

Dans un monde où la géopolitique redessine les équilibres économiques, nos convictions restent claires et structurelles. Nous restons à l'écart d'une tech surévaluée et « militarisée », convaincus que l'énergie et les matières premières offrent le meilleur rapport risque/rendement. Le choc pétrolier en cours, combiné à une dette américaine abyssale, rend impossible toute réponse « classique » de hausse des taux pour lutter contre l'inflation : haussier sur l'or, baissier sur le dollar. L'Europe et les marchés émergents complètent une allocation équilibrée pour faire face à davantage de volatilité.

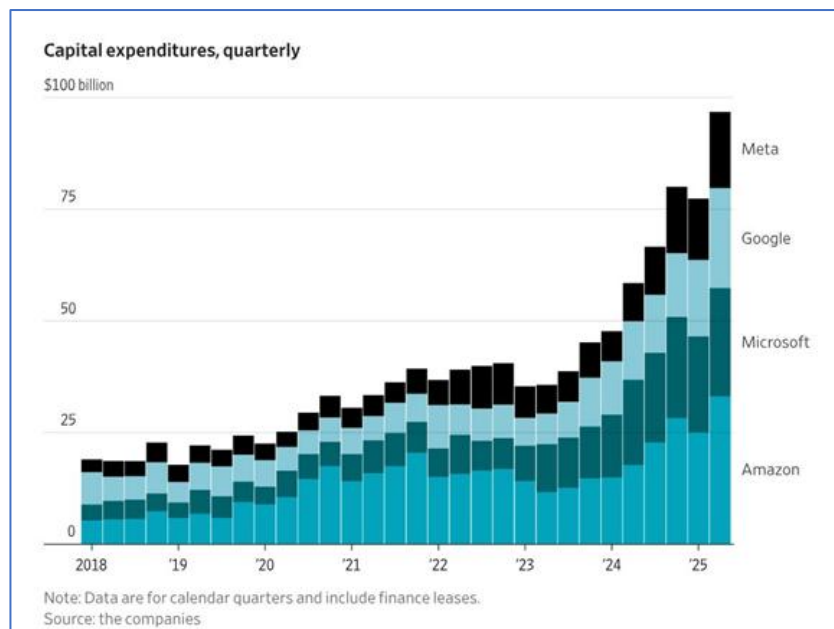
Intelligence Artificielle : Une Révolution Militarisée aux Implications Boursières Sous-Estimées

- La révolution de l'IA est une certitude technologique : les avancées sont chaque jour plus impressionnantes et plus impactantes.
- Un basculement fondamental s'est opéré : avec les conflits en Ukraine, Gaza et désormais en Iran, l'IA est devenue une **technologie militaire de premier ordre**. Illustration frappante → les drones, largement moins coûteux qu'un F-35, sont bien plus efficaces dans de nombreuses configurations.
- Cette course à l'IA est désormais **existentielle**, ce n'est plus seulement un avantage économique qui est en jeu, c'est bien davantage.
- Elle évoque irrésistiblement la **course à l'espace** entre les États-Unis et l'URSS durant la Guerre Froide : une compétition où la logique politique prime sur l'allocation optimale du capital.
- Historiquement, les secteurs sous « emprise » politique tendent à **sous-performer boursièrement** et notre expérience confirme ce schéma.
- La phase de CAPEX dans laquelle se trouvent les MAG7 (Apple / Microsoft / Amazon / Alphabet / Meta / Nvidia / Tesla) est inédite, et les retours sur investissement apparaîtront **dilutifs** dans un premier temps au moins... Voir graph.
- Couplé à la concentration extrême des indices américains sur ce thème, les 10 plus importantes sociétés du S&P500 représentent plus de **35% des capitalisations (et quasi toutes dans le même secteur)** → nous pensons que ce secteur risque de décevoir.
- **Nous restons très peu exposés à cette tech, comme depuis plusieurs années**, et préférons jouer cette révolution de l'AI via notre position sur l'énergie.

Situation & Convictions

Mars 2026

Les montants d'investissement par les acteurs de la tech sont impressionnants, quid de leur rentabilité :



Énergie & Matières Premières : Notre Conviction Centrale, Plus Forte que Jamais

- La thèse est simple mais puissante : la thématique **ESG a créé un sous-investissement massif** dans les énergies et matières premières pendant de longues années, en détournant les capitaux institutionnels de ces secteurs.
- Le résultat est mécanique : en l'absence d'offre supplémentaire, **le prix de la matière devient la seule variable d'ajustement**.
- La géopolitique a repris le dessus depuis Trump « 1 » : les Européens découvrent avec effroi leur dépendance énergétique, l'impossibilité d'une transition électrique totale d'ici 2035, et le déficit de matériaux nécessaires à cette transition : cette réalité « physique » rappelle à nos politiciens avides d'élections que leurs actes peuvent avoir des conséquences économiques catastrophiques : [dernière décision de la commission sur les voitures à combustible](#)
- On a voulu nous faire croire que les énergies fossiles s'effaceraient progressivement... La réalité est tout autre : **notre dépendance au pétrole a augmenté**, et non diminué : les barils consommés aujourd'hui sont devenus très difficiles à remplacer.
- Une énergie doit respecter trois critères essentiels ET dans cet ordre : **sécurité d'approvisionnement / abondance / prix avantageux** → les renouvelables peinent à répondre simultanément à ces trois exigences.

Situation & Convictions

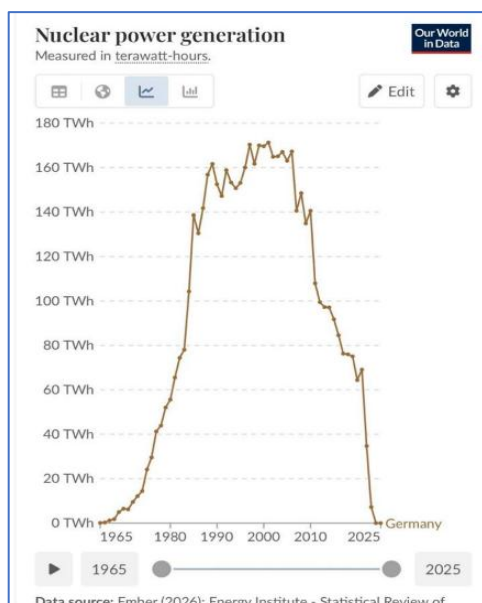
Mars 2026

- Le **nucléaire reste à nos yeux la meilleure solution disponible** pour notre transition énergétique plus que nécessaire (thématique présente dans plusieurs de nos véhicules depuis 2023).
- La fermeture du détroit d'Ormuz, impossible à anticiper, accélère et valide notre conviction : elle réveille une **prime de sécurité sur les énergies fossiles**. Les États vont stocker davantage et réguler leurs exportations en période de crise : comme la Chine qui restreint ses exportations de produits raffinés ([LIEN](#)), ou la Russie qui coupe son gaz vers l'Europe ([LIEN](#)).
- Le contraste est saisissant : le secteur de l'énergie ne représente aujourd'hui que **3% des capitalisations boursières américaines**, contre plus de 50% pour la tech et les services. Durant la crise pétrolière des années 70, l'énergie pesait **25% ...**
- Nous avons la conviction profonde que les marchés ont massivement sur-alloué du capital vers la tech au détriment de l'énergie et cette distorsion devrait se corriger.
- Nos véhicules d'investissement sur ce thème :
Energy Discovery (lancé en 2024) — Certificat centré sur les petites et moyennes entreprises productrices d'énergie, largement surpondéré fin 2025 | Perf 2025 : **+19.05%** | 2026 YTD : **+20.51%**

VOLTA — Fonds long/short actions sur la transition énergétique, géré par une équipe d'experts | Perf 2025 : **+19.92%** | 2026 YTD : **+5.22%**

Westbeck Energy Opportunity — Vision long terme et structurelle combinée à une expertise de trading court terme sur les énergies fossiles | Perf 2025 : **+5.56%** | 2026 YTD : **+7%**

Le choix de nos politiciens en une image frappante : production d'énergie nucléaire en Allemagne



Or & Mines d'Or : Un Changement de Paradigme Confirmé

- Depuis 2022, nous sommes inquiets de la problématique de la **dette américaine** : plus de 120% du PIB, un déficit structurel impossible à résorber à -6% par an, un dollar que le monde entier détient depuis 40 ans, des marchés actions que tous les investisseurs mondiaux surpondèrent depuis une décennie.
- Ce cocktail est la raison de nos positions construites dès **2023 sur l'or et les mines d'or**, alors considérées comme « ésotériques ». Après un début difficile, nous avons profité d'un rallye important, surtout en 2025.
- **L'or traite aujourd'hui à 5'000 USD l'once.** Les sociétés minières viennent d'annoncer des résultats exceptionnels pour le Q4 2025, alors que l'or se traitait en moyenne à 4'150 USD l'once durant cette période : **much more to come !**
- Notre fonds sélectionné **IXIOS Gold** reste une conviction forte, le potentiel nous semble encore très significatif.
- Notre exposition globale sur l'or demeure intacte : ce mouvement reflète un **changement de paradigme profond**, du Pax Americana vers un nouvel équilibre multipolaire. L'or en est le baromètre le plus fidèle.

Dollar & Europe : Le Reflux du Dollar, une Conviction Structurale

- Nous maintenons une **vue baissière structurelle sur le dollar américain** : le surinvestissement étranger aux États-Unis devrait s'apaiser.
- Le parallèle avec les années 1970 est éclairant mais il souligne surtout à quel point la situation américaine est **fondamentalement différente et bien plus fragile** aujourd'hui. Lors des premières tensions avec l'Iran et du choc pétrolier de l'époque, la dette fédérale américaine représentait **32% du PIB**. Elle dépasse aujourd'hui **120% !!!**
- Face aux pressions inflationnistes que va provoquer ce choc pétrolier (et gazier/ammonia, etc.), **les États-Unis ne pourront pas reproduire le remède de Paul Volcker**, soit une remontée des taux jusqu'à 20% à la fin des années 70. Le poids de la dette actuelle rend un tel scénario impossible !!!
- Pour financer cette dette devenue « monstrueuse » dans un contexte de taux élevés, les abréviations **QE (Quantitative Easing)** et **QT (Quantitative Tightening)** vont inévitablement refaire surface, avec toutes les implications que cela comporte sur la valeur réelle du dollar.
- **Tout ceci renforce et consolide nos deux convictions centrales : haussier sur l'OR, baissier sur l'USD**, ces deux positions se nourrissent mutuellement dans ce scénario.

Situation & Convictions

Mars 2026

- Les investisseurs commencent à percevoir des opportunités en Europe, portées notamment par le plan de relance allemand et le réarmement européen.
- Nous exprimons cette conviction via :
Certificat Short Duration — des obligations corporates des marchés émergents / high Yield | Perf 2025 : **+6.65%** | 2026 YTD : **+3.5%**

Certificat Recovery — notre stratégie actions value/sectorielle cœur | Perf 2025 : **+61.28%** | 2026 YTD : **+11.27%**

Arkaim EM Corp et Vontobel EM Corp — obligations corporate émergentes

Eleva / Berenberg / Sturdza — positions actions Europe que nous maintenons

Private Equity & Private Credit : Une Bulle que Nous Surveillons de Près

- Depuis plusieurs années, nous exprimons notre **scepticisme sur les valorisations du Private Equity et du Private Credit** et les tensions semblent aujourd'hui se matérialiser.
- La baisse significative du secteur du software est visible à travers des acteurs comme **Blue Owl** et d'autres fonds exposés. ([LIEN](#))
- Les cotations boursières des gérants sont effrayantes. Performances depuis leur plus haut respectif des 3 derniers mois : **Apollo -32%, Blue Owl -58%, BlackRock -20%, Partners Group -26%**.
- Il sera crucial de suivre l'évolution de ces classes d'actifs et leur **impact potentiel sur les marchés dans leur ensemble**.

Intéressant à lire et/ou à écouter



Article très intéressant sur l'AI et ses impacts sur le marché de l'emploi : [LIEN](#)

Interview rare d'un des plus impressionnants gérants avec Stan Druckenmiller : [LIEN](#)

Le SuperCycle des matières premières avec Jeff Currie : [LIEN](#)

N'hésitez pas à nous contacter pour échanger autour de nos vues macroéconomiques, de la gestion de nos portefeuilles ou de nos certificats dynamiques.

Contact : xroesle@rjmanagement.ch / 0041.22.888.00.52