

## IXIOS GOLD: Rencontre avec David Finch, le gérant du fonds qui surperforme l'or

Depuis 2022, RJ Management défend une **conviction forte** : l'or est un actif incontournable face à l'explosion de la dette souveraine – notamment américaine – et à l'incapacité des gouvernements à la réduire. La seule issue semble être la création monétaire et ses déclinaisons (rachats de dette, contrôle de la courbe des taux, pression politique sur les banquiers centraux etc ...)

### Notre stratégie

Au-delà de l'exposition à l'or physique, nous avons significativement renforcé notre positionnement sur le secteur des mines aurifères. Pour ce faire, nous avons sélectionné le **fonds IXIOS Gold**, géré par **David Finch**, et augmenté notre allocation en 2023 et 2024.

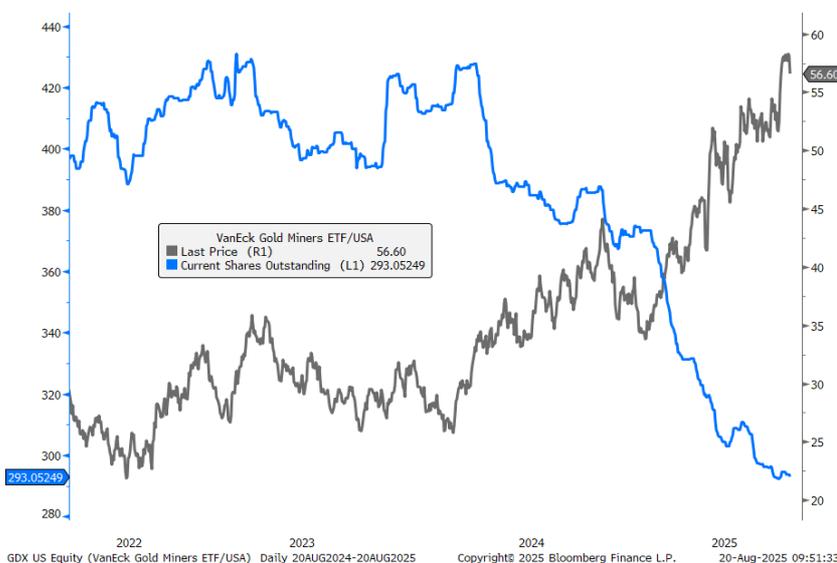
### Pourquoi le secteur des mines d'or ?

**Croissance** : les minières sont des « pure plays » sur l'or et bénéficient pleinement de sa hausse, ce qui en fait pour nous un secteur à fort potentiel de croissance.

**Solidité financière** : un secteur aujourd'hui peu endetté et hautement rentable.

**Valorisations attractives** : des multiples faibles malgré une amélioration structurelle.

**Marché sous-exploité** : l'ETF de référence, représentant 63 sociétés minières, affiche une capitalisation de seulement 16,5 Mds USD – à comparer aux 3'800 Mds USD de Microsoft.



**Analyse de l'ETF Vaneck Gold Miners :**  
**De moins en moins d'investisseurs ....**

**Prix**  
**Nombre de parts en circulation**



**Gérant:** David Finch

**Société de gestion :** Ixios Asset Management

**Encours sous gestion:** eur450M

**Nom du fonds :** Ixios Gold

**Univers d'investissement :** Sociétés minières aurifères cotées

**Performance YTD (fin juillet 2025) :** +52.35%

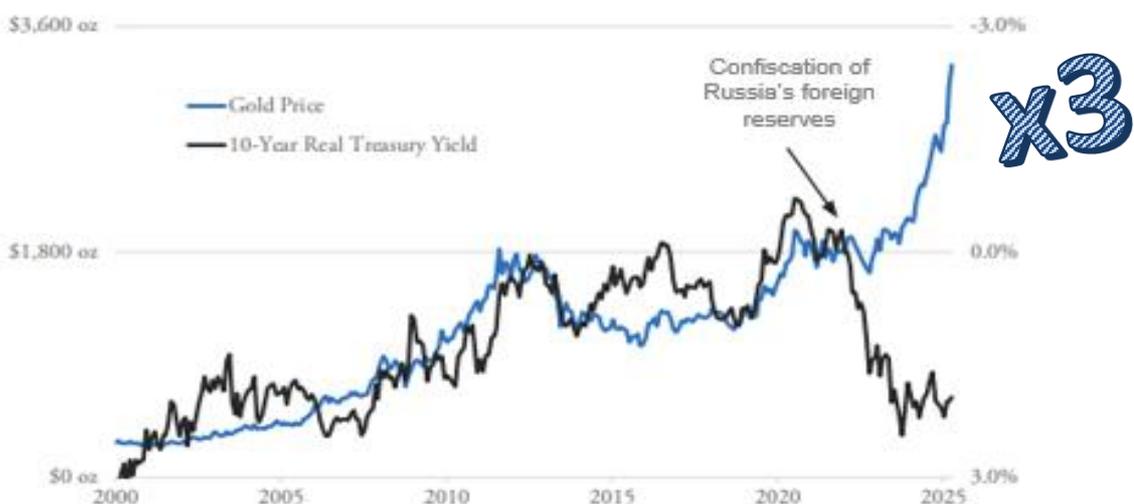
**Performance or physique YTD :** +25%

**Avant d'entrer dans le détail du fonds, pouvez-vous revenir sur l'évolution de la thématique de l'or et des métaux précieux sur les 10 à 15 dernières années ?**

**Quels ont été selon vous les principaux changements ? Dans quel sens ceux-ci présentent-t-ils une opportunité aujourd'hui ?**

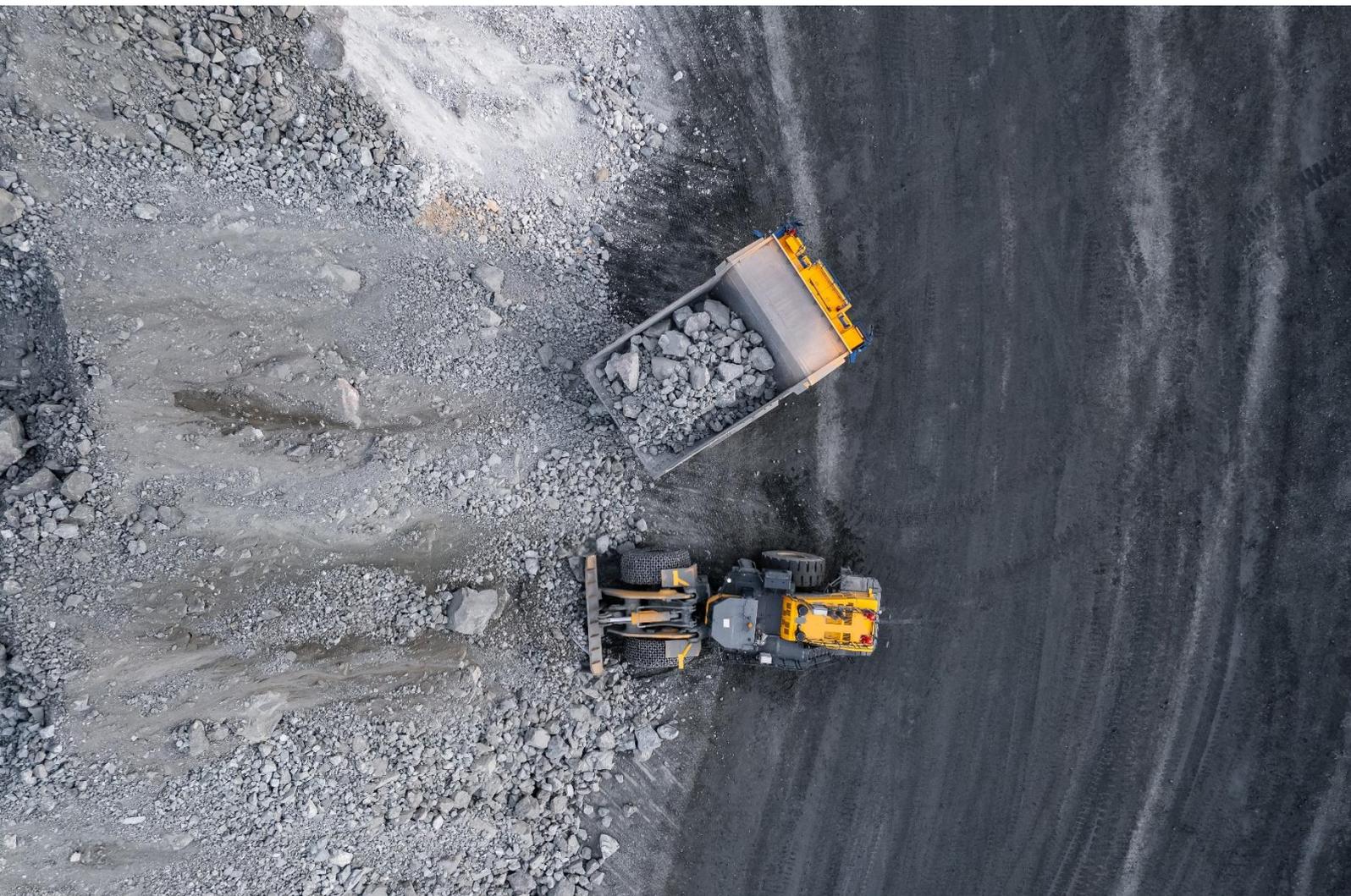
À la suite de la crise financière de 2008, le prix nominal de l'or a triplé depuis ses plus bas jusqu'au pic de 2011, porté par l'expansion monétaire agressive des Banques Centrales. Cependant, le prix réel de l'or – son pouvoir d'achat – a augmenté encore plus significativement, alors que d'autres matières premières comme le pétrole s'effondraient. Pendant cette période (2009-2011), les étoiles se sont alignées : la liquidité en dollars, le prix nominal de l'or et le prix réel de l'or augmentaient simultanément. Les prix de l'or ont connu une forte volatilité, atteignant un pic de 1 825 \$ l'once en 2011 pendant la crise de la dette souveraine européenne, avant de chuter à 1 050 \$ en 2015, sous la pression d'un dollar américain fort et de la hausse des taux d'intérêt. Les sociétés minières, qui s'étaient développées de manière procyclique pendant la tendance haussière, ont été sévèrement pénalisés.

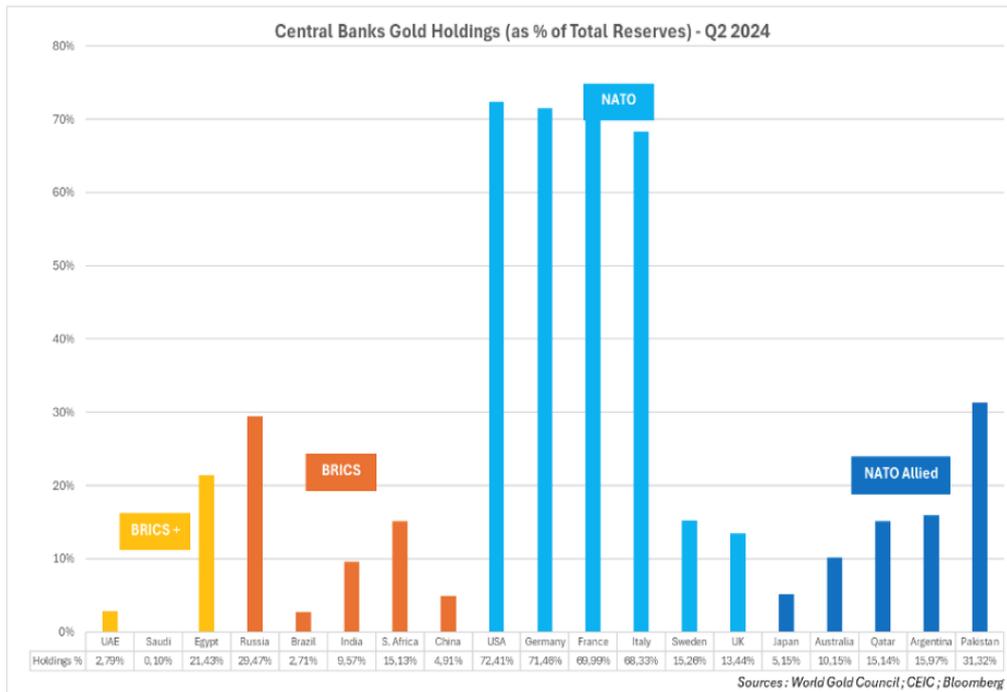
**Prix de l'Or et taux d'intérêt réels US 10 ans depuis 2000**



À partir de 2016, l'or a entamé un marché haussier structurel, alimenté par des tensions géopolitiques persistantes, des achats massifs des banques centrales et des pressions inflationnistes. À mesure que la Fed adoptait à nouveau une politique dovish en 2018-2019, les prix de l'or ont commencé à se redresser. Le choc de l'assouplissement monétaire de Powell lié à la crise du COVID a conduit à l'été 2020 à renouer avec la dynamique favorable de 2009 : la liquidité, le cours nominal de l'or et le cours réel de l'or ont progressé de concert. Les valeurs des sociétés minières aurifères ont connu une forte hausse, à l'image de 2011.

A partir de 2022, nous avons assisté à une rupture de régime et une réévaluation des actifs réels. La confiscation des réserves en dollars de la Russie en 2022 a marqué un tournant géopolitique. Cet acte a sapé la confiance mondiale dans les réserves en dollars et a déclenché un virage structurel vers l'or en tant qu'actif de réserve neutre. La relation à long terme entre les taux d'intérêt réels et le prix de l'or s'est brusquement terminée. L'or a commencé à se découpler des corrélations traditionnelles – en particulier avec les taux réels américains.



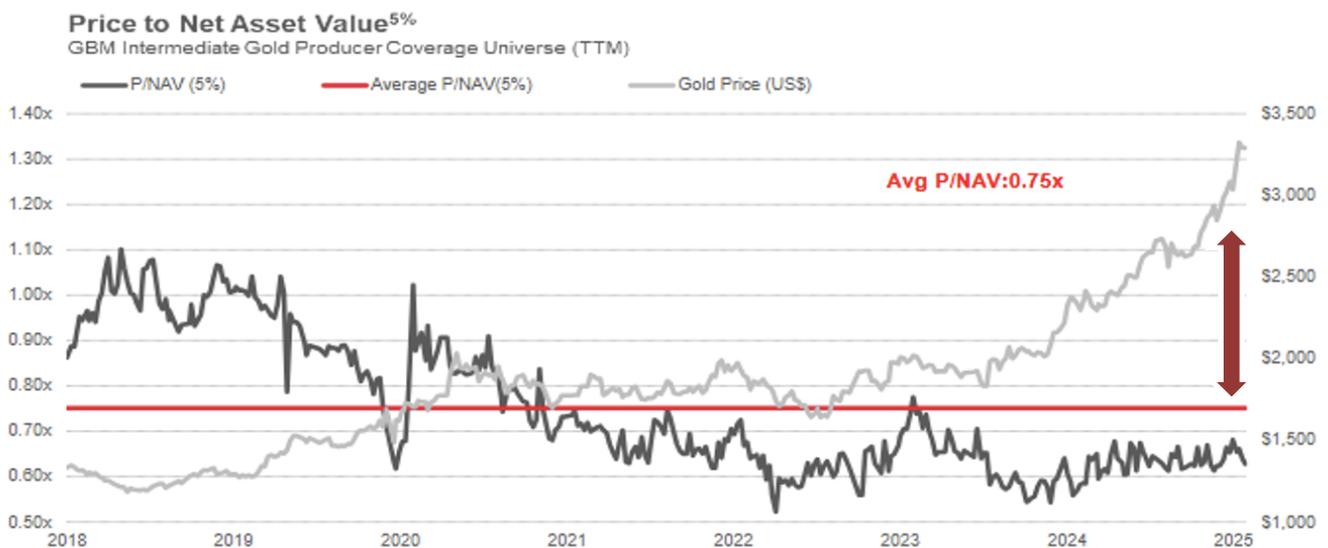


De début 2025 à juin, le S&P 500 est en baisse de 15.5% en termes réels par rapport à l'or, soulignant l'attrait de l'or physique dans la préservation du capital.

Nous entrons dans un nouveau régime structurel. Avec les banques centrales utilisant de plus en plus les réserves de change comme une arme de souveraineté monétaire, le rôle de l'or en tant qu'actif de réserve neutre et liquide est en train d'être réévalué.

Les sociétés minières offrent une convexité significative à cette transition – *“ en particulier alors que les valorisations restent faibles et que la discipline des coûts de production continue. Cependant, contrairement aux cycles précédents, la prise de conscience croissante par les investisseurs de l'érosion du pouvoir d'achat réel fournit une fenêtre d'opportunité pour des allocations dans ce secteur.”*

### Valorisation des Mines (NAV) et prix de l'Or spot : important potentiel !



Source: FactSet; Scotiabank GBM

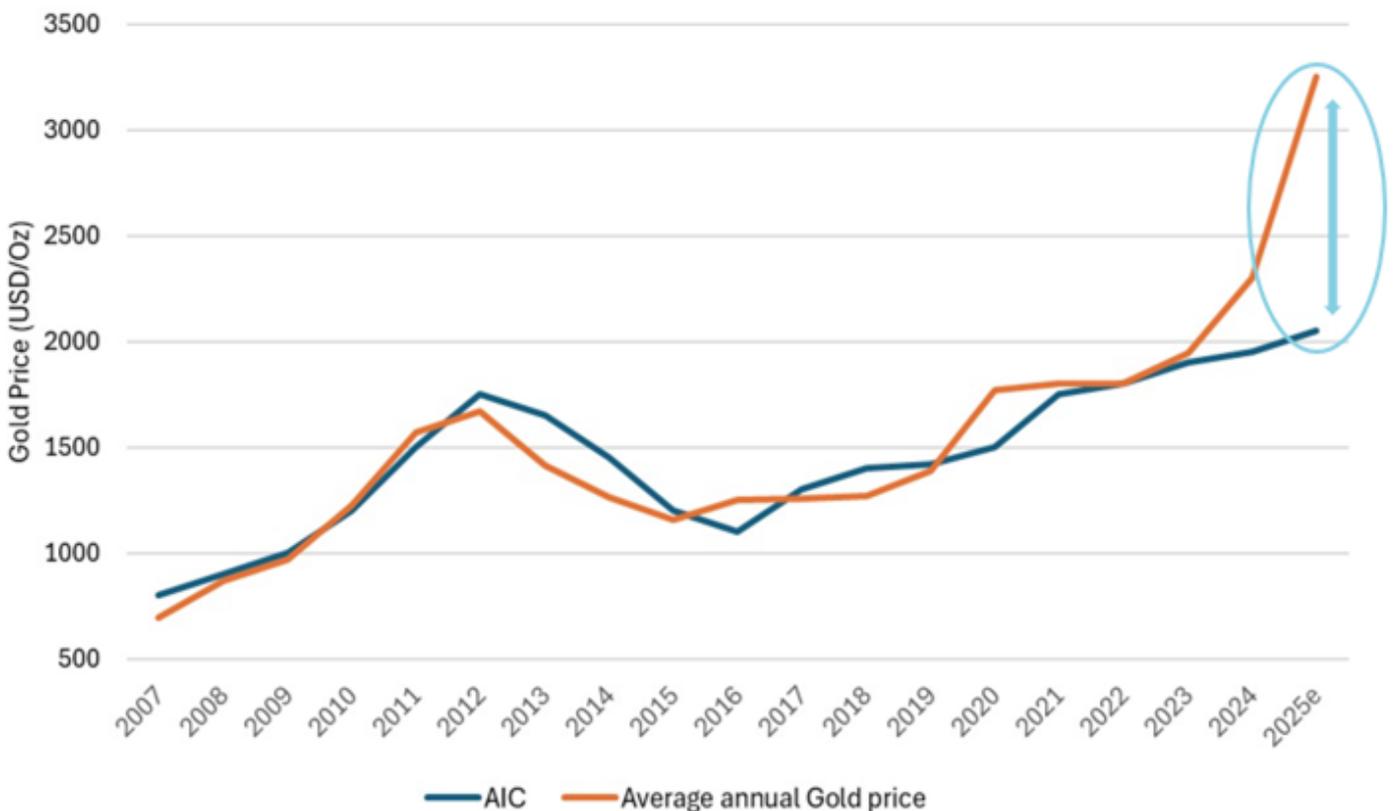
**Ixios Gold affiche une approche concentrée sur les sociétés minières aurifères avec encore une excellente performance 2025 à +55% à fin juin.**

**Quelles sont vos convictions fortes derrière ce positionnement, et comment se distingue-t-il d'une simple exposition à l'or physique (ytd +25%)?**

**Peut-on considérer les minières comme un levier sur le prix de l'or, ou cette corrélation est-elle plus nuancée dans les faits ?**

Notre performance repose sur une approche ciblée de la sélection des sociétés minières qui privilégie des critères stricts : bilan solide, coûts de production maîtrisés, mines dans des juridictions stables (comme l'Australie, le Canada ou les États-Unis), longue durée de vie des mines, et management axé sur les actionnaires. Cette stratégie limite les risques liés à la dette excessive, aux coûts élevés ou aux zones géopolitiquement risquées, tout en captant les opportunités de croissance via des flux de trésorerie disponibles (FCF) générés à des prix de production de l'or bas.

#### **Coût total de production (AIC) pour le secteur des mines d'Or vs le prix de l'Or spot : FCF à venir !**



Sources : Bloomberg - Scotia Bank

Comparée à une exposition à l'or physique, cette approche se distingue par son potentiel de levier. En effet, les actions minières peuvent amplifier les hausses du prix de l'or grâce à l'effet de levier opérationnel et à des améliorations opérationnelles ou des découvertes de réserves. Cependant, cette corrélation est nuancée : les minières sont aussi sensibles aux coûts (énergie, main-d'œuvre), aux risques géopolitiques, ce qui peut désynchroniser leur performance par rapport à l'or physique.

## Dans un environnement macroéconomique mouvant – inflation, taux réels, dollar fort/faible – comment l’or, et plus spécifiquement les sociétés minières, s’insèrent-elles dans un portefeuille diversifié ?

Dans un contexte macroéconomique incertain, marqué par une inflation persistante, des taux d’intérêt réels volatils et une remise en question du rôle international du dollar, les sociétés minières aurifères représentent une opportunité stratégique d’investissement. Contrairement à l’or physique, qui agit principalement comme réserve de valeur, les minières offrent un levier opérationnel direct sur le prix du métal. Lorsque le cours de l’or augmente en termes réels, ces entreprises voient souvent leurs marges croître plus rapidement que leurs coûts, générant ainsi une dynamique de rentabilité accrue.



Cependant, cette sensibilité peut aussi accroître la volatilité, ce qui rend essentielle la sélection rigoureuse des sociétés aurifères. Une exposition aux minières d’or via une gestion active constitue une réponse pertinente dans la construction d’un portefeuille diversifié. Le biais de sélection (« stock-picking ») joue un rôle crucial dans ce secteur, avec une forte dispersion des performances, comme en témoigne l’indice ETF GDX, en hausse de 174 % contre 253 % pour notre fonds Ixios Gold depuis son lancement.





**La gestion d'un fonds minier demande une analyse à la fois financière, géologique et géopolitique. Pouvez-vous nous expliquer comment vous évaluez et sélectionnez vos positions ?**

En effet, la gestion d'un fonds minier nécessite une approche multidisciplinaire intégrant des analyses financières, géologiques et géopolitiques. Nous évaluons et sélectionnons nos positions en nous basant sur plusieurs critères clés :

**Prix de l'or** : Nous privilégions les entreprises capables de générer un flux de trésorerie disponible (FCF) à des prix de production de l'or bas, protégeant ainsi la valeur pour les investisseurs, surtout si les prix chutent.

**Bilan** : Nous favorisons les entreprises avec un bilan solide, évitant celles ayant une dette excessive ou des émissions fréquentes d'actions qui diluent la valeur.

**Politique** : Nous évitons les mines situées dans des juridictions à haut risque, préférant des pays stables comme l'Australie, le Canada et les États-Unis.

**ESG** : Nous examinons la stratégie de gestion des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance, en mettant l'accent sur la sécurité et la gouvernance interne.

**Durée de vie des mines** : Nous choisissons des entreprises avec des mines à longue durée de vie, capables de remplacer leurs réserves par des exploration adjacentes.

**Management** : Nous privilégions les équipes de direction axées sur les actionnaires, générant du FCF et investissant prudemment dans de nouveaux projets pour maximiser les rendements. Nous passons une bonne partie de l'année à rencontrer les managements de ces sociétés. Nous effectuons plus de 500 meetings par an avec des visites de mines également.

Dans notre portefeuille, nous avons poids ajusté entre producteurs et explorateurs/développeurs juniors selon le cycle des métaux, tout en assurant une diversification géographique et opérationnelle.

---

**Enfin, quelles sont aujourd’hui les poches de valeur ou les segments les plus négligés selon vous dans le secteur aurifère ? Y a-t-il des zones géographiques ou des catégories (mid/small caps) que le marché sous-estime clairement ?**

Depuis 2022, les explorateurs aurifères, axés sur la découverte de nouveaux gisements, ont sous-performé par rapport aux producteurs établis, privilégiés par les investisseurs. Cependant, les explorateurs demeurent sous-évalués au regard de leur valeur nette d’actifs, ce qui en fait des cibles attrayantes pour les producteurs cherchant à prolonger la durée de vie de leurs mines. En réponse à ce potentiel de création de valeur, nous avons porté la part des explorateurs dans notre portefeuille à 15%, afin de tirer parti des opportunités offertes par leurs projets prometteurs.

