

# Perspectives pour l'argent au quatrième trimestre 2026 : déficits structurels et évolution des cours portée par l'or

Publié le 26 janvier 2026

## Nitesh Shah

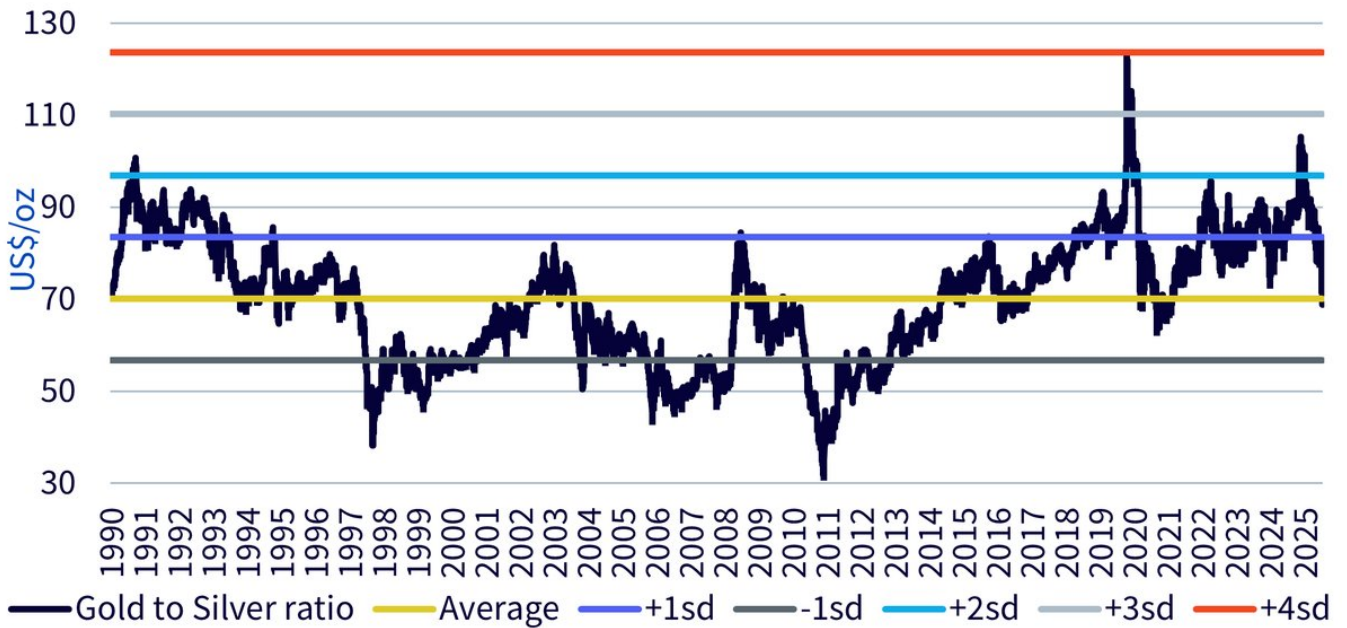
Head of Commodities and Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

- Dynamique forte : l'argent a bondi de 147 % en 2025, surpassant l'or ramenant le ratio or/argent à sa moyenne à long terme. Une prévision de 88 \$ l'once au quatrième trimestre 2026 entraînera une légère baisse du ratio or/argent.
- Déficit persistants de l'offre : les déficits pluriannuels devraient perdurer jusqu'en 2026, les possibilités d'augmenter la production minière étant limitées en raison de la nature de métal secondaire de l'argent.
- La demande industrielle est soutenue, mais reste sensible aux cours : l'amélioration du contexte macroéconomique devrait stimuler la demande, même si la hausse des cours accélère la réduction du recours à l'argent, en particulier dans le secteur photovoltaïque.
- La hausse tirée par l'or reste déterminante : avec une nouvelle hausse attendue de l'or, l'effet de levier de l'argent par rapport à l'or soutient la prévision d'une hausse des cours d'ici le quatrième trimestre 2026.
- Produits associés WisdomTree Core Physical Silver, WisdomTree Silver - EUR Daily Hedged En savoir plus

L'argent vient de connaître sa meilleure année depuis 1979, avec une hausse de 147 % en 2025. Initialement tiré par la forte progression de l'or (qui a également connu sa meilleure année depuis 1979, avec une hausse de 65 %), l'argent a largement surpassé son homologue. Le ratio or/argent (graphique 1) est passé de plus de 100 en juin 2025 à moins de 60 à la fin de l'année, à mesure que les cours de l'argent gagnaient en vigueur. Le ratio or/argent est désormais revenu à sa moyenne à long terme depuis 1990.

Notons que le bêta mensuel argent/or n'a pas augmenté en 2025. Il est même tombé à 0,9, contre une moyenne à long terme de 1,4. Une seule année représente toutefois une période limitée, en particulier lorsqu'on analyse des données mensuelles.

## Graphique 1 : Ratio or/argent

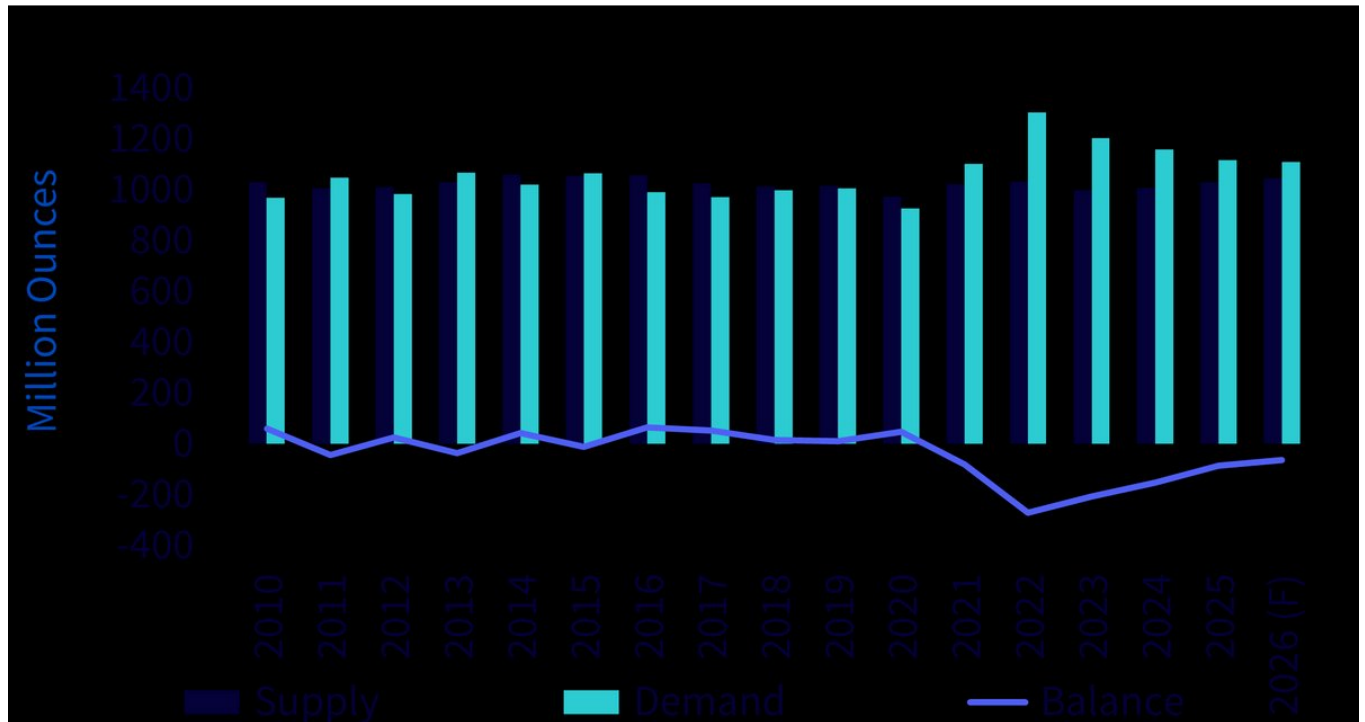


Source : WisdomTree, Bloomberg. Juin 1990 à décembre 2025. sd = écart-type. **Les performances passées ne sont pas une indication des performances futures et tout investissement peut perdre de sa valeur.**

### Production de métal en déficit

L'argent a connu plusieurs années consécutives de déficit de l'offre (graphique 2), ce qui se traduit par des disponibilités restreintes sur le marché. Nous nous attendons à une nouvelle année de déficit de l'offre en 2026.

### Graphique 2 : Équilibre du marché de l'argent



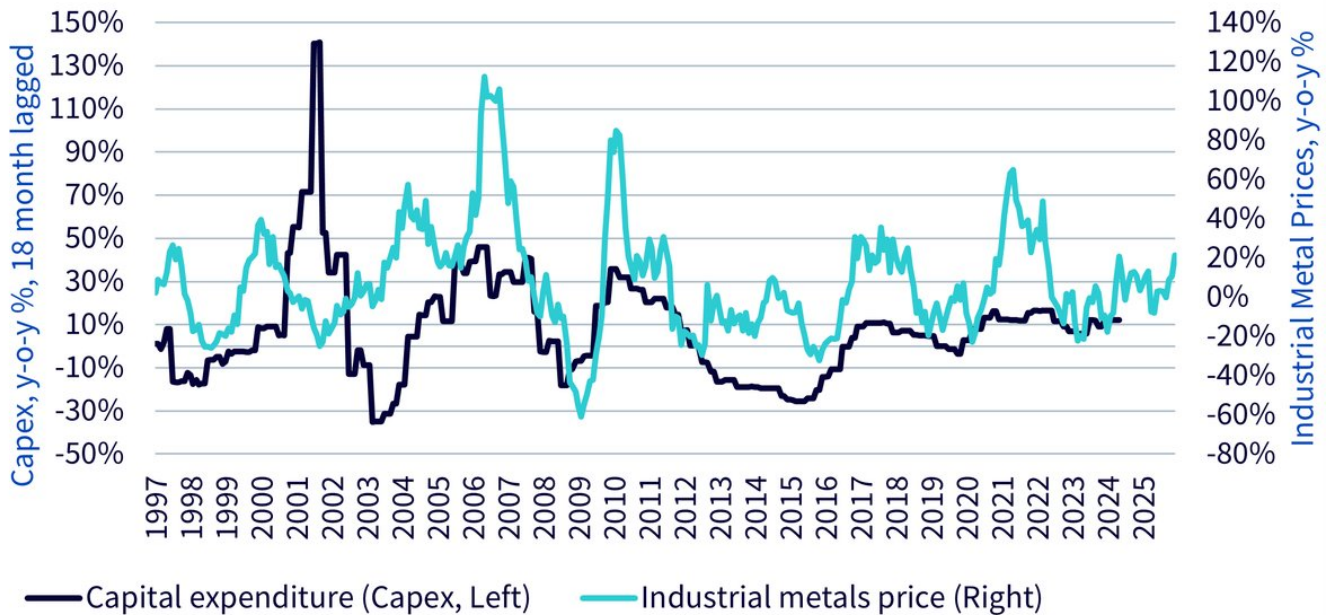
Source : Metals Focus, WisdomTree. 2025. (F) = Prévisions. **Les prévisions ne sont pas un indicateur des performances futures et tout investissement est soumis à des risques et des incertitudes.**

### Seule une augmentation modérée de l'offre minière est attendue

Malgré la forte hausse des cours, les sociétés minières ne devraient pas augmenter leur production d'argent de manière significative. Cela s'explique en grande partie par le fait que la majeure partie de l'argent (plus de 75 %) est produite comme métal secondaire par rapport à l'extraction d'autres métaux.

Nous observons un décalage entre les dépenses d'investissement dans le secteur minier et les cours des métaux industriels (graphique 3). Les dépenses d'investissement n'ont donc pas encore réagi à la récente hausse des cours des métaux industriels. Sur les marchés du cuivre, les perturbations de la production dans les mines d'El Teniente, de Grasberg et de Constancia sont susceptibles de limiter la production d'argent. Parallèlement, le gouvernement indonésien évoque les contraintes pesant sur l'offre de nickel et la République démocratique du Congo restreint la production et les exportations de cobalt, deux facteurs qui ont également des implications pour l'offre d'argent.

### Graphique 3 : Investissements dans le secteur minier et évolution des prix des métaux industriels

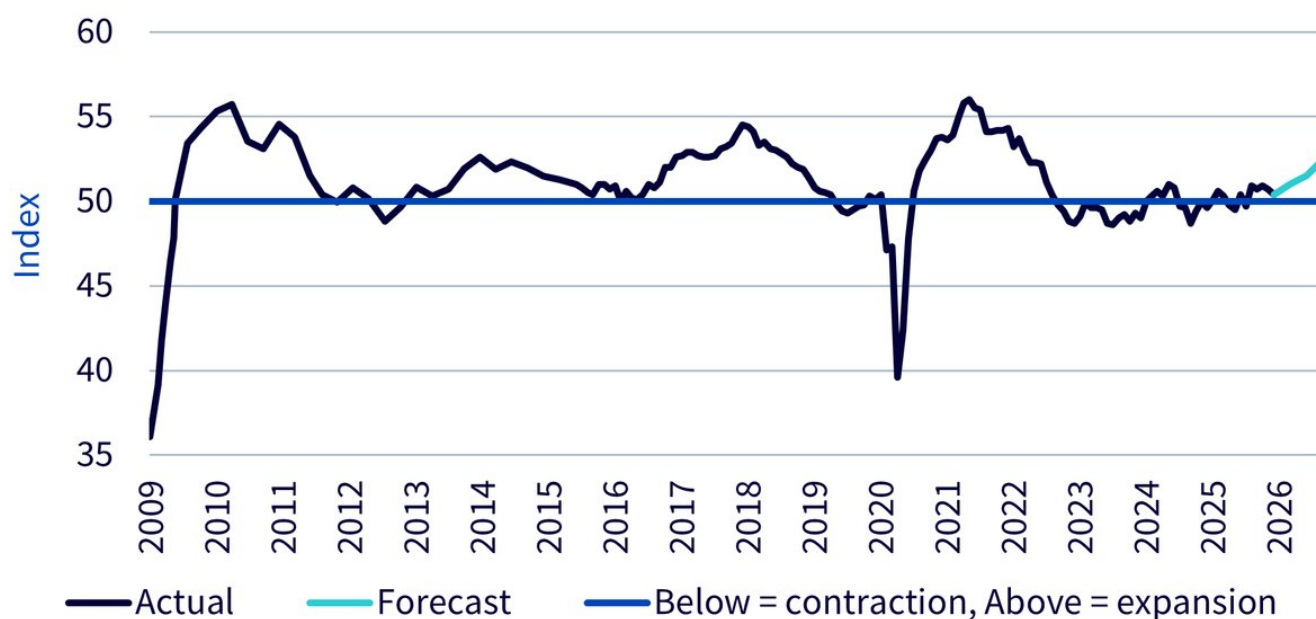


Source : WisdomTree, Bloomberg, février 1996 à décembre 2025. **Les performances passées ne sont pas une indication des performances futures et tout investissement peut perdre de sa valeur.**

#### **Augmentation de la demande industrielle, mais plafonnée par la hausse des cours**

Nous prévoyons une reprise de l'activité industrielle en 2026, malgré le repli de l'indice des directeurs d'achat (PMI) observé ces derniers mois (graphique 4). Les baisses des taux d'intérêt ayant pour effet de stimuler l'activité économique, nous prévoyons une hausse des indices PMI, susceptible de soutenir la demande d'argent.

#### **Graphique 4 : Indice mondial de l'activité manufacturière (PMI)**

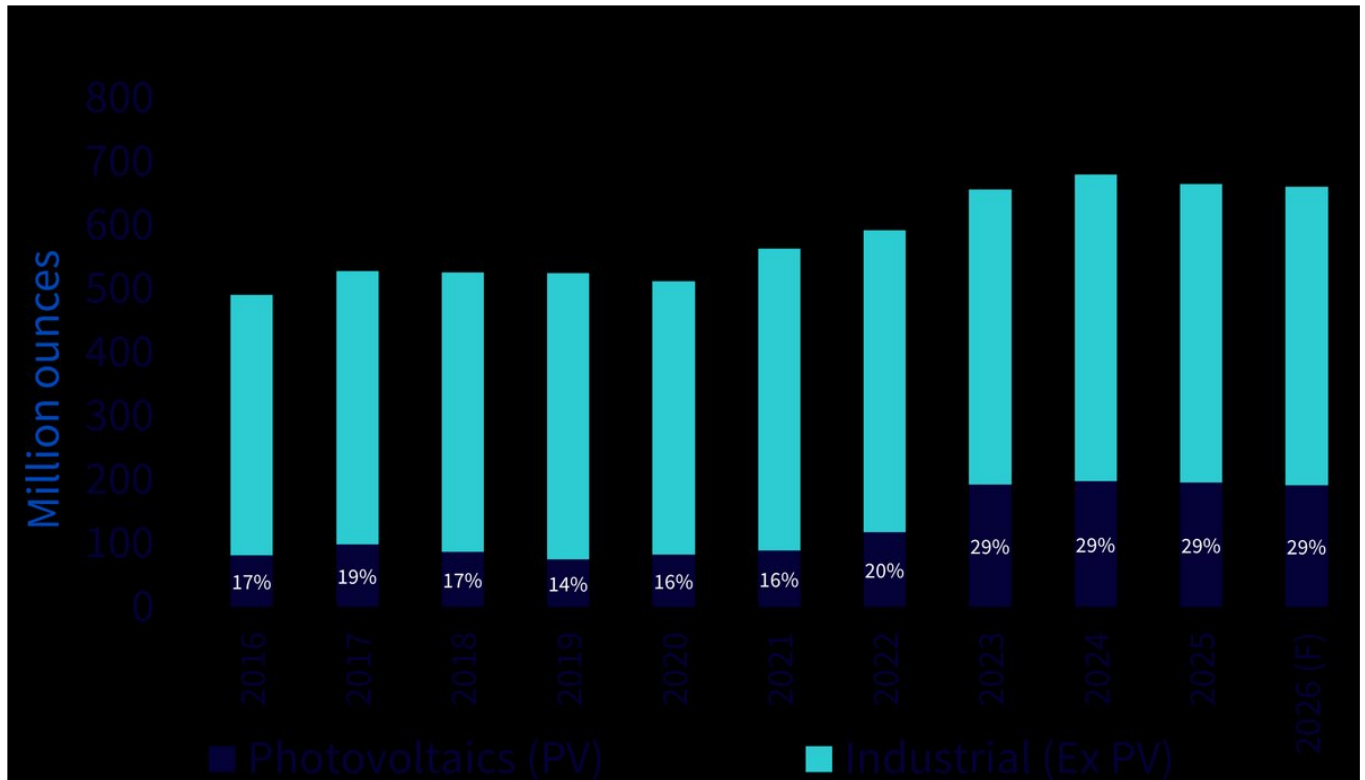


Source : WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, Historique : mai 2009 à décembre 2025. Prévisions : janvier 2026 à décembre 2026. **Les prévisions ne sont pas un indicateur des performances futures et tout investissement est soumis à des risques et des incertitudes.**

A la suite de la hausse rapide des cours, il est probable que l'on assiste à une réduction du recours à l'argent dans une certaine mesure. Nous prévoyons une croissance soutenue des installations solaires, mais la réduction de la charge en argent pourrait avoir un impact négatif sur la demande d'argent dans les applications photovoltaïques (PV).

La demande d'argent dans le secteur photovoltaïque a atteint un niveau record en 2024, avec un peu moins de 200 millions d'onces (graphique 5). Elle devrait reculer par rapport à ce pic de 2025 pour s'établir à environ 196 millions d'onces, puis pourrait encore baisser en 2026 pour atteindre environ 191 millions d'onces, les évolutions technologiques favorisant un recours plus parcimonieux à l'argent.

### Graphique 5 : Demande d'argent industriel



Source : Metals Focus, WisdomTree. 2025. (F) = Prévisions. **Les prévisions ne sont pas un indicateur des performances futures et tout investissement est soumis à des risques et des incertitudes.**

Depuis 2022, les fabricants recourent de plus en plus à des pâtes conductrices à base d'argent contenant un cœur en cuivre, utilisées pour les cellules à hétérojonction (HJT) et à contact passivé par oxyde tunnel (TOPCon). Cela a permis de réduire la teneur en argent de plus de 50 % en 2023 à seulement 10-15 % à la mi-2025, sans compromettre l'efficacité.

D'autres économies d'argent sont en train d'émerger grâce à :

- La conception de cellules sans busbar (zero-busbar ou 0BB), qui réduit la consommation de 10 à 20 %.
- L'impression à lignes fines et le transfert de motifs au laser, qui réduisent la consommation de pâte de 10 à 15 % supplémentaires.
- La technologie Laser Selective Emitter (SE) de traitement laser localisé, qui améliore l'efficacité tout en optimisant le contact des électrodes.
- La métallisation sans argent à base de cuivre ou de nickel, qui gagne du terrain dans les conceptions de cellules HJT et à contact arrière.

Collectivement, ces avancées pourraient réduire la consommation d'argent par watt de 15 à 20 % en 2026, marquant un tournant décisif vers une production photovoltaïque à base de cuivre plus rentable.

**Des clarifications sur les droits de douane seraient imminentes**

Les craintes que les États-Unis n'imposent des droits de douane sur les importations d'argent ont entraîné une augmentation des stocks aux États-Unis en 2025, les traders cherchant à se prémunir contre ce risque. Le graphique 6 montre que les stocks des coffres-forts de la Commodity Exchange (COMEX) ont augmenté au cours de l'année, tandis que ceux de la London Bullion Market Association (LBMA) ont d'abord diminué.

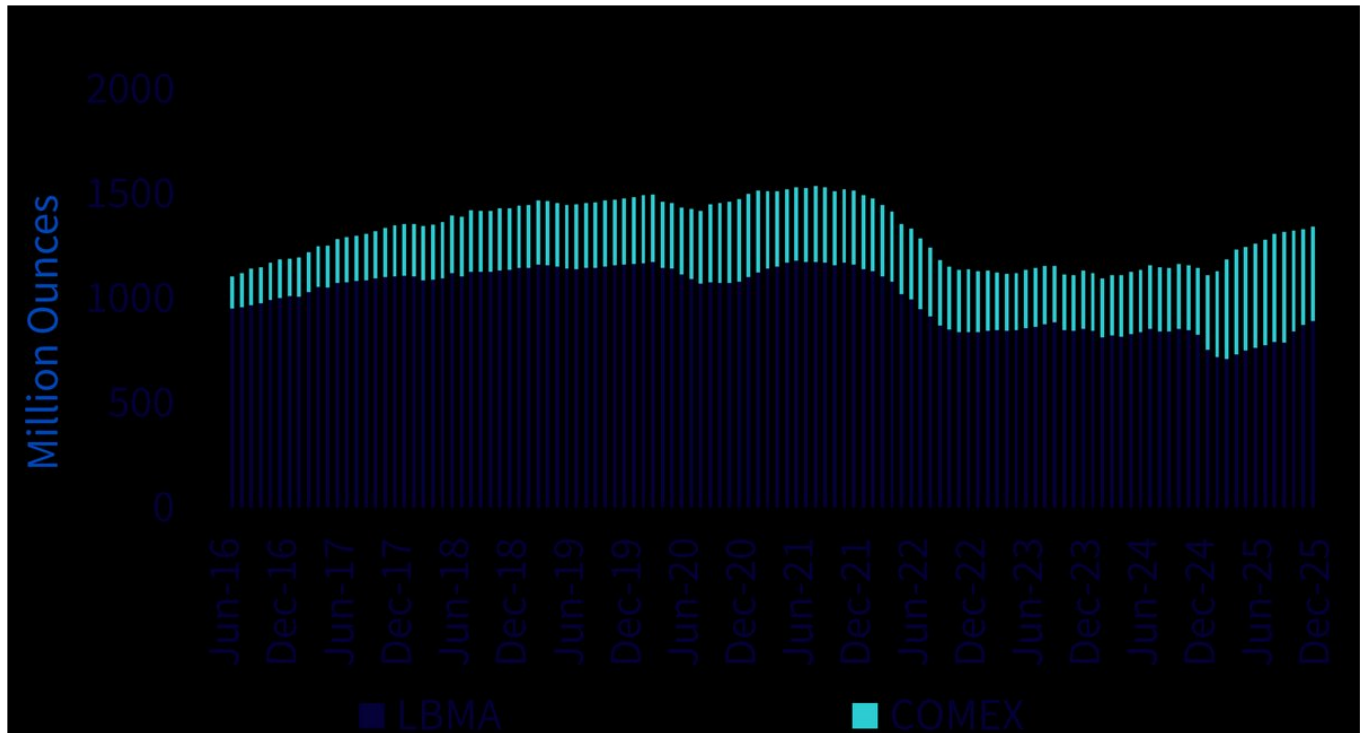
Bien que les stocks de la LBMA se soient reconstitués à la fin de l'année, à la suite d'écart de cours importants, ceux de la COMEX restent élevés. Cela suggère que des quantités importantes d'argent qui étaient auparavant détenues en dehors des coffres de la LBMA et de la COMEX ont été transférées dans les installations de la COMEX. Il est également possible que des quantités supplémentaires d'argent aient été transférées dans des coffres non enregistrés aux États-Unis.

Bien qu'aucun droit de douane n'ait été appliqué en 2025, l'inscription de l'argent pour la première fois sur la liste des minéraux critiques de l'United States Geological Survey (USGS) a alimenté les spéculations selon lesquelles il pourrait à l'avenir être soumis à des droits de douane sectoriels. Une enquête au titre de l'article 232 sur les minéraux critiques transformés, une vaste catégorie qui inclut désormais l'argent, a été officiellement ouverte par le département du Commerce des États-Unis en avril 2025.

Le département du Commerce dispose d'un délai de 270 jours à compter de l'ouverture de l'enquête pour remettre son rapport final et ses recommandations au président, mais aucune annonce publique n'a été faite à ce sujet. Les suspensions des services publics aux États-Unis ont probablement retardé le processus. Si l'on ajoute les 90 jours dont dispose le président pour répondre aux recommandations, une décision pourrait être prise prochainement.

Notre hypothèse de base est que l'argent ne sera pas soumis à des droits de douane. Il existe par conséquent un risque de baisse des cours à court terme, mais celui-ci devrait être rapidement compensé par la corrélation entre l'argent et l'or, de sorte que les cours de l'argent devraient finalement clore l'année en hausse.

### **Graphique 6 : Stock d'argent**



Source : WisdomTree, Bloomberg LBMA. Juin 2016 - décembre 2025. **Les performances passées ne sont pas une indication des performances futures et tout investissement peut perdre de sa valeur.**

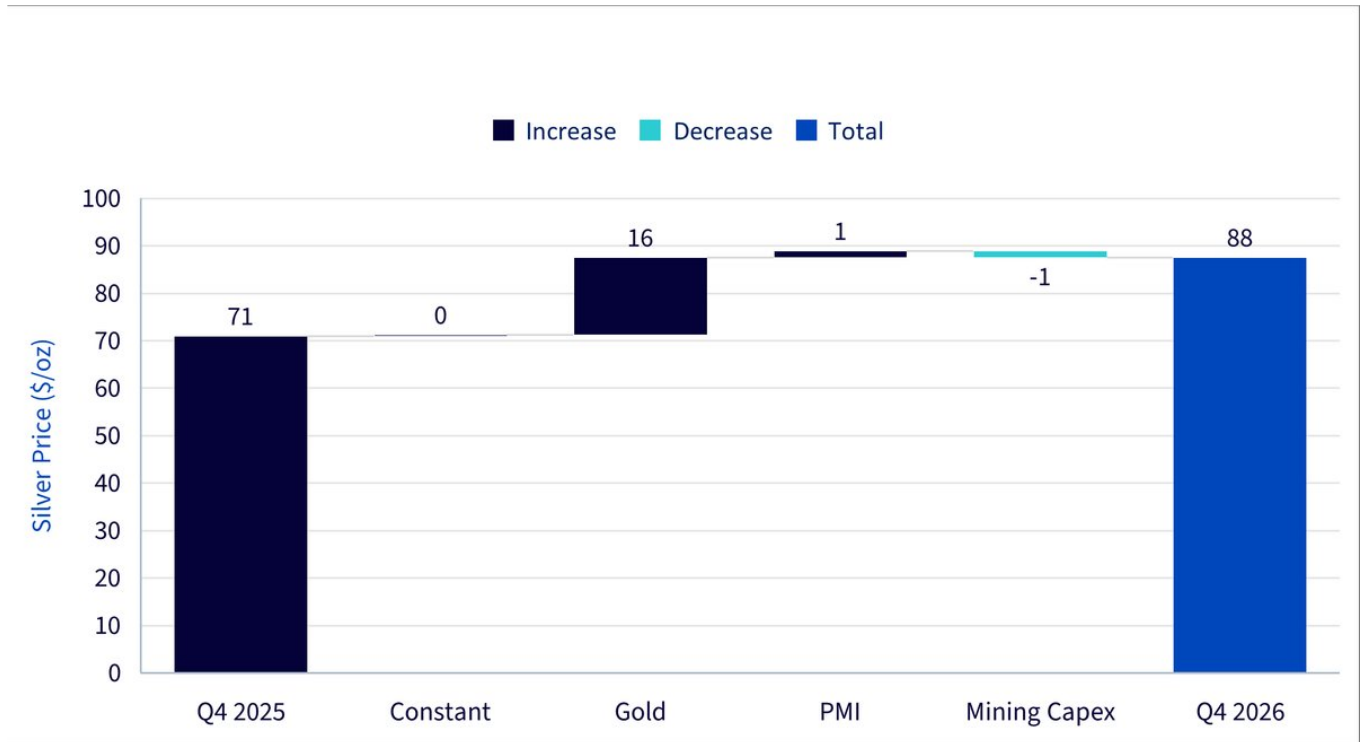
### Prévisions concernant les cours de l'argent

L'argent agit généralement comme un indicateur de l'évolution des cours de l'or. Nos modèles indiquent un bêta de 1,4, ce qui signifie que si les cours de l'or augmentent de 1 %, les cours de l'argent tendent à augmenter d'environ 1,4 %, toutes choses égales par ailleurs.

Comme indiqué dans nos dernières perspectives pour l'or, les cours de l'or devraient atteindre 5 020 \$ l'once d'ici le quatrième trimestre 2026 selon notre scénario consensuel. Cette évolution reflète le sentiment toujours favorable à l'égard du métal dans un contexte de préoccupations liées à la dominance budgétaire et à l'inflation qui ralentit, mais reste supérieure aux objectifs de la Réserve fédérale.

Notre modèle lié à l'or nous permet de prévoir une hausse des cours de l'argent à 88 \$ l'once d'ici le quatrième trimestre 2026. La plupart des gains enregistrés par les cours de l'argent sont dus à leur bêta par rapport à l'or. L'amélioration du contexte industriel, qui soutient la demande, pourrait être partiellement compensée par une légère augmentation de l'offre minière au cours de la période de prévision.

### Graphique 7 : Décomposition des prévisions des cours de l'argent



Source : WisdomTree, Bloomberg. **Les prévisions ne sont pas un indicateur des performances futures et tout investissement est soumis à des risques et des incertitudes.**

### Conclusion

À l'horizon du quatrième trimestre 2026, l'argent devrait continuer à bénéficier d'un soutien solide grâce à la combinaison de plusieurs facteurs : des conditions d'offre tendues, un contexte macroéconomique favorable et son lien étroit avec l'or. Si la hausse des cours est susceptible d'encourager un recours encore plus modéré à l'argent dans les applications industrielles, en particulier dans le secteur photovoltaïque, il est peu probable que ces gains d'efficacité compensent entièrement la croissance de la demande dans un contexte de croissance économique. Compte tenu de la persistance des contraintes liées à l'offre et de la poursuite prévue de la trajectoire haussière de l'or, les cours de l'argent sont bien placés pour augmenter au cours de la période de prévision.

## Important Risks Related to this Article

### Informations importantes

**Communications commerciales publiées dans l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

**Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

**Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'ore d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.**

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.