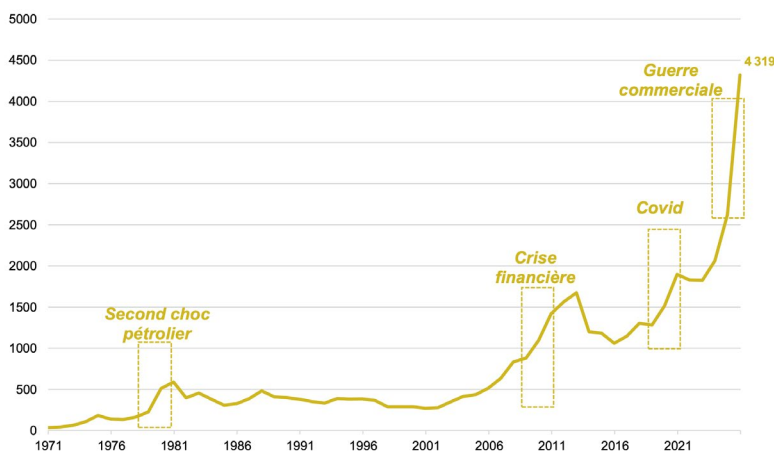


LES PERFORMANCES DE L'OR À TRAVERS LES CRISES ?

Évolution du cours de l'or 1971 (\$/once)
à travers quelques exemples de crises



Sources : LBMA, Bloomberg, Monnaie de Paris

Grâce à son statut de valeur refuge par excellence, l'or est souvent présenté comme un actif capable de résister aux périodes de crises. Cette réputation ne doit rien au hasard : l'or est un actif physique, sans risque de défaut et qui ne dépend pas de la solvabilité d'un émetteur. Sa valeur repose sur une confiance solide, issue de plusieurs millénaires d'utilisation de l'or comme instrument d'échange et réserve de valeur. L'or a longtemps été le pilier du système monétaire international et reste aujourd'hui l'un des principaux actifs détenus par les banques centrales à travers le monde.

Depuis la fin de l'étalon-or au début des années 1970, l'économie mondiale a traversé de nombreuses crises de natures très différentes : épisodes inflationnistes, crises financières, récessions économiques et chocs géopolitiques majeurs. Dans chacun de ces contextes, l'or s'est révélé être un bon actif de protection, mais son comportement n'a pas toujours été uniforme. Les performances de l'or peuvent être étudiées à travers trois grands types de crises (monétaire et inflationniste, économique et financière ou encore géopolitique) afin de comparer son comportement dans des contextes très différents.

1 CRISES INFLATIONNISTES ET MONÉTAIRES

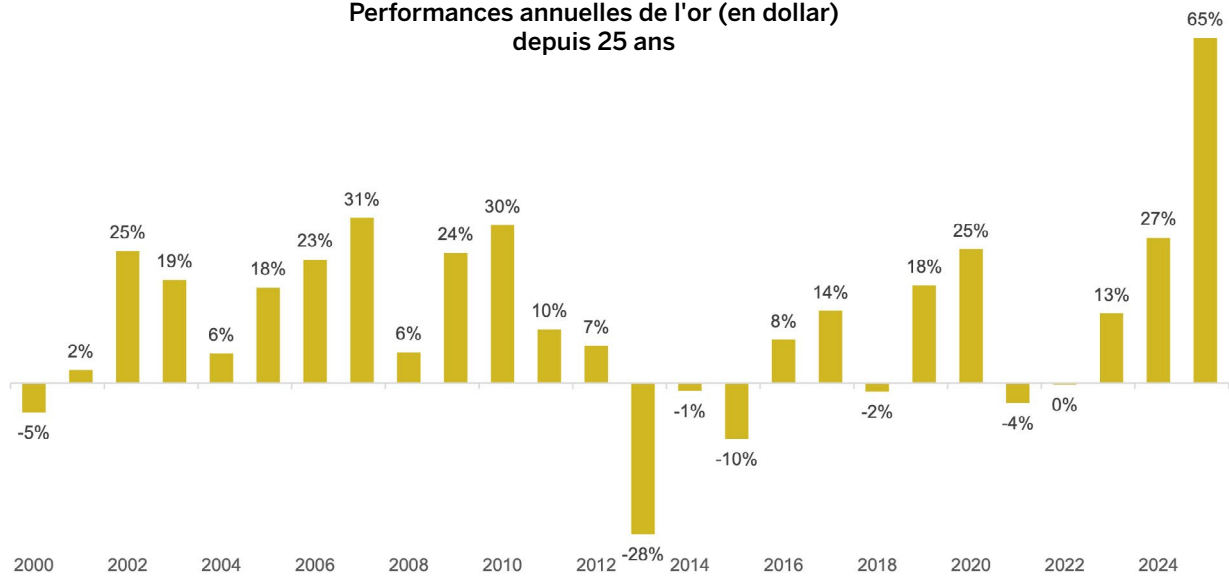
L'or s'est imposé au fil du temps comme un outil de protection du pouvoir d'achat. Il devient alors un actif privilégié en cas de forte hausse de l'inflation ou de crise de confiance monétaire, deux situations dans lesquelles la valeur de la monnaie s'érode. Le second choc pétrolier à la fin des années 1970 et la crise de la dette européenne au début des années 2010 offrent deux exemples distincts de ces dynamiques.

→ À la fin des années 1970, les tensions au Moyen-Orient déclenchent une envolée des prix du pétrole, suivie d'une flambée de l'inflation dans les pays développés, déjà fragilisés par le premier choc pétrolier de 1973. Dans un contexte d'inflation durable et élevée, les investisseurs se tournent vers le métal doré, à la recherche d'une protection contre la perte de valeur des monnaies. Le cours de l'or connaît alors une hausse spectaculaire : il progresse de 127% sur la

seule année 1979 et atteint un sommet historique au début de l'année 1980, à plus de 600 \$/once (il valait 35\$ moins de dix ans auparavant).

→ La crise de la dette européenne au début des années 2010 illustre aussi l'attrait de l'or dans les périodes de perte de confiance dans la monnaie. Déclenchée par la dégradation des finances publiques de plusieurs pays de la zone euro, cette crise ravive les doutes sur la solidité de la monnaie unique. Face au risque de fragmentation de la zone euro, l'or s'impose comme un actif de protection contre les tensions sur les marchés obligataires et surtout le risque d'une disparition de l'euro. Le cours du métal doré connaît alors deux années de fortes hausses : +30% en 2010, suivi de +10% en 2011, alors que les bourses européennes enregistrent un repli marqué.

Performances annuelles de l'or (en dollar)
depuis 25 ans



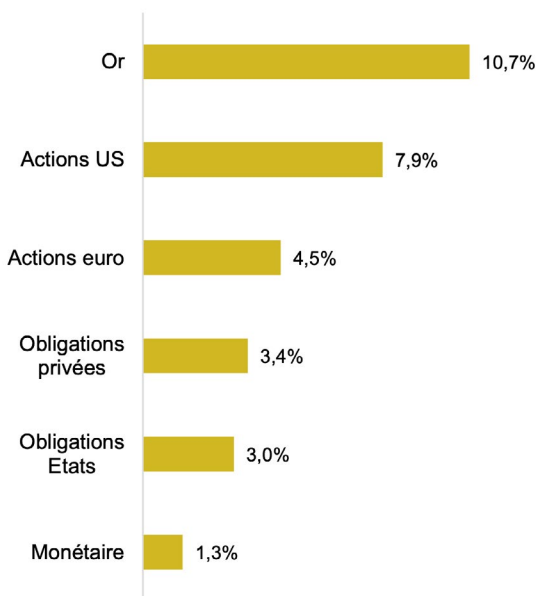
Sources : Bloomberg, Monnaie de Paris

2 CRISES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

L'or est également reconnu pour son rôle stabilisateur en période de crises économiques et financières, lorsque l'activité se contracte brutalement et que les marchés connaissent de fortes turbulences. Face au stress financier et aux difficultés des entreprises, l'or devient un actif privilégié pour son absence de risque de défaut.

La crise financière de 2008 et la crise liée à la pandémie de Covid-19 en 2020 illustrent deux épisodes marquants où l'or a été recherché comme actif de diversification, offrant aux acteurs économiques un moyen de préserver une partie de leur richesse face à l'instabilité des marchés.

Performances annuelles moyennes
Des classes d'actifs depuis 25 ans (en euros)



Sources : Bloomberg, Monnaie de Paris

→ La crise financière de 2007-2008 a débuté avec l'effondrement du marché immobilier américain, et atteint son point culminant en septembre 2008, avec la faillite de Lehman Brothers. Elle est suivie par une profonde récession mondiale. Au cours de cette période, l'or a suivi une trajectoire particulière. Durant les moments de tensions extrêmes sur les marchés financiers, les investisseurs doivent faire face à des besoins de liquidité immédiate : ils doivent alors vendre leurs actifs les plus liquides (notamment l'or) pour couvrir leur perte. Ainsi, le métal doré enregistrait une baisse de 17% le mois suivant la faillite de Lehman Brothers. Mais il se distingue ensuite rapidement comme une valeur refuge face à la volatilité extrême des marchés et à l'incertitude généralisée. En 2008, alors que les marchés boursiers enregistrent des chutes de 30% à 50% à travers le monde, l'or est en hausse de 6%. Et la demande d'or explose ensuite au cours de la grande récession : l'or gagne 24% en 2009 et dépasse la barre des 1000\$/once pour la première fois de son histoire.

→ L'or a suivi une trajectoire similaire lors de la pandémie de Covid en 2020. Le choc économique provoqué par les confinements successifs a entraîné une chute brutale des marchés financiers au printemps. Le métal doré a vacillé dans un premier temps, mais a très rapidement bénéficié de son statut de valeur refuge par excellence dans un contexte d'incertitude sanitaire, économique et monétaire sans précédent. L'or était en hausse de 25% en 2020, loin devant les autres grandes classes d'actifs.

3 CRISES GÉOPOLITIQUES ET CHOCS D'INCERTITUDE

Au-delà des crises économiques et monétaires, l'or est également recherché lors des crises géopolitiques et des périodes d'incertitude, lorsque des événements inattendus accroissent brutalement l'aversion au risque. Conflits armés, tensions internationales ou chocs politiques créent un climat d'incertitude qui fragilise la confiance des acteurs économiques. Dans ces phases où la visibilité se réduit, les investisseurs cherchent à réduire leur exposition au risque. L'or s'impose alors comme un actif de repli : une valeur refuge capable de conserver sa valeur indépendamment des équilibres politiques et des décisions des États.

Lors des chocs géopolitiques, le marché de l'or réagit souvent de manière immédiate, traduisant un mouvement de protection face à l'incertitude soudaine. Attentats, conflits ou décisions politiques inattendues provoquent un regain brutal d'aversion au risque, qui bénéficie temporairement au métal doré. Toutefois, lorsque le choc débouche pas sur une dégradation durable de l'environnement économique ou monétaire, cette hausse peut s'avérer de courte durée. Ainsi, en septembre 2001, les attentats ont fait grimper le cours de l'or de 7% sur le mois, mais les prix sont ensuite

redescendus et la hausse du prix du métal doré n'a été que de 2% sur l'ensemble de l'année 2001. De même en juin 2016, le vote en faveur du Brexit se traduit par une progression mensuelle de 9% du prix de l'or... suivie d'un recul de plus de 13% sur le second semestre. Au cours de ces deux épisodes, l'or a agi comme un baromètre instantané de l'incertitude.

En revanche, lorsque les tensions géopolitiques se prolongent dans le temps et modifient durablement l'environnement international, la hausse de l'or peut se montrer durable. Depuis 2022, la succession de conflits armés (Ukraine, Gaza), les chocs géopolitiques majeurs (intervention américaine au Vénézuéla, conflit autour du Groënland) et l'intensification de la guerre commerciale entretiennent un climat d'incertitude prolongé, qui pèse sur la confiance et la visibilité économique. Dans ce contexte, les performances de l'or ont été exceptionnelles : le métal doré a progressé de 13% en 2023, suivi d'une hausse de 27% en 2024 et enfin +65% en 2025, sa meilleure performance depuis plus de 40 ans.

Top 10 des performances annuelles de l'or depuis 50 ans

ANNÉE	PERFORMANCE	ACTUALITÉ
1979	127%	Second choc pétrolier, explosion de l'inflation
2025	65%	Guerre commerciale, menace sur l'indépendance de la Fed, baisse des taux américains et du dollar
1978	37%	Crise de confiance dans le dollar, début de la révolution iranienne
2007	31%	Éclatement de la crise des <i>subprimes</i>
2010	30%	Début de la crise de la dette européenne
2024	27%	Persistance des tensions géopolitiques, achats massifs des banques centrales
2020	25%	Crise du covid
2002	25%	Éclatement de la bulle internet, faillites de Enrib et WorldCom
1987	25%	Krachs boursier d'octobre 1987
2009	24%	Grande récession suite à la crise financière

À travers les différentes crises analysées, l'or apparaît comme un actif aux fonctions multiples. Il est recherché pour sa capacité à préserver le pouvoir d'achat lors des périodes inflationnistes et de désordre monétaire, pour son rôle de diversification et son absence de risque de défaut lors des crises économiques et financières, et

enfin pour son statut de valeur refuge, indépendante des rapports de force politiques, en période de tensions géopolitiques. Même s'il ne réagit pas de manière uniforme à chaque choc, le métal doré s'impose comme un repère lorsque la confiance dans les autres actifs s'effrite, confirmant sa place singulière dans le système financier mondial.

« La présente communication est le fruit des réflexions du service des études économiques de la Monnaie de Paris à la date de sa rédaction et en fonction des informations disponibles. La Monnaie de Paris ne peut garantir l'exactitude des données utilisées provenant de sources externes ou l'exhaustivité des informations mises à disposition, qui ne doivent pas être substituées à l'exercice de votre propre jugement. Cette communication fait référence à des performances qui ont trait aux années passées, qui ne préjugent pas des performances futures. Elle est proposée à des fins d'information et ne constitue pas une recommandation, un conseil en investissement ou un conseil financier. En conséquence, la Monnaie de Paris ne pourrait accepter une responsabilité qui résulterait de l'utilisation des informations contenues dans cette communication. »