

SEPTEMBRE 2026

<https://unusualwhales.com/heatmap>

Leopold Aschenbrenner: Situational Awareness Fund

Une ascension exceptionnellement rapide

À seulement 25 ans, Leopold Aschenbrenner est devenu l'un des gestionnaires les plus suivis de Wall Street. Après avoir travaillé au FTX Future Fund, il rejoint OpenAI, où il étudie les risques associés aux systèmes avancés d'intelligence artificielle. Son emploi prend fin en 2024 dans un contexte controversé, OpenAI lui reprochant d'avoir divulgué des renseignements confidentiels, ce qu'il conteste.

Peu après, il publie *Situational Awareness: The Decade Ahead*, un document de 165 pages dans lequel il présente sa vision de l'intelligence artificielle. Il estime que cette technologie pourrait progresser beaucoup plus rapidement que prévu et nécessiter des investissements majeurs dans les semi-conducteurs, la mémoire informatique, les centres de données et la production d'électricité.

Cette vision devient le fondement de sa stratégie. À la fin de 2024, il lance le *hedge fund* Situational Awareness avec environ 225 millions de dollars américains et l'appui de plusieurs figures influentes du secteur technologique. Malgré son expérience limitée en gestion de portefeuille, sa connaissance de l'IA lui permet d'attirer rapidement des capitaux importants.

Plutôt que de miser uniquement sur les grandes sociétés technologiques, le fonds investit dans les infrastructures nécessaires au développement de l'IA. Parmi ses principales positions déclarées figurent Bloom Energy, SanDisk, CoreWeave, IREN et Core Scientific. Il réalise également des placements privés dans Anthropic et MatX, en plus de détenir une participation dans SK Hynix, un fabricant sud-coréen de puces mémoire.

Initialement, les résultats sont au rendez-vous. Selon une lettre transmise aux investisseurs, le fonds aurait généré un rendement net de 439% durant les six premiers mois de 2026 et de 1 551% depuis sa création. Au sommet, en juin 2026, la valeur brute de ses positions aurait atteint environ 45 milliards de dollars américains. Ces chiffres demeurent toutefois difficiles à vérifier entièrement, puisque les déclarations réglementaires ne présentent ni l'ensemble du portefeuille ni son niveau d'endettement.

Son ascension repose sur une compréhension précoce des besoins liés à l'IA, combinée à des placements concentrés et à **un recours important à l'effet de levier**. Selon certaines estimations, l'exposition du fonds aurait atteint jusqu'à quatre fois ses capitaux propres. Sur une exposition brute de 45 milliards de dollars, environ 34 milliards auraient donc été financés par emprunt. Cette stratégie a produit des gains exceptionnels, mais elle a également rendu le fonds particulièrement vulnérable à un retournement rapide du marché.

L'effet de levier et l'appel de marge:

L'effet de levier permet d'investir plus d'argent que vous n'en possédez en empruntant auprès d'un courtier. Lorsque vos positions baissent, votre capital fond rapidement. Si ce capital descend sous le seuil minimum requis (la marge), le courtier déclenche un appel de marge (margin call) pour vous demander d'ajouter des fonds ou de fermer vos positions.

Juillet 2026 : Quand l'effet de levier transforme un recul en crise

Après une ascension spectaculaire, le fonds Situational Awareness de Leopold Aschenbrenner subit un violent retournement en juillet 2026. Plusieurs entreprises liées aux infrastructures d'intelligence artificielle, notamment CoreWeave, IREN et SanDisk, enregistrent des baisses importantes. Les investisseurs commencent à remettre en question les valorisations élevées de ces entreprises, leurs besoins considérables en capitaux ainsi que le temps nécessaire pour rentabiliser leurs investissements.

Le fonds Situational Awareness aurait alors perdu environ 67 % de sa valeur en juillet. L'effet de levier joue un rôle déterminant dans l'ampleur de cette chute.

Avec un ratio d'endettement de 4:1, une baisse de 10 % de la valeur des placements peut théoriquement réduire le capital du fonds d'environ 40 %, avant même la prise en compte des frais de financement. Lorsque les pertes s'accumulent, les prêteurs exigent des garanties supplémentaires. Incapable de fournir suffisamment de liquidités, le fonds doit vendre rapidement ses positions, ce qui accentue la pression sur les titres et amplifie ses propres pertes.

Le 24 juillet, Aschenbrenner reconnaît, dans une lettre adressée aux investisseurs, que le fonds n'a pas été épargné par la baisse des titres technologiques, mais présente ce recul comme une occasion d'achat. Quelques jours plus tard, Situational Awareness cherche à obtenir de nouveaux capitaux, mais se voit contraint de liquider une grande partie du portefeuille d'actions cotées à Citadel, un fonds d'investissement dirigé par Kenneth C. Griffin. La transaction aurait porté sur des titres d'une valeur avoisinant 16 milliards de dollars, entraînant une perte de valeur importante pour les détenteurs de parts. Le fonds conserve toutefois certains placements privés, notamment sa participation dans Anthropic.

Peu avant cette transaction entre les deux entités, Citadel Securities avait publié une analyse prévoyant non pas un maintien, mais une hausse surprise des taux de la Réserve fédérale. Cette anticipation pouvait exercer une pression supplémentaire sur les titres technologiques. La Fed a finalement maintenu ses taux inchangés le 29 juillet. La proximité de ces événements a alimenté l'hypothèse selon laquelle Citadel aurait cherché à faire baisser les cours avant d'acheter les titres à meilleur prix. Cette interprétation demeure toutefois non démontrée. Aucune source fiable ni aucun organisme de réglementation n'a présenté de preuve de manipulation. Il faut également distinguer Citadel, qui a acheté les placements, de Citadel Securities, qui a publié l'analyse économique. Ce qui est certain, c'est que Citadel disposait des liquidités nécessaires pour négocier avec un vendeur en difficulté.

Les principaux perdants sont les détenteurs de parts du fonds Situational Awareness. Certains investisseurs récents ont ainsi vu la valeur de leur placement diminuer considérablement, voire être entièrement effacée. De plus, la majorité des positions auraient été vendues à gain dans le cadre de cette vente précipitée. Certains détenteurs pourraient donc avoir perdu la totalité de leur capital tout en devant payer de l'impôt à l'IRS en 2027 sur des gains en capital réalisés au cours de 2026.

Cet épisode rappelle qu'un effet de levier élevé peut transformer une baisse temporaire en vente forcée et que, durant une crise, l'investisseur qui dispose de liquidités, en l'occurrence Citadel, détient généralement l'avantage.

Stan Druckenmiller: Avoir raison trop tôt

L'une des meilleures façons d'apprendre à investir consiste à étudier les erreurs des autres. Cette méthode est peu coûteuse, mais elle comporte une limite importante: connaître les erreurs à éviter ne nous empêche pas nécessairement de les répéter lorsque les émotions prennent le dessus.

Stanley Druckenmiller en est un bon exemple. Considéré comme l'un des meilleurs investisseurs de l'histoire, il a généré un rendement annuel moyen d'environ 30% pendant 30 ans, sans enregistrer une seule année négative. Son succès reposait notamment sur des placements concentrés, l'utilisation de l'effet de levier et sa capacité à changer d'opinion lorsque les circonstances évoluaient.

Lors de la bulle technologique de 1999, lorsqu'il travaillait pour Soros Fund Management, Druckenmiller vend à découvert 12 sociétés Internet pour une valeur totale d'environ 200 millions de dollars. Comme le cours de ces titres continue de progresser, il doit fermer ses positions après seulement trois semaines et subir une perte de 600 millions de dollars. Selon son témoignage, les 12 sociétés visées ont par la suite toutes fait faillite quelques mois plus tard lors l'explosion de la bulle technologique. Son analyse était donc fondamentalement juste, mais son positionnement était trop précoce.

L'histoire de Druckenmiller présente certaines ressemblances avec celle de Leopold Aschenbrenner. Plusieurs titres liquidés par Situational Awareness en juillet 2026 ont fortement rebondi dès le lendemain de la vente forcée, certains enregistrant des gains de plus de 30 %. Dans les deux cas, le manque de latitude financière a forcé le gestionnaire à fermer ses positions avant que sa thèse puisse se matérialiser.

Ces expériences démontrent qu'une bonne analyse ne garantit pas un profit. L'investisseur doit disposer d'un horizon suffisamment long et des ressources nécessaires pour traverser les périodes de volatilité. Un recours excessif à l'effet de levier peut toutefois l'obliger à vendre au pire moment.

La patience, la diversification et un niveau d'endettement raisonnable demeurent donc essentiels. Il est peu cohérent d'acheter des actions individuelles sans posséder l'horizon de placement nécessaire pour laisser la thèse se réaliser. En investissement, avoir raison trop tôt peut parfois produire le même résultat qu'avoir tort.

Visionner l'entrevue de Stanley Druckenmiller sur Bloomberg:

<https://www.bloomberg.com/news/videos/2023-06-07/druckenmiller-on-how-ai-is-dominating-his-long-portfolio>

Cette information a été préparée par Stéphane Marquis, Alexandre Paquet, Charles Simard et François Simard qui sont conseillers en placement et conseiller en placement associé pour iA Gestion privée de patrimoine inc. et ne reflète pas nécessairement l'opinion de iA Gestion privée de patrimoine inc. L'information contenue dans le présent bulletin provient de sources jugées fiables, mais nous ne pouvons pas garantir son exactitude ni sa fiabilité. Les opinions exprimées sont fondées sur une analyse et une interprétation remontant à la date de publication et peuvent changer sans préavis. De plus, elles ne constituent ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. L'information contenue dans le présent document peut ne pas s'appliquer à tous les types d'investisseurs. Le conseiller en placement ne peut ouvrir des comptes que dans les provinces où il est inscrit. L'information sur les rendements s'appuie sur les rendements passés qui peuvent ne pas refléter les rendements futurs. Cette communication a été rédigée par un conseiller et révisée à l'aide d'un outil d'intelligence artificielle pour des fins de correction linguistique.

iA Gestion privée de patrimoine inc. est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs et de l'Organisme canadien de réglementation des investissements. iA Gestion privée de patrimoine est une marque de commerce et un autre nom sous lequel iA Gestion privée de patrimoine inc. exerce ses activités.

VOTRE ÉQUIPE DE CONSEILLERS



Stéphane Marquis

Conseiller en placement
s.marquis@iagestionprivee.ca
418 623-0429. Poste 1395



Sonia Bonsaint

Adjointe administrative
s.bonsaint@iagestionprivee.ca
418 623-0429. Poste 1368



Alexandre Paquet

Conseiller en placement
a.paquet@iagestionprivee.ca
418 623-0429. Poste 1304



Charles Larue

Adjoint administratif
charles.larue@iagestionprivee.ca
418 623-0429. Poste 1367



Charles Simard

Conseiller en placement
charles.simard@iagestionprivee.ca
418 623-0429. Poste 1308



François Simard

Conseiller en placement associé
f.simard@iagestionprivee.ca
418 623-0429. Poste 1308

CAPITAL
1608

