

*Depuis janvier, les marchés surprennent par leur vigueur, portés par des politiques budgétaires expansionnistes dans un monde en recomposition géopolitique. Alors que la dette fédérale américaine explose et que l'inflation demeure bien au-dessus de 2 %, nos convictions de long terme s'imposent : privilégier les actifs réels et productifs. Cette stratégie, éprouvée depuis plusieurs années, se traduit aujourd'hui par des performances solides et une forte résilience des portefeuilles de nos clients.*

## Point de Situation

- Les marchés actions affichent des performances Year To Date (YTD) remarquables :
  - S&P 500 : +13.25%
  - Nasdaq : +16.9%
  - Stoxx600 : +9.11%
  - CAC 40 : +6.14%
  - SMI : +3.46%
  - CSI 300: +17.9%
- En avril dernier, le marché US était à -18 %, tandis que l'Europe restait positive.
- En début d'année, nous craignons un ralentissement économique US. Que s'est-il passé depuis ?
  1. Programme DOGE et Elon Musk : L'administration Trump confie les clés des finances de l'administration à son meilleur ingénieur, Elon Musk pour lancer le programme DOGE.
  2. Objectif : des coupes drastiques de dépenses publiques, rappelant la fameuse « tronçonneuse argentine ».



Source : 20minutes



Source : Paris Match

3. Les perspectives de cette politique de rigueur fiscale déplaisent aux marchés financiers qui corrigent fortement jusqu'à début avril.
4. Mais la réalité reprend vite le dessus : seulement 0.5% (ou USD 200 Mds) d'économies alors que la dette totale US excède USD 37'000 Mds / [LIEN](#)
5. Un virage à 180 degrés s'opère, Musk quitte la Maison-Blanche et Trump relance la machine à billets avec le « One Big Beautiful Bill » : + USD 3'400 Mds de dettes supplémentaires / [LIEN](#)
6. Les marchés s'emballent rapidement : difficile de ralentir une économie quand l'État dépense autant.

- Constat amer, même Trump et les Républicains n'ont pas d'autres alternatives que de creuser encore la dette.
- Cela confirme pour nous la fin progressive de la Pax Americana souvent évoqué dans ces lignes et donc de la position dominante du USD / [LIEN](#).
- Nos allocations historiques et de convictions (or, mines, matières premières, énergie) en bénéficient.

## Convictions

### 1. [Dette américaine en quelques chiffres, les symptômes d'un pays émergent / LIEN](#)

- La dette fédérale US représente **120% du PIB** du pays.
- Déficit chronique : -6% du PIB par an malgré une croissance nominale supérieure à +4% par an (que se passerait-il si l'état devait venir soutenir l'économie dans un scénario de récession...).
- EN 2021, la FED décide de combattre l'inflation galopante et monte ses taux directeurs de 0.25% à 5.50%
- Ceci a été le révélateur du problème fondamental : avec cette hausse des taux, le seul coût annuel de la dette devenait largement plus important que le budget de la santé ou de la défense !
- En analysant en détail les dépenses de l'état américain, on s'aperçoit rapidement que de nombreux postes ne peuvent pas être « rabotés » car légalement liés à l'inflation ou politiquement impossibles à diminuer dans un pays / système avec autant d'inégalités.
- Seule option politique possible : forcer la Fed à baisser les taux courts pour faire baisser le coût de la dette.
- On comprend mieux toutes les manœuvres de l'administration Trump qui tente de déstabiliser J. Powell à la tête de la FED. L'indépendance de la banque centrale va donc être largement remise en question à l'avenir.
- Les US ne pourront pas en même temps : refinancer leurs dettes, réindustrialiser leur économie via une politique agressive de taxes ET garder un USD fort.
- Dans ce contexte, notre scénario central articulé depuis 2021 est encore plus profond : dollar faible & inflation persistante. **Relire notre lettre de Mai 2021 / [LIEN](#)**

## 2. Géopolitique : un point de bascule

- Le récent meeting du SCO début septembre ([LIEN](#)) représente un événement géopolitique majeur : près de la moitié de la population mondiale y est représentée, avec plusieurs puissances nucléaires, et des régimes pas toujours démocratiquement élus.



*Vladimir Poutine, Xi Jinping et Kim Jong Un, réunis en Chine mardi 3 sept 2025 en marge du SCO / AFP*

- Durant ce SCO, le deal gazier entre la Russie et la Chine illustre ce pivot historique : un nouveau pipeline sera construit entre les deux pays, permettant à la Chine de montrer qu'elle s'affranchit des sanctions internationales contre la Russie et d'acheter de l'énergie dans une devise autre que le USD.
- Autre fait marquant de ces derniers jours, la Chine annonce également vouloir devenir le hub pour le stockage d'or international pour ses partenaires, remettant en cause les centres historiques de Londres, New York et de la Suisse / [LIEN](#).
- De son côté, l'Arabie Saoudite annonce un nouvel accord mutuel de défense avec le Pakistan, puissance nucléaire ! / [LIEN](#)
- Ces derniers éléments ne font que renforcer nos convictions sur le USD et la guerre stratégique sur les énergies et les matières premières.

### 3. Actifs réels : or, matières premières, énergie

- Dans ce contexte, notre allocation à l'Or continue de progresser : **+46% vs USD YTD**, +29% vs EUR, +28% vs CHF.
- Notre très forte conviction sur les mines d'or délivre son « *exponentialité* » (IXIOS Gold) : **+129% YTD** en USD / +103% en EUR.
- Nous venons de prendre quelques profits sur cette ligne qui reste essentielle dans notre allocation et avons réalloué vers notre *certificat Discovery* dédié aux entreprises d'exploration et de production de pétrole/gaz ET dans un nouveau fonds spécialisé dans les sociétés minières stratégiques dans la transition énergétique.
- L'IA comme catalyseur de notre thématique sur les énergies : OpenAI annonce un deal ENORME avec Oracle ([LIEN](#)) pour USD 300 Mds d'investissements sur 5 ans dans des data centers fournis par Oracle.
- Montant colossal, totalement déconnecté des revenus (encore moins des bénéfices) que génère le même OPEN AI qui sont estimées à USD 10 Mds sur 2025...
- Nous n'avons pas vocation à prédire l'avenir de cette technologie et surtout à investir directement dans ces sociétés / stratégies que l'on peut appréhender à du « ALL IN » et souvent synonymes de frénésie spéculative.
- En revanche, nous visons à capter les conséquences de second et de troisième ordre qui sont moins visibles et qui offrent un profil de risque vs rendement que nous jugeons plus intéressant.
- Les data centers d'Oracle nécessiteront 4,5 GW d'énergie — soit presque 4 centrales nucléaires ou la consommation annuelle de 4 millions de ménages US !
- Cette dynamique conforte nos thèmes : énergie, infrastructures, métaux stratégiques.
- Autres signaux forts de cette guerre stratégique : en juillet dernier le Département de la Défense US annonce rentrer au capital de la société américaine cotée en bourse MP Materials spécialisée dans l'extraction et raffinage de terres rares essentielles aux secteurs de l'armement & technologies / [LIEN](#).
- Plus récemment, le Département de l'Énergie US annonce son *Speed to Power* Initiative pour répondre aux besoins énergétiques liés à l'IA et en particulier l'énergie nucléaire. / [LIEN](#)

## 4. Europe & Nouvelles alliances

- La triste guerre en Ukraine est pour nous un catalyseur d'intégration européenne.
- Le parallèle avec notre histoire Suisse nous aide : ce n'est que dans les périodes de conflit que les différents cantons ont décidé de s'allier face à un ennemi trop fort / [LIEN](#).
- Nous venons d'assister à un bel exemple de « plus » d'Europe : l'énorme société hollandaise ASML (320 Mds EUR de capitalisation) leader des équipements pour semi-conducteurs investi dans la licorne française privée Mistral (1,7 Md EUR).
- Plus d'intégration européenne veut dire investir dans nos infrastructures, défenses, recherches, etc... C'est donc faire plus de dettes à l'image de l'Allemagne / [LIEN](#).
- Opportunité : nous sommes toujours très positifs sur le secteur des petites et moyennes entreprises européennes et suisses.

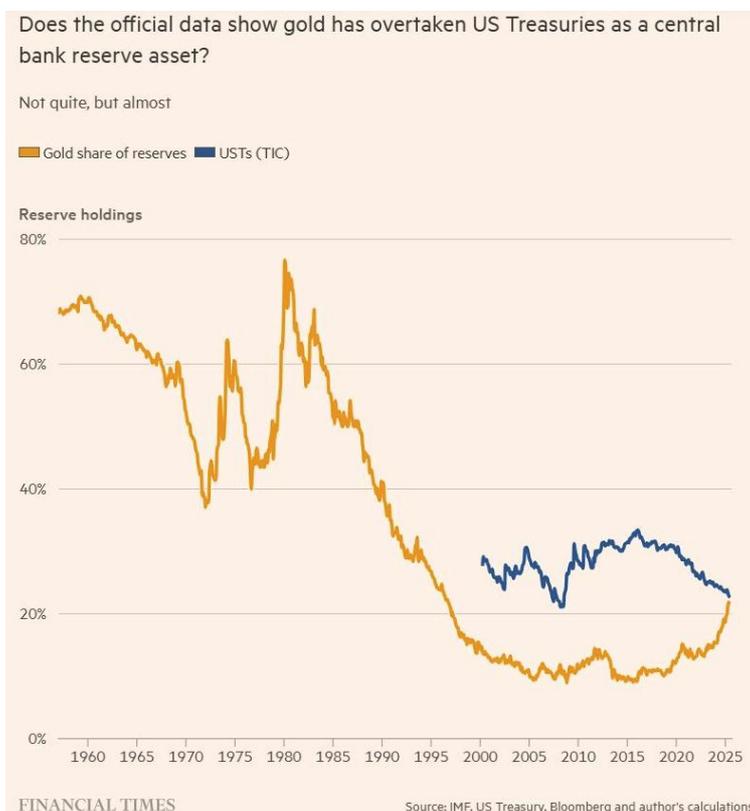
## 5. Diversification et alternatives

- Notre certificat actions *Grand Recovery* lancé fin 2020 profite pleinement de nos convictions sectorielles : performance cette année **+48% YTD / +94% depuis son lancement**.
- Notre allocation sur les actions US profite de cette tendance : Loomis US Growth +12.8% YTD / Harris US Value +9.21% YTD
- Nous sommes très constructifs sur le crédit mais tout en gardant une duration faible : MAN High Yield EUR +6.98%, Carmignac Portfolio Credit EUR +5.9% YTD, notre certificat Short Duration USD +7.9% YTD.
- Notre vue négative USD se traduit également sur notre forte conviction dette corporate émergente : Vontobel Emerging Corp USD +7.75% YTD, Arkaim High Yield USD +7.82% YTD (nouveau).
- Dans cet environnement concentré où une grande partie des investisseurs s'expriment sur 7 titres, nous restons très confiants sur notre allocation hedge fund long/short : VOLTA +13.6% YTD, Advent +13.3% YTD, Eleva +3.05% YTD, Invenomic +1.4% YTD.

## Conclusion

- 2025 est pour l'instant une année très favorable pour nos clients.
- Pour rappel, notre approche de gestion consiste à relier les grandes tendances macroéconomiques / géopolitiques avec les principaux secteurs bénéficiaires.
- Cette méthodologie éprouvée nous permet de construire des portefeuilles de convictions sur des secteurs largement éloignés des surconcentrations usuelles (MAG 7, luxe, immobilier, private equity etc...)
- En cas de forte correction sur les marchés, nous pensons que ces mêmes secteurs « à la mode » sont ceux qui subiront le plus de pression vendeuses.
- L'inflation reste pour nous toujours le risque clé, car à leur problématique de dettes, les États n'ont d'autre choix que... de faire plus de dettes.
- Les actifs réels et productifs resteront au cœur de nos allocations. Nous avons la conviction que nos portefeuilles sont bien positionnés face aux déséquilibres structurels.

### *L'or devient l'actif de référence dans les coffres des banques centrales...*



## Intéressant à lire et/ou à écouter



Longue interview de l'anthropologue Emmanuel Todd au sujet de notre occident : [LIEN](#)

Louis Vincent Gave (Gavekal Research) sur son rapport "Which Megatrend Will Reshape Global Markets":  
[LIEN](#)

Nouveau livre de la journaliste Gillian Tett (Financial Times) sur l'intérêt de l'anthropologie pour mieux  
comprendre les marchés financiers : [LIEN](#)

Article qui résume bien le pourquoi de notre conviction sur les minerais : [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](mailto:xroesle@rjmanagement.ch) / 0041.22.888.00.52