

Flash Economie

N° 89

24 juillet 2025

Quels sont les devises refuge et actifs refuge ?

Nous regardons l'évolution des taux de change des différentes devises (dollar, euro, livre sterling, franc suisse, yen, RMB), ainsi que du prix de l'or, au moment des crises géopolitiques (seconde guerre du Golfe de mars à mai 2003, guerre en Ukraine depuis février 2022, guerre menée par Israël à Gaza puis contre l'Iran depuis octobre 2023), crises financières (crise Internet en 1999-2000, crise des subprimes à partir de juillet 2007, se transformant en crise financière mondiale à l'automne 2008), crise économique (crise de la zone euro de 2010 à 2012), crise du Covid, de mars 2020 à mai 2021.

On voit que jouent le rôle de devise refuge (ou d'actif refuge), seulement le franc suisse et l'or ; ce rôle n'est joué par aucune des autres devises, y compris le dollar.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

 @PatrickArtus

 Patrick Artus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Les dates des crises et leurs effets sur les devises et sur le prix de l'or

Nous regardons les diverses crises qui ont eu lieu depuis la fin de 1998 :

- crise Internet (1999-2000) ;
- seconde guerre du Golfe (mars-mai 2003) ;
- crise des subprimes (2007 à 2009) ;
- crise de la zone euro (2010-2012) ;
- crise du Covid (mars 2020 à mai 2021) ;
- guerre en Ukraine (depuis février 2022) ;
- guerre à Gaza et en Iran (depuis octobre 2023).

Nous regardons l'effet de ces différentes crises :

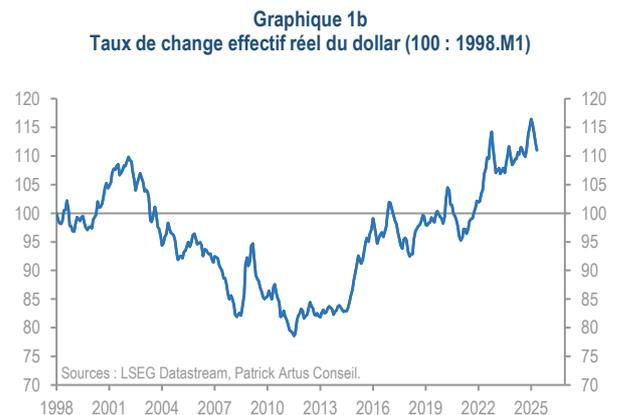
- sur le taux de change des devises qui peuvent être des devises refuge (dollar, euro, livre sterling, yen, franc suisse, RMB) ;
- sur le prix de l'or ;

pour déterminer quels sont réellement les devises refuge et les actifs refuge.

La réaction des taux de change et du prix de l'or aux crises

Dollar

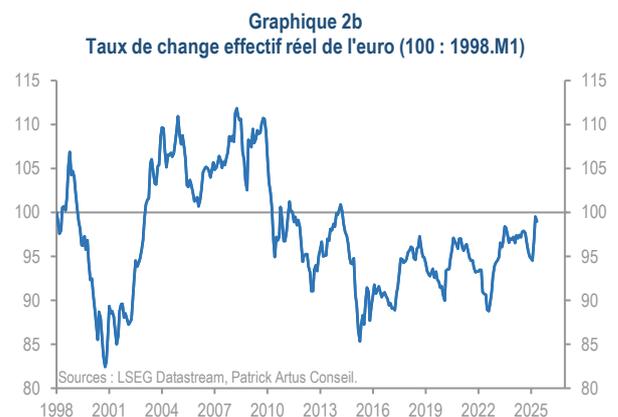
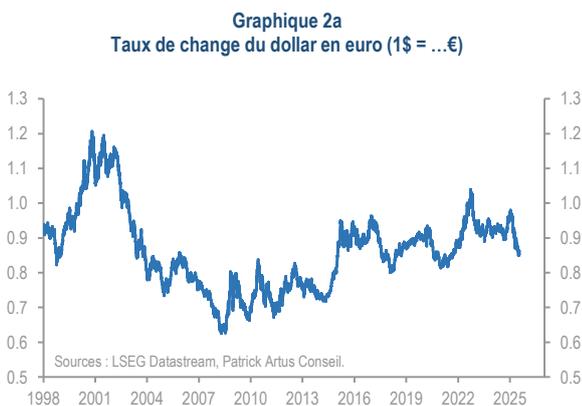
Les Graphiques 1a/b montrent le taux de change du dollar par rapport à l'euro et le taux de change effectif réel du dollar.



On voit que le dollar s'est apprécié à l'occasion de quatre crises ou guerres parmi les sept crises ou guerres que nous examinons.

Euro

Les Graphiques 2a/b montrent le taux de change de l'euro par rapport au dollar et le taux de change effectif réel de l'euro.

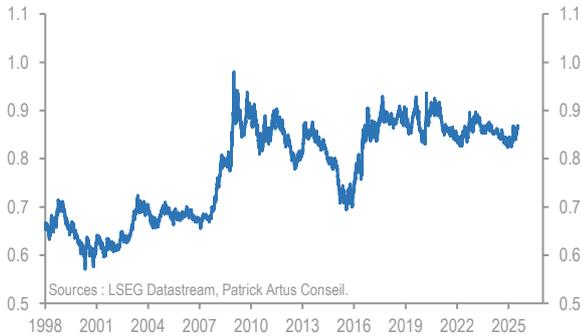


L'euro s'apprécie à l'occasion de trois crises ou guerres (sur les sept que nous analysons).

Livre sterling

Les Graphiques 3a/b montrent le taux de change de la livre sterling par rapport à l'euro et le taux de change effectif réel de la livre sterling.

Graphique 3a
Taux de change de l'euro en livre sterling (1 € = ...£)



Graphique 3b
Taux de change effectif réel de la livre sterling (100 : 1998.M1)



On voit une appréciation de la livre sterling lors de deux des sept épisodes étudiés de crise ou de guerre.

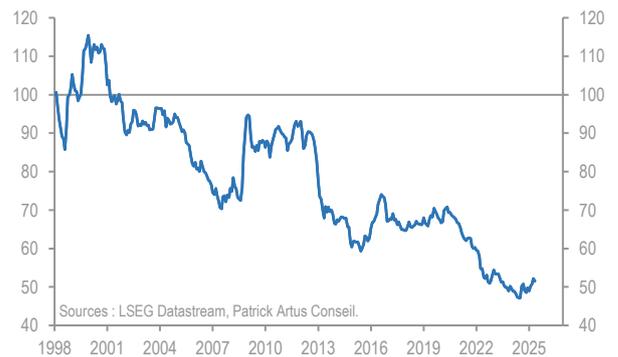
Yen

Les Graphiques 4a/b montrent le taux de change du yen par rapport au dollar et le taux de change effectif réel du yen.

Graphique 4a
Taux de change du dollar en yen (1\$ = ... yens)



Graphique 4b
Taux de change effectif réel du yen (100 : 1998.M1)

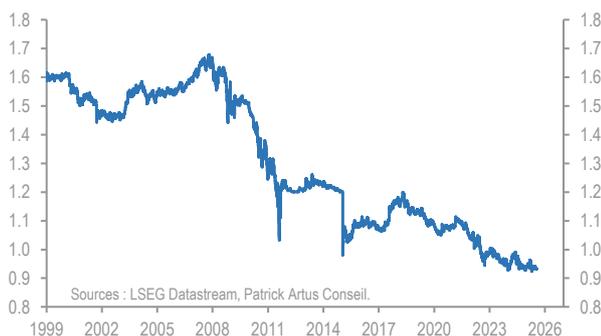


On voit une appréciation du yen lors de deux des sept épisodes étudiés de crise ou de guerre.

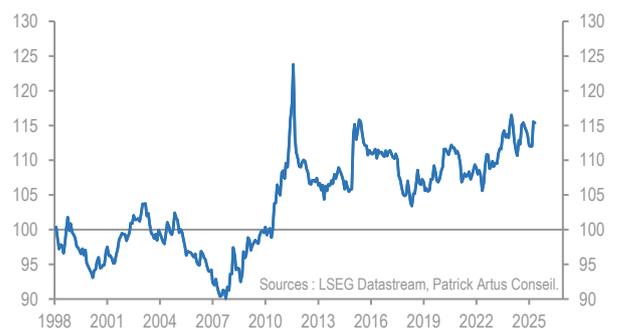
Franc suisse

Les Graphiques 5a/b montrent le taux de change du franc suisse par rapport à l'euro et le taux de change effectif réel du franc suisse.

Graphique 5a
Taux de change de l'euro en franc suisse (1€ = ...CHF)



Graphique 5b
Taux de change effectif réel du franc suisse (100 : 1998.M1)



Le franc suisse s'est apprécié lors de six des sept épisodes possibles d'appréciation pendant les crises ou les guerres.

Yuan RenMinbi (RMB)

Les Graphiques 6a/b montrent le taux de change du RMB chinois par rapport au dollar et le taux de change effectif réel du RMB.

Graphique 6a
Taux de change du dollar en renminbi (1\$ = ... RMB)



Graphique 6b
Taux de change effectif réel du RMB (100 : 1998.M1)



Le RMB s'est apprécié pendant trois des sept épisodes de crise ou de guerre qui nous analysons.

Prix de l'or

Le Graphique 7, enfin, montre l'évolution du prix de l'or (en dollars/onces).

Graphique 7
Prix de l'or (dollar l'once)



Le prix de l'or augmente lors de six des sept épisodes analysés de crise ou de guerre.

Synthèse : quels sont, de manière robuste, les devises refuge et les actifs refuge ?

Nous avons examiné l'évolution des taux de change (du dollar, de l'euro, de la livre sterling, du yen, du franc suisse, du RMB) et du prix de l'or durant sept épisodes de crise (crise Internet, crise des subprimes, crise de la zone euro, crise du Covid) et de guerre (seconde guerre du Golfe, guerre en Ukraine, guerre à Gaza et en Iran) depuis 1998.

Les devises ou les actifs dont les prix montent assez systématiquement lors des crises ou des guerres sont : **le franc suisse et l'or**. Le dollar n'est pas systématiquement une devise refuge.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.