



Enfin l'âge d'or des minières aurifères ?



Charles-Edouard Bilbault
Gestionnaire Actions
Internationales

Même en période de forte hausse, les minières aurifères n'ont que rarement directement profité de l'appréciation du cours de l'or. Mais la discipline dont elles font désormais preuve, la rationalisation du secteur, des cours au plus haut et un environnement macroéconomique porteur peuvent-ils enfin inverser cette tendance ? Charles-Edouard Bilbault nous offre son éclairage.

Comment expliquer la dynamique de l'or physique au cours des dernières années ?

Historiquement, il y a toujours eu une corrélation inverse assez marquée entre les niveaux de taux d'intérêt réels et la performance de l'or physique. Les périodes de resserrement monétaire sont donc plutôt défavorables. Toutefois, en 2022, bien que les pressions inflationnistes liées à l'invasion de l'Ukraine par la Russie aient contraintes les principales banques centrales à des hausses de taux rapides, de manière assez surprenante, l'or a bien réagi.

Plusieurs facteurs permettent de l'expliquer. Les sanctions imposées sur les avoirs russes à l'étranger ont incité les pays ayant maintenu leurs relations commerciales avec la Russie à diversifier les réserves monétaires de leurs banques centrales afin de limiter leur dépendance au dollar. L'or physique a également pu servir de « devise » intermédiaire dans les échanges commerciaux. En en faisant la somme, les banques centrales possèdent

désormais plus d'or que de US Treasuries. Au-delà de son statut de « valeur refuge », cet attrait s'explique notamment par la profondeur du stock, environ 35 trillions de dollars¹, et par sa liquidité.

Depuis dix-huit mois, la dissipation des pressions inflationnistes, en dépit de la mise en place des tarifs douaniers par les États-Unis, et l'entame d'un ralentissement économique ont incité les banques centrales à progressivement desserrer la vis. Ce contexte théoriquement plus favorable à l'or physique a contribué à la poursuite de la hausse des cours. À cette situation, s'ajoute le renforcement d'un mouvement de défiance à l'égard de la politique budgétaire des États et de leur solvabilité.

Les sociétés minières aurifères ont-elles directement profité de cette dynamique ?

Les mines d'or ont souvent eu tendance à afficher des performances en retrait par rapport au cours de l'or physique. En effet, pendant longtemps, les groupes miniers ont cherché à accroître leur production, entraînant une hausse des coûts et de l'endettement. Ainsi, l'appréciation du cours de l'or ne s'est que rarement reflétée dans la valorisation des minières. Désormais, les mines d'or font preuve de beaucoup plus de discipline et sont rationnelles dans la gestion de leur dette et de leurs coûts. De surcroît, les pressions inflationnistes apparues depuis 2021 se sont estompées.

Dans ce contexte, le levier opérationnel qui constituait le principal frein en période d'inflation, leur a permis d'afficher des marges records en 2025, avec des niveaux de rentabilité jamais vus auparavant et des Free Cash Flow² cumulés autour de 25 milliards de dollars³. Grâce à l'assainissement de l'industrie au cours des quinze dernières années, ces flux de trésorerie ont pu être redistribués aux actionnaires au travers de dividendes et de programmes de rachat d'actions.

Pourquoi investir dans les mines d'or plutôt que dans l'or physique ?

En regardant la dynamique historique de l'or physique et des minières, les mines d'or disposent d'un potentiel de rattrapage significatif. De plus, si le secteur a bien progressé, avec une hausse de plus de 120 % sur l'année 2025, contre intuitivement, les mines d'or ne sont pas devenues plus chères. Les niveaux de valorisation sont restés stables, les cours de bourse ont progressé et les multiples prix sur bénéfices, comme les bénéfices ont sensiblement cru.

Le *Free Cash Flow* yield moyen des entreprises du secteur se situe désormais autour de 8 % contre 6 % pour les sociétés du S&P 500, pour des valorisations 20 % à 30 % inférieures à celles du marché au global⁴. Le niveau de rentabilité des minières aurifères est historiquement élevé et, grâce à leur désendettement, la hausse des cours de l'or se répercute plus directement dans le bénéfice net des sociétés. Tant en relatif qu'en absolu, le secteur conserve donc un fort attrait.

Par ailleurs, hormis les spécialistes, les investisseurs sont actuellement sous-positionnés sur le secteur, bien que l'on constate une dynamique notable de réallocation depuis environ neuf mois. Les flux s'observent aussi bien sur les mines d'or que sur les ETFs indexés sur l'or physique. Ces placements représentent des alternatives à des marchés bien valorisés mais chers et ce phénomène semble voué à perdurer. Investir dans l'or via un ETF ne permet toutefois pas de bénéficier du rendement actuellement offert par les sociétés minières.

Comment s'est comporté R-co Gold Mining dans ce contexte ?

R-co Gold Mining affiche une performance de 122,22 % à fin 2025 contre 127,2 % pour son indice ¹. Sur trois ans, la performance annualisée s'établit à près de 40 % (42 % pour l'indice) ⁵. Il est actuellement noté quatre étoiles sur Morningstar et ses actifs sous gestions s'élèvent à plus de 600 millions d'euros ⁶.

Son exposition directe à des acteurs majeurs de l'industrie minière a, bien évidemment, amplement contribué à sa performance sur l'année mais nous conservons une diversification significative via des sociétés de taille plus modeste spécialisées dans l'exploration qui offrent un potentiel de création de valeur conséquent à long terme et sont souvent négligées par le marché. Cette caractéristique distingue R-co Gold Mining des autres fonds de l'industrie.

Le secteur des mines d'or reste une niche d'environ 700 milliards de dollars, soit moins de 20 % de la capitalisation boursière d'une société comme Alphabet ⁴. La rationalisation du secteur au travers des fusions réalisées au cours des dernières années accentue sa rentabilité, mais cette concentration renforce l'intérêt d'être positionné sur les petites et moyennes capitalisations.

La tendance actuelle peut-elle perdurer ?

Bien que la correction survenue au cours des derniers jours puisse laisser penser le contraire, le cours de l'or peut continuer à se renforcer, ne serait-ce que parce que la ressource se raréfie. À titre d'illustration, dans les années 2000, il était possible d'extraire 2 grammes d'or pour une tonne de roche, actuellement la moyenne situe plutôt autour de 1 gramme par tonne ⁷. Par ailleurs, si le nom du potentiel futur gouverneur de la Fed a pu rassurer les investisseurs, de nombreuses incertitudes géopolitiques demeurent, au premier rang desquelles figurent l'enlisement du conflit en Ukraine et le renforcement des tensions avec l'Iran. Dans ce contexte, l'or physique reste attractif car décorrélé des marchés financiers et conserve, plus que jamais, son rôle de valeur refuge.

La dynamique reste également porteuse pour les minières aurifères avec des marges d'entreprise jamais observée, une inflation orientée à la baisse et des prix de l'énergie qui s'inscrivent dans cette même dynamique. Les flux restent importants et voués à s'inscrire sur le long terme, soutenant les cours de l'or et par extension, les marges des sociétés. En

conséquence, en dépit de la dernière correction et, bien que d'autres chocs similaires restent possibles, à moyen terme, l'or physique devrait rester sur des niveaux élevés. Ces mouvements de recul représentent des opportunités d'achat pour constituer ou renforcer des positions alors que les fondamentaux restent inchangés, tant sur l'or, qu'au sein de l'industrie minière aurifère.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Gold Mining



Voir ce document sur notre site internet



[1] Source : World Gold Council, janvier 2026.

[2] Flux de trésorerie disponibles.

[3] Sources : Consensus, Bloomberg, janvier 2026.

[4] Source : Bloomberg, 31/12/2025.

[5] Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2025. Part C EUR. Indice NYSE Arca Gold Miners Index.

[6] Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2025.

[7] Source : S&P Global, décembre 2023

Avertissements

Durée de placement recommandée : 5 ans.

SRI : 5/7. L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant 5 ans. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant échéance, et vous pourriez obtenir moins en retour. Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 5 sur 7, qui est une classe de risque entre moyenne et élevée et reflète principalement son investissement sur les marchés des actions liées au secteur des métaux rares et précieux. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau entre moyen et élevé et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est probable que notre capacité à vous payer en soit affectée.

Communication publicitaire. Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Rothschild & Co Asset Management n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document.

R-co Thematic Gold Mining est un compartiment de la Société d'Investissement à Capital Variable de droit français "R-Co", dont le siège social est 29, avenue de Messine – 75008 Paris, immatriculée 844 443 390 RCS PARIS. Les informations ne présument pas de l'adéquation de l'OPC Les informations ne présument pas de l'adéquation de l'OPC présenté au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. Rothschild & Co Asset Management ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux. En cas de doute, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications. L'Organisme de Placement Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC sont enregistrées. Le DIC PRIIPS/prospectus complet est disponible sur notre site Internet : www.am.eu.rothschildandco.com. La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur le site Internet de Rothschild & Co Asset Management.

Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination de ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présenté dans ce document ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié ("Securities Act 1933") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux États-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une "U.S. Person" (au sens du règlement S du Securities Act de 1933) et assimilées (telles que visées dans la loi Américaine dite "HIRE" du 18/03/2010 et dans le dispositif FATCA).

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 47 milliards d'euros et regroupons près de 200 collaborateurs.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

