

## ORMUZ OUVRE-TOI !

Nous voici un peu plus de soixante jours après le 28 février, date de lancement d'« *Epic Fury* », l'opération militaire contre l'Iran. Une « excursion » selon les propres mots du commandant en chef des forces armées américaines, qui devait durer trois à quatre semaines, mais qui finalement au bout de deux mois n'a abouti à aucun résultat tangible. Pis, le détroit d'Ormuz auparavant ouvert est désormais fermé et fait l'objet par les Iraniens de la mise en place d'un péage non officiel et non autorisé. Le monde entier appelle donc aujourd'hui à l'ouverture de ce détroit tant la dépendance au pétrole reste forte, et notamment aux dérivés pétroliers, même si nous avons collectivement eu tendance à l'oublier.

Si, en prononçant la célèbre phrase « *Sésame ouvre-toi !* », Alibaba a su ouvrir la grotte remplie des trésors des 40 voleurs, force est de constater que Donald Trump n'a pas su trouver les mots magiques pour (ré)ouvrir le détroit d'Ormuz.

Probablement que cette phrase magique relatée dans un conte oriental, mis par écrit en 1701 (Antoine Galland), ne trouvait pas sa place dans « *The Art of The Deal* » publié lui en 1987 !

Un livre qui n'a déjà pas semblé être d'une grande efficacité lors des négociations commerciales face aux Chinois qui s'inspirent quant à eux de Sun Tzu et de son légendaire « *Art de la Guerre* » (-572 avant J.C.), tout comme probablement les Iraniens.

D'ailleurs, comme l'a évoqué le journal USA Today en cette toute fin d'avril, les marchés semblent vouloir affubler le Président Trump d'un second surnom à côté du désormais célèbre TACO, en lui ajoutant NACHO pour « *Not A Chance Hormuz Opens* » !

Le temps est la variable clé pour tous les protagonistes, acteurs comme spectateurs, et les marchés le savent très bien : le temps c'est de l'argent !

Mais la temporalité n'a pas la même valeur pour les uns et pour les autres. D'un côté un Président à qui la guerre a déjà coûté 25 milliards de dollars et pour lequel chaque jour qui passe le rapproche défavorablement de l'élection des Midterms. De l'autre, des autorités iraniennes qui semblent pouvoir tenir un conflit dans le temps long en contrôlant d'une main de fer leur population. Un pays qui a les souvenirs, et donc les réflexes, du très dur conflit Iran-Irak (1980-88), souvent comparé à la Première guerre mondiale du fait de la dureté des combats et du nombre de morts et de blessés. A l'époque, une guerre initialement en défaveur de l'Iran dépourvue d'alliés forts et de matériels modernes mais qui se termina sans vainqueur. L'Iran avait résisté par l'exaltation du martyr (« *Shahed* » en Perse – repris pour baptiser les drones kamikazes) et le fanatisme du corps des gardiens de la révolution islamique, la milice chiite créée juste avant le conflit. Le même corps qui actuellement semble décider de la politique diplomatique à adopter face à Donald Trump.

Aujourd'hui, dans le magma diplomatique relayé par une guerre de communication, il paraît bien difficile d'envisager sereinement et avec un haut degré de certitude une fin rapide du conflit.

Pourtant, Wall Street, elle, semble avoir décidé, toute seule, de la paix !!

.../...

En effet, le marché américain a effacé, en moins de dix séances début avril, la séquence de baisse liée au déclenchement des opérations. Mieux, les indices américains sont repartis à l'assaut de leurs plus hauts historiques, les pulvérisant parfois à coups, rarement observées, de séries de dizaine de séances de hausses ininterrompues, comme pour le Nasdaq ou le SOX (semi-conducteurs).

Difficile de trouver une ou plusieurs raisons évidentes et sans appel pour justifier un tel mouvement de retournement alors même que : le détroit reste bloqué, le baril s'installe dans la zone 100/110 dollars, l'inflation des matières premières industrielles comme agricoles est une réalité, tout comme le cout du transport, etc. Sans compter que la FED ne baissera plus forcément ses taux d'intérêt contrairement aux anticipations de début d'année ! Et quant à imaginer que finalement rien n'est grave et que le monde ne manquera pas de pétrole, c'est faire le raccourci que l'économie mondiale fonctionne uniquement au Light Crude ! Pourtant, dans la « vraie vie », les camions, les autobus fonctionnent au diesel, les avions au kérosène et nos supermarchés sont remplis de bouteilles en plastiques à base de Nafta, tous ces produits distillés étant désormais chers et disponibles en quantités de plus en plus limitées.

Le marché actions (car le marché obligataire est bien plus prudent) s'est affranchi de se justifier. Il a choisi les valeurs de technologies comme support de son optimisme, des valeurs considérées peu ou pas, à minima moins, sensibles au cours du pétrole, mais aussi bénéficiant d'une forte visibilité. Bien entendu, les sujets de surinvestissements, de cash flows en berne, de risques bilanciers qui avaient alimenté la consolidation du secteur au 1<sup>er</sup> trimestre, ont été oubliés (sauf pour les marchés obligataires (cf. les CDS de Meta et Oracle) ! Remarquons au passage que les MAG7 ne font plus les gros titres, remplacées par les valeurs de semi-conducteurs et de mémoires.

Un véritable emballement à l'instar du SOX (+38.4% en avril) et du Nasdaq (+15.6% en avril), et en Asie du KOSPI (+30.6% sur le mois !), décorrélé de la situation géopolitique, alimentés une fois encore par l'IA et notamment au travers de la valorisation croissante mais théorique des futures introductions en Bourse que sont Open AI, Anthropic et Space X. Et pourtant, le Wall Street Journal a rapporté que Open AI, le géant de l'IA, avait manqué les projections de chiffre d'affaires internes et de croissance des utilisateurs, suscitant même des inquiétudes parmi ses dirigeants.

Intéressant à ce sujet d'évoquer que la décomposition des résultats du 1<sup>er</sup> trimestre 2026 de Google nous apprend que près de 50% s'expliquent par la revalorisation de ses participations minoritaires (règle USGAAP) dans Anthropic et Space X et non de son activité opérationnelle pure.

Et si c'était ça le véritable Art of The Deal du moment ? Une frénésie bien orchestrée pour compenser les difficultés de l'économie en K dans un monde en conflit, ceci jusqu'à l'introduction de ces sociétés géantes profitant aux actionnaires déjà présents et aux banquiers d'affaires de Wall Street.

Si donc Ormuz doit s'ouvrir, faut-il vraiment qu'Open AI et consorts s'introduisent ?

*Données chiffrées : sources Bloomberg / Cogefi Gestion*

**AVERTISSEMENT** - Les OPC sont investis dans des instruments financiers sélectionnés par Cogefi Gestion qui connaîtront les évolutions et aléas des marchés. Il est rappelé que tout investissement comporte des risques de perte. Le capital investi peut ne pas être intégralement restitué. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne constituent en aucun cas une garantie de performance ou de capital à venir. Ce document ne constitue ni une offre de vente, ni un conseil en investissement et n'engage pas la responsabilité du groupe Cogefi. Données à caractère indicatif. Avant tout investissement, Cogefi Gestion recommande de se rapprocher de son conseiller pour une meilleure compréhension des risques et de consulter obligatoirement le DICI des OPC disponible sur [www.cogefi.fr](http://www.cogefi.fr). Ces fonds ne peuvent être souscrits par des « US Persons » ou assimilés.

**À propos de COGEFI GESTION** - Société de Gestion de Portefeuille (agrément AMF GP97090) ayant pour activité la gestion de portefeuilles pour compte de tiers - gestion privée et collective. Son expertise se traduit par des services et produits adaptés aux investisseurs privés comme professionnels. Cogefi Gestion est une filiale du groupe Cogefi.