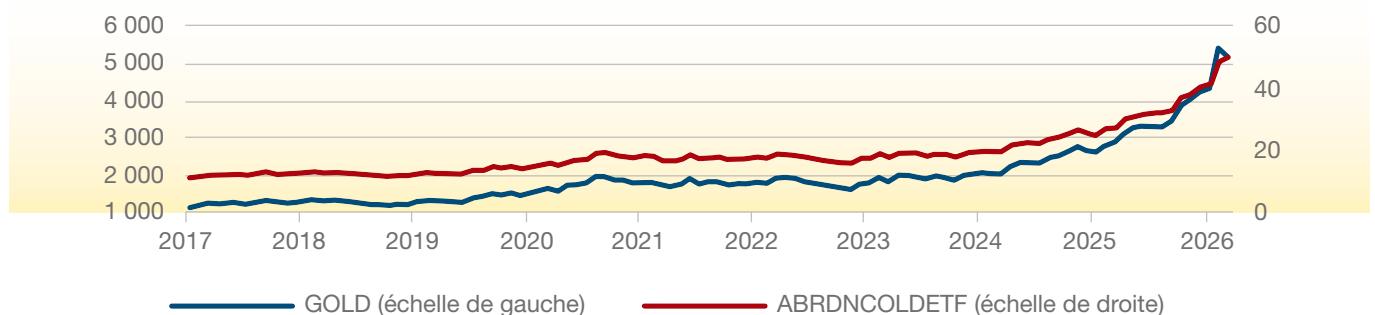


Les atouts de l'or physique tiennent d'abord à l'absence de risque de contrepartie lorsqu'il est détenu en propre, à la différence d'un actif financier ou d'un or « papier » conservé via un intermédiaire. Il s'agit par ailleurs d'un actif tangible, pouvant être conservé en dehors du système bancaire, et bénéficiant d'une reconnaissance universelle. Pour ces raisons, certains épargnants le considèrent comme une forme de protection ultime en cas de crise systémique.

Les contraintes restent toutefois significatives. La détention d'or physique engendre des coûts de stockage et d'assurance. S'y ajoute un écart entre prix d'achat et de revente pour les petites pièces et lingots, ce qui pèse sur la rentabilité et la liquidité. La revente elle-même est moins immédiate que pour un actif financier, puisqu'elle suppose de passer par un acheteur agréé. Enfin, pour bénéficier d'une fiscalité optimisée, une traçabilité rigoureuse des opérations est nécessaire.

**Des instruments financiers permettent également une exposition au prix de l'or sans avoir à stocker de métal physique.** Les ETF (Exchange Traded Fund) et ETC (Exchange Traded Commodity) adossés à de l'or physique permettent d'y investir simplement, avec une liquidité immédiate en Bourse et des frais réduits, sans contrainte de stockage ni d'assurance. Toutefois, l'investisseur ne détient pas directement le métal mais une créance sur le fonds, ce qui introduit un risque de contrepartie. D'autres supports existent, comme les actions de sociétés minières ou les fonds spécialisés, qui offrent une exposition indirecte au prix de l'or, souvent amplifiée mais aussi plus risquée. Enfin, les produits dérivés (contrats à terme, options) permettent des stratégies plus sophistiquées mais leur complexité les réserve à des investisseurs avertis.

Évolution du cours de l'or (en \$/once) et du prix de l'ETF Aberdeen Physical Gold Shares (en \$) depuis 2017



## Comparaison Or physique / ETF or / Actions minières

Actif	Exposition à l'or	Risque de contrepartie	Liquidité
Or physique	Directe et totale	Nul (si détenu en propre)	Bonne, délai possible
ETF or	Directe (indexée)	Oui (émetteur du fonds)	Immédiate (bourse)
Actions minières	Indirecte (amplifiée)	Oui (société cotée)	Immédiate (bourse)

## L'OR DANS LE PATRIMOINE : REFUGE, FISCALITÉ ET RESPONSABILITÉ

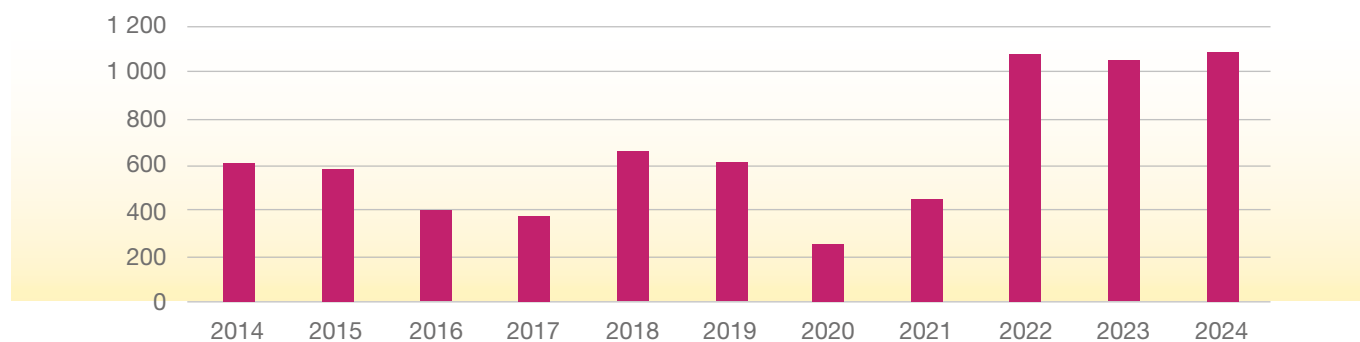
L'expression « valeur refuge » désigne un actif dont la demande tend à augmenter et le prix à se maintenir, voire à progresser en période d'incertitude économique, financière ou géopolitique. Pour l'or, cette réputation repose sur un attribut fondamental : il n'est l'obligation d'aucun émetteur souverain. Contrairement à une obligation d'État, il ne peut faire l'objet d'un défaut et, contrairement à une monnaie fiduciaire, son offre est physiquement limitée.

Les facteurs de demande en période d'incertitude sont multiples : inflation élevée (la monnaie perd de la valeur, l'or en conserverait davantage), instabilité financière (crises

bancaires, crises de dette), tensions géopolitiques (conflits, sanctions internationales), perte de confiance dans certaines monnaies. C'est précisément dans ces configurations que la demande institutionnelle et privée d'or tend à augmenter.

Le retour massif des banques centrales est le signe le plus visible de ce phénomène. En 2022, 2023 et 2024, les achats nets déclarés des banques centrales ont dépassé 1 000 tonnes par an. Les banques centrales de Chine, d'Inde, de Pologne et de Turquie figurent parmi les acheteurs les plus actifs avec une volonté de diversifier les réserves de change au-delà du dollar américain.

Achats nets d'or par les banques centrales (tonnes/an) sur les dernières années



Source : World Gold Council

**Pour l'or physique (lingots ou pièces), deux régimes coexistent.** Le plus simple est la taxe forfaitaire sur les métaux précieux, fixée à 11 % du prix de vente à laquelle s'ajoute la CRDS s'élevant à 0,5 %, sans prise en compte de la plus-value réelle ; elle s'applique automatiquement en l'absence de justificatif d'achat. L'alternative consiste à opter pour le régime des plus-values sur biens meubles : la plus-value réelle est alors taxée à 36,2 % (19 % de taux forfaitaire et 17,2 % de prélèvements sociaux), avec un abattement de 5 % par an à partir de la troisième année, conduisant à une exonération totale après 22 ans de détention. En

pratique, ce second régime n'est accessible que si l'investisseur peut prouver la date et le prix d'acquisition, ce qui fait de la traçabilité un enjeu souvent sous-estimé.

**Les produits financiers adossés à l'or relèvent, eux, de la fiscalité classique des valeurs mobilières :** les plus-values sont soumises au prélèvement forfaitaire unique (31,4 % depuis le 1er janvier 2026), sauf option pour le barème progressif. En pratique, ils ne sont généralement pas éligibles au PEA, car ils ne reposent pas sur des actions d'entreprises européennes.





## POUR EN SAVOIR PLUS

1. Word Gold Council : <https://www.gold.org/>
2. Monnaie de Paris : <https://www.monnaiedeparis.fr/fr/tout-savoir-sur-l-or>
3. LBMA Precious Metal : <https://www.lbma.org.uk/prices-and-data/precious-metal-prices#/>



**RETROUVEZ TOUS  
LES PRÉCÉDENTS NUMÉROS  
EN UN CLIC**

