

stratégie & thématiques

Le fleximadaire qui atteint des sommets - publication du 12 janvier 2026

"LA PÉNURIE DE CUIVRE ET LE MUR DE LA MÉMOIRE"

- Même lorsque le cycle économique est orienté à la baisse, il existe des opportunités
- C'est notamment le cas lorsqu'une révolution technologique est en marche
- Le déploiement de l'intelligence artificielle nécessite cuivre et mémoire vive
- Les sociétés de ces deux secteurs ne connaîtront pas la crise

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Après le cuivre, c'est la mémoire vive qui s'affranchit du cycle"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Les investisseurs sont habitués à adapter leur allocation d'actifs au cycle économique... et ils ont raison (cf. Perspectives 2026). Si la croissance ralentit, ils réduisent leur exposition aux actions et au crédit car les bénéfices des sociétés seront décevants. A l'inverse, si l'activité économique accélère, ils augmentent le poids des actifs risqués en portefeuille. Cette approche rationnelle repose sur une lecture historique de la cyclicité, qui a prouvé son efficacité. **Toutefois, lors de révolutions technologiques majeures, il peut se révéler nécessaire de compléter cette approche et d'analyser la trajectoire des profits à travers un prisme supplémentaire.** Certaines thématiques structurelles sont si puissantes qu'elles échappent à la cyclicité du produit intérieur brut.

Pour appréhender la dynamique économique et le risque de récession, l'indice d'anxiété publié par la Réserve fédérale de Philadelphie est l'un des plus efficaces. Ce baromètre, compilé grâce à l'enquête effectuée auprès des prévisionnistes professionnels, mesure la probabilité moyenne d'une contraction de l'activité au trimestre suivant. En s'établissant récemment à 24%, l'indice envoie un message de grande prudence pour le premier trimestre 2026 (cf. Fig. 2). Historiquement, un tel niveau de probabilité a toujours précédé une dégradation des conditions de financement, une modération de la consommation finale et, in fine, une forte décélération de la croissance américaine. Cette anxiété des économistes a récemment été renforcée par des données tangibles, comme la diminution des carnets de commandes (cf. Fig. 3) ou la remontée du taux de chômage à 4.6%. Il ne serait donc pas surprenant que la prochaine publication de l'indice d'anxiété, en février, affiche une probabilité de récession de 35%.

Fig. 2 – Indice d'anxiété et croissance du PIB

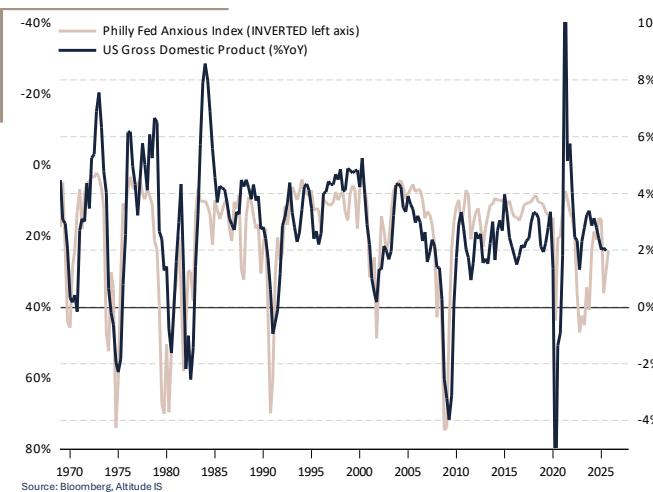
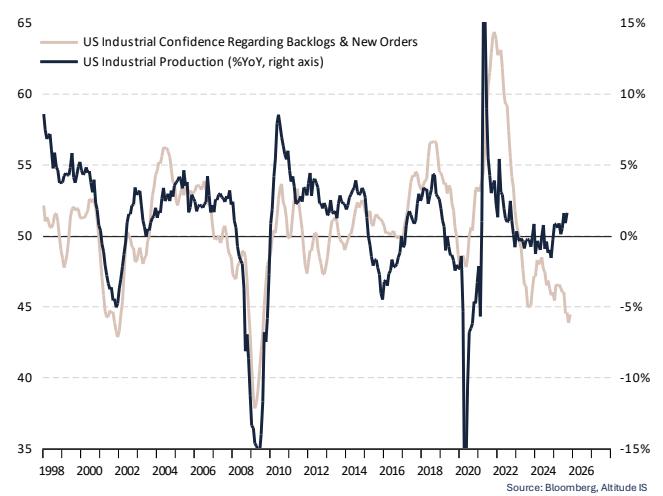


Fig. 3 – Carnets de commandes et production



Malgré la décélération flagrante de la dynamique économique mondiale, notamment américaine, certaines composantes industrielles comme **le cuivre et les mémoires informatiques profitent et continueront de profiter d'une dynamique très positive** (cf. Graphique de la semaine). Soyons clairs, il serait une erreur de s'appuyer sur la flambée de leurs prix respectifs pour en déduire un rebond conjoncturel. Quelque chose ne fonctionne pas comme d'habitude. Depuis 2023, le cuivre et les mémoires informatiques sont décorrélés du cycle économique. Ils répondent aux besoins structurels des États, des entreprises et des ménages en matière d'électricité et d'intelligence artificielle (IA). **Cette transformation structurelle de l'économie place les investisseurs face à un paradoxe, où les signaux d'alarme d'une récession cohabitent avec la flambée du prix de certaines ressources clés.**

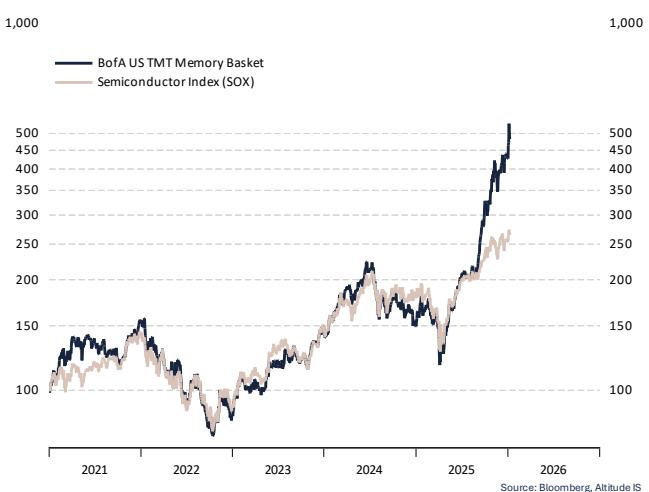
Le cuivre conserve son statut de baromètre de l'activité industrielle mondiale en raison de son utilisation dans la construction et les biens d'équipement. À ce titre, la hausse de l'anxiété économique vient logiquement peser sur la demande et sur les prix du cuivre. **Toutefois, ce point négatif est plus que compensé par une demande purement structurelle.** Le besoin d'électrification a littéralement bondi, dans un premier temps avec le déploiement des éoliennes, panneaux solaires et véhicules électriques, mais surtout avec celui plus récent de l'IA. La multiplication des centres de données nécessaires au déploiement de l'IA impose une densification inédite des infrastructures électriques et des systèmes de refroidissement, dont le cuivre est l'un des composants essentiels. Sachant que les délais de mise en exploitation de nouveaux gisements de cuivre dépassent la décennie, **le marché fait face à une pénurie qui rend le prix du cuivre inélastique au ralentissement du cycle économique mondial.**

En 2026, les investisseurs continueront à sélectionner les sociétés capables de capturer cette rente de rareté et qui affichent des bilans solides. Dans le secteur minier, Freeport McMoRan et Southern Copper s'imposeront certainement comme des incontournables de la thématique de l'électrification. Antofagasta et Lundin Mining offriront des alternatives intéressantes, tandis que Ivanhoe Mines représentera une option de croissance pure grâce à la teneur exceptionnelle de ses gisements. Enfin, l'ETF des minières de cuivre permettra une exposition sectorielle large (cf. Fig. 4).

Fig. 4 – Performance des minières de cuivre



Fig. 5 – Performance des fournisseurs de mémoire



Depuis 2025, la rareté est également visible dans le domaine de la mémoire informatique (cf. Graphique de la semaine). Les investisseurs ont bien compris que derrière les algorithmes d'OpenAI, Meta ou Google se cache une infrastructure matérielle d'une densité inédite. L'IA est avant tout une question de composants tangibles qui permettent la construction et le fonctionnement de centres de données gigantesques. Ces *data centers* abritent des serveurs dont la performance repose sur les circuits intégrés de Nvidia (GPU) ou de Google (TPU). Ces composants sont pour la plupart produits par le géant TSMC qui s'est imposé comme le partenaire industriel incontournable de cette révolution.

Pour que ces systèmes fonctionnent, le flux de données doit circuler sans interruption entre les différents serveurs, via des câblages ethernet ou des infrastructures optiques haut de gamme. Au cœur de ce dispositif, la mémoire vive (DRAM) est devenue un point de tension névralgique. Pour rappel, la mémoire vive standard (DDR4 ou DDR5), que l'on trouve dans un ordinateur classique ou un smartphone, est incapable de suivre la vitesse des nouveaux processeurs. Pour répondre à ce besoin, les fabricants produisent une mémoire ultra-performante, constituée de puces empilées verticalement (HBM). Or la fabrication d'une puce HBM consomme environ trois fois plus de silicium et mobilise une capacité industrielle nettement plus importante qu'une puce classique. **Comme les capacités de production de leurs usines ne sont pas extensibles, les géants du secteur** ont dû faire des choix. Sans surprise, ils **ont sacrifié les lignes de production de mémoire ordinaire pour produire massivement la mémoire ultra-performante, beaucoup plus lucrative.**

Ce phénomène, lié à la révolution de l'IA, a des impacts sur toute la chaîne de production. Il profite non seulement aux fabricants de puces mais aussi aux spécialistes du stockage de données comme Seagate, Western Digital ou Sandisk, car les besoins de conservation massive d'informations augmentent



exponentiellement avec l'IA. La complexité croissante des puces est en train de redonner un rôle central aux équipementiers de pointe. La miniaturisation traditionnelle atteignant ses limites, ceux-ci cherchent désormais à fabriquer des mémoires 3D et des processeurs de nouvelle génération. Pour cela, les fondateurs investissent massivement dans des machines de lithographie extrêmement sophistiquées. ASML occupe ici une position monopolistique, sa technologie exclusive (lithographie EUV) étant indispensable pour graver les circuits à l'échelle du nanomètre.

D'autres acteurs comme Applied Materials, Lam Research ou Tokyo Electron bénéficient également de cette situation. Ces sociétés fournissent les outils de dépôt et de gravure nécessaires pour construire les structures verticales des mémoires modernes. **Cette complexité technologique constitue une barrière à l'entrée très forte. Elle offre par là même aux investisseurs une exposition très profitable** (cf. Fig. 5) et, comble d'ironie, moins bien valorisée que celle de l'ensemble des concepteurs de puces, à 36x contre 46x les bénéfices futurs.

Enfin, la production de ces composants dépend d'une chaîne d'approvisionnement chimique et gazeux de haute qualité. Pour fonctionner, les usines de semi-conducteurs consomment d'importantes quantités de gaz très purs, fournis par les leaders que sont Air Liquide, Linde ou Messer. **La précision de la fabrication fait intervenir des matériaux de polissage et des produits chimiques**, développés par des groupes reconnus tels que DuPont, 3M ou Cabot. Ces sociétés de l'amont industriel offrent un profil de risque relativement protégé, car elles sont indispensables au processus de fabrication.

Conclusion :

L'indice d'anxiété confirme que le cycle économique ralentit et que la vigilance doit être de mise pour la gestion d'actifs en 2026. Toutefois, dans les secteurs du cuivre et de la mémoire vive, l'électrification et le déploiement de l'IA continueront de provoquer un déséquilibre entre l'offre et la demande. Cette situation de rareté permettra aux prix de rester élevés et de favoriser la croissance des bénéfices des sociétés concernées.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2026 Year-to-Date (%)	2025 (%)	2024 (%)
Equities							
World (MSCI)	1 034.9	66.14	1.5%	2.9%	2.0%	22.9%	18.0%
USA (S&P 500)	6 966	61.74	1.6%	1.9%	1.8%	17.9%	25.0%
USA (Dow Jones)	49 504	64.79	2.3%	4.2%	3.0%	14.9%	15.0%
USA (Nasdaq)	23 671	58.31	1.9%	0.4%	1.9%	21.2%	29.6%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	631.9	78.56	2.3%	5.0%	3.2%	21.2%	10.2%
UK (FTSE 100)	10 125	70.70	1.8%	5.1%	2.0%	25.7%	9.6%
Switzerland (SMI)	13 422	80.58	1.2%	3.8%	n.a.	18.0%	7.5%
Japan (Nikkei)	51 940	59.23	3.2%	2.6%	n.a.	28.6%	21.3%
Emerging (MSCI)	1 452	69.99	1.6%	5.5%	3.4%	34.3%	8.0%
Brasil (IBOVESPA)	163 370	61.82	1.8%	3.4%	1.4%	34.0%	-10.4%
Mexico (IPC)	66 063	64.06	3.0%	3.8%	2.7%	35.1%	-11.0%
India (SENSEX)	83 633	36.01	-2.5%	-1.3%	-1.9%	10.5%	9.6%
China (CSI)	4 790	63.38	2.8%	3.7%	n.a.	21.0%	18.2%
Com. Services (MSCI World)	166.7	63.70	1.4%	1.2%	1.5%	33.0%	31.9%
Cons. Discretionary (MSCI World)	472.7	65.90	3.7%	4.5%	3.3%	9.8%	20.7%
Cons. Staples (MSCI World)	291.7	54.67	0.7%	1.5%	0.6%	9.3%	4.7%
Energy (MSCI World)	268.7	57.11	-0.1%	1.4%	1.6%	14.8%	2.9%
Financials (MSCI World)	229.0	62.76	0.7%	4.9%	1.3%	29.5%	25.1%
Health Care (MSCI World)	403.9	63.49	1.9%	5.3%	2.3%	15.3%	1.5%
Industrials (MSCI World)	488.2	72.24	3.1%	6.1%	4.6%	26.1%	12.8%
Info. Tech. (MSCI World)	978.4	55.17	0.8%	-0.6%	1.2%	26.6%	31.9%
Materials (MSCI World)	413.8	74.79	3.9%	10.2%	4.7%	32.5%	-7.6%
Real Estate (MSCI World)	996	56.35	0.9%	1.6%	1.0%	3.6%	-0.4%
Utilities (MSCI World)	195.4	53.87	-0.4%	2.1%	0.9%	24.7%	13.0%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.52%	50.62	0.0%	0.7%	-0.2%	8.2%	-1.7%
USA (Sovereign)	3.93%	52.43	0.2%	0.5%	0.0%	6.3%	0.6%
Euro Area (Sovereign)	2.91%	56.35	0.6%	0.5%	0.3%	0.6%	1.9%
Germany (Sovereign)	2.58%	52.72	0.5%	0.3%	0.2%	-1.6%	0.6%
UK (Sovereign)	4.36%	68.59	1.2%	1.4%	0.8%	6.1%	-3.0%
Switzerland (Sovereign)	0.51%	44.47	0.1%	-0.1%	0.1%	0.3%	5.4%
Japan (Sovereign)	1.84%	37.52	0.0%	-0.7%	0.0%	-4.6%	-2.1%
Emerging (Sovereign)	5.94%	56.14	-0.2%	0.5%	-0.1%	13.1%	7.0%
USA (IG Corp.)	4.84%	55.45	0.1%	0.7%	0.1%	7.8%	2.1%
Euro Area (IG Corp.)	3.20%	63.13	0.3%	0.5%	0.3%	3.0%	4.7%
Emerging (IG Corp.)	5.73%	76.07	0.1%	0.7%	0.3%	8.1%	7.0%
USA (HY Corp.)	6.47%	82.86	0.2%	1.0%	0.4%	8.6%	8.2%
Euro Area (HY Corp.)	5.37%	89.65	0.3%	0.8%	0.5%	5.2%	8.2%
Emerging (HY Corp.)	7.17%	68.69	0.0%	1.0%	0.1%	13.9%	14.9%
World (Convertibles)	556.9	66.04	1.9%	2.9%	3.4%	22.4%	9.4%
USA (Convertibles)	724.1	60.32	1.8%	1.8%	3.5%	16.9%	10.1%
Euro Area (Convertibles)	297.1	87.21	1.9%	2.9%	2.2%	24.8%	14.7%
Switzerland (Convertibles)	284.0	68.60	0.2%	2.5%	0.4%	17.5%	10.5%
Japan (Convertibles)	264.2	72.11	2.4%	2.9%	2.4%	13.8%	6.4%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 805	90.47	n.a.	0.9%	n.a.	12.1%	11.1%
Macro	1 467	81.52	n.a.	1.1%	n.a.	9.3%	7.4%
Equity Long Only	2 486	82.20	n.a.	1.6%	n.a.	12.4%	12.0%
Equity Long/Short	1 961	90.51	n.a.	1.0%	n.a.	17.0%	14.0%
Event Driven	1 907	88.73	n.a.	0.6%	n.a.	10.5%	8.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 859	97.00	n.a.	0.9%	n.a.	12.6%	12.4%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 817	86.59	n.a.	1.0%	n.a.	9.2%	9.8%
Credit	1 718	98.80	n.a.	0.6%	n.a.	7.6%	8.5%
Credit Long/Short	1 725	100.00	n.a.	0.2%	n.a.	5.9%	10.0%
Commodity	1 965	83.40	n.a.	-0.7%	n.a.	9.8%	14.7%
Commodity Trading Advisors	1 425	68.65	n.a.	2.2%	n.a.	6.2%	7.9%
Volatility							
VIX	14.49	43.57	-0.1%	-14.4%	-3.1%	-13.8%	39.4%
VSTOXX	15.51	46.34	1.8%	-3.8%	5.4%	-13.5%	25.3%
Commodities							
Commodities (CRB)	542.3	n.a.	0.7%	0.3%	0.5%	0.6%	5.1%
Gold (Troy Ounce)	4 587	n.a.	3.1%	6.7%	6.2%	64.6%	27.2%
Silver (Troy Ounce)	84.21	n.a.	10.0%	35.9%	17.5%	148.0%	21.5%
Oil (WTI, Barrel)	59.12	n.a.	3.1%	1.5%	3.0%	-19.9%	0.1%
Oil (Brent, Barrel)	65.32	n.a.	7.3%	4.0%	4.6%	-15.7%	-4.6%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	98.83	53.71	0.6%	0.4%	0.5%	-9.4%	7.1%
EUR	1.1680	46.28	-0.4%	-0.5%	-0.6%	13.4%	-6.2%
JPY	157.86	37.23	-0.9%	-1.3%	-0.7%	0.3%	-10.3%
GBP	1.3441	52.52	-0.7%	0.5%	-0.3%	7.7%	-1.7%
AUD	0.6705	58.46	-0.1%	0.8%	0.5%	7.8%	-9.2%
CAD	1.3879	40.86	-0.8%	-0.8%	-1.1%	4.8%	-7.9%
CHF	0.7965	48.52	-0.6%	-0.1%	-0.5%	14.5%	-7.3%
CNY	6.9746	83.42	0.2%	1.2%	0.2%	4.5%	-2.7%
MXN	17.933	60.29	-0.1%	0.4%	0.4%	15.7%	18.5%
EM (Emerging Index)	1 850.2	61.69	-0.2%	0.7%	-0.1%	7.2%	-0.7%
XBT	91 278	n.a.	0.3%	1.2%	4.1%	-6.5%	120.5%

Source: Bloomberg, Altitude Investment Solutions

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Altitude Investment Solutions (ci-après "Altitude IS"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Altitude IS, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Altitude IS ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Altitude IS ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Altitude IS se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconvertis dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Altitude IS peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Altitude IS.

