

stratégie & thématiques

Le fleximadaire qui atteint des sommets - publication du 9 février 2026

"AU CŒUR DU PROGRÈS, SE TROUVE L'ATOMIE"

- La puissance de calcul de l'IA se heurte à la limite physique du réseau électrique
- L'uranium et le nucléaire redeviennent une priorité stratégique
- Les sociétés du secteur sont désormais perçues comme des valeurs de croissance
- La diversification permet de contrôler la volatilité de l'investissement

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Performance explosive des sociétés liées à l'uranium"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

S'il était possible de compresser et de peser l'intégralité du réseau internet mondial, le résultat tiendrait dans la paume de la main. La masse totale des électrons en mouvement représenterait environ cinquante grammes, c'est-à-dire le poids d'un abricot. Paradoxalement, cette légèreté digitale repose sur une infrastructure beaucoup plus lourde et matérielle. Le déploiement des outils numériques et de l'intelligence artificielle réclame une quantité exponentielle d'énergie. Pour y parvenir, les acteurs de ce secteur ont besoin de cuivre, de mémoire vive (cf. S&T du 12 janvier 2026), mais aussi de centrales. **Après des décennies de stigmatisation et de désinvestissement, l'uranium et le nucléaire sont revenus au centre des besoins d'électrification. Et ce n'est pas terminé.**

Pour produire de l'énergie nucléaire (cf. Fig. 2), la première étape consiste à extraire le minerai d'uranium de formations géologiques spécifiques. Les réserves connues se situent principalement au Kazakhstan, au Canada et en Australie (cf. Fig. 3). L'extraction s'effectue soit dans des mines à ciel ouvert, soit par récupération in situ. Plutôt que de creuser la roche, le procédé consiste à injecter une solution liquide directement dans la nappe où se trouve l'uranium. Ce mélange dissout le métal précieux, ce qui permet de pomper le liquide chargé d'uranium pour le traiter en usine. Cette technique est devenue la norme pour une grande partie de la production mondiale car elle est moins coûteuse. KazAtomProm et Cameco sont les deux principaux acteurs de cette phase initiale. Après un traitement chimique sur le site minier, la roche est transformée en un concentré solide, nommé *yellowcake*. Deep Yellow contribue à cet approvisionnement mondial, notamment par le développement de gisements stratégiques en Namibie et en Australie. Ce produit brut contient majoritairement de l'uranium 238 mais il ne permet pas encore la réaction de fission, nécessaire à la production massive d'énergie électrique. Pour permettre les manipulations isotopiques ultérieures, le *yellowcake* doit être converti en gaz.

Fig. 2 – Production d'électricité nucléaire

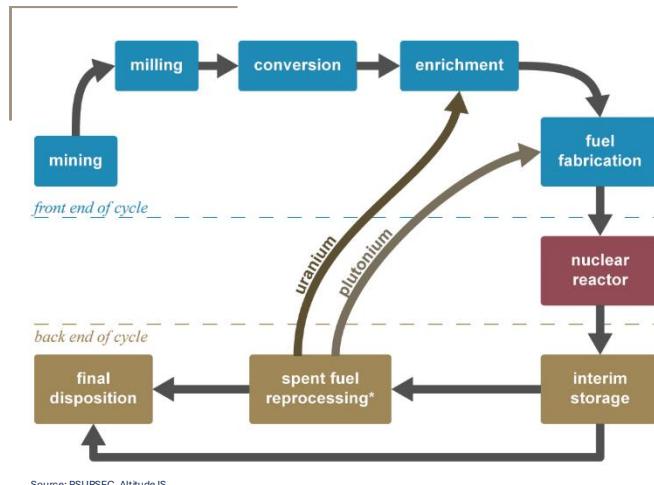
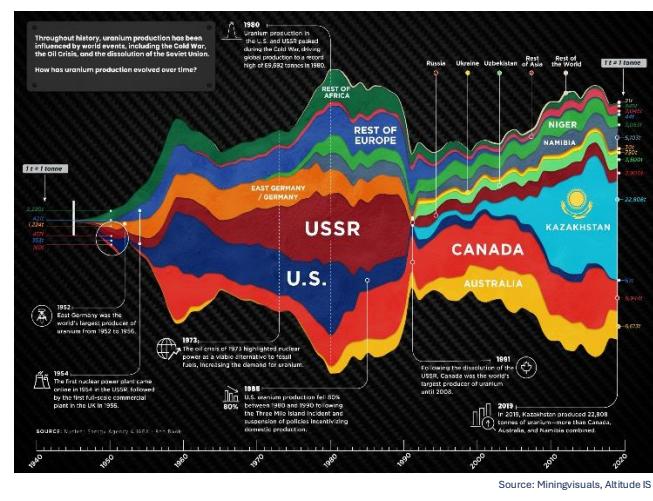


Fig. 3 – Extraction d'uranium dans le monde



Les usines d'enrichissement hautement sécurisées, comme celles de Centrus Energy, permettent la séparation des isotopes afin d'augmenter la proportion d'uranium 235. Très peu de sociétés (et de pays) maîtrisent cette technologie complexe et stratégique. La poudre obtenue subit une compression en petites pastilles de céramique à très haute densité. L'insertion de ces pastilles dans des crayons métalliques permet à des sociétés comme BWX Technologies de former des assemblages de combustible. La phase de fission vise à casser les noyaux d'atomes et à libérer une chaleur immense et constante. C'est cette chaleur qui permet de générer de la vapeur, de faire tourner des turbines géantes et, grâce à un alternateur, de produire l'électricité tant souhaitée pour les réseaux de distribution.

Le marché de l'uranium possède une caractéristique rare dans le secteur des matières premières. Il n'est pas cyclique, à la différence des métaux industriels qui dépendent directement du secteur du bâtiment et de l'industrie manufacturière. Pour rester opérationnelle et sûre, une centrale nucléaire doit brûler son combustible de manière constante. Elle ne réduira donc pas sa consommation pendant une récession économique. Par ailleurs, le coût de l'uranium ne représente qu'une faible part du coût total de la production d'électricité nucléaire. Ainsi, les exploitants de centrales privilient la sécurité d'approvisionnement plutôt que la valeur nominale du minerai. Les contrats sont signés à très long terme de manière à garantir le fonctionnement des réacteurs sur plusieurs cycles. Cela crée une

demande inélastique et des revenus parfaitement prévisibles pour les producteurs miniers. **Malgré cela, l'offre minière actuelle est incapable de suivre le rythme de la demande mondiale.**

Le secteur de l'extraction sort d'un long et profond sommeil. La catastrophe de Fukushima ayant brisé le cycle d'investissement, **l'exploration minière a été totalement délaissée.** De nombreuses mines ont dû subir une maintenance prolongée et, lorsque ce n'était plus rentable, une fermeture définitive. Cependant, la remise en service d'un site de production nécessite des investissements massifs et plusieurs années de travaux techniques. Le cas de Lotus Resources illustre clairement cette inertie, tant la restauration de ses installations prendra de temps. Le délai technique empêche une réponse immédiate malgré la hausse des cours. Toutefois, cette attente forcée permettra à la société de vendre son uranium au plus fort de la pénurie. Quant à l'ouverture de nouveaux gisements, il faut souvent compter quinze ans entre la découverte initiale et la production commerciale. Des acteurs comme NextGen Energy ou Denison Mines développent des projets majeurs dans le bassin de l'Athabasca, au Canada. De leur côté, Paladin Energy ou Boss Energy se positionnent pour tenter de combler le vide de production. L'accroissement de l'offre sera inévitablement lent et en décalage face à l'urgence de la demande actuelle. Les stocks secondaires, hérités des anciens programmes de désarmement, étant épuisés, **le marché entre dans une phase de déséquilibre structurel. Ce déficit soutient la hausse durable et profonde des cours de l'uranium.**

L'essor de l'intelligence artificielle est venu créer un choc additionnel et puissant sur la demande électrique mondiale. Un centre de données moderne consomme dix fois plus d'énergie qu'une installation de stockage classique. Par ailleurs, ces infrastructures de calcul intensif doivent fonctionner sans aucune interruption (*base load*). Les énergies intermittentes, comme le solaire ou l'éolien, ne permettent pas de répondre à ce besoin. **La puissance de calcul est en train de se heurter à la limite physique du réseau électrique.** Le nucléaire est donc devenu le partenaire naturel et indispensable des entreprises technologiques, dans la Silicon Valley comme ailleurs. Grâce à cela, des sociétés telles que Constellation Energy ou Vistra Corp signent des contrats d'approvisionnement direct et de très longue durée avec les géants du cloud, comme Meta. Les producteurs d'énergie voient leur statut boursier évoluer, quittant le secteur des valeurs défensives pour intégrer celui de la croissance. Des titres comme NextEra Energy ou Southern Company profitent pleinement de cette réévaluation fondamentale. Duke Energy et Public Service Enterprise Group viennent compléter le panorama. **L'IA nécessite l'apport du nucléaire pour devenir une technologie crédible et durable sur le long terme.**

Fig. 4 – Centrales nucléaires, par pays

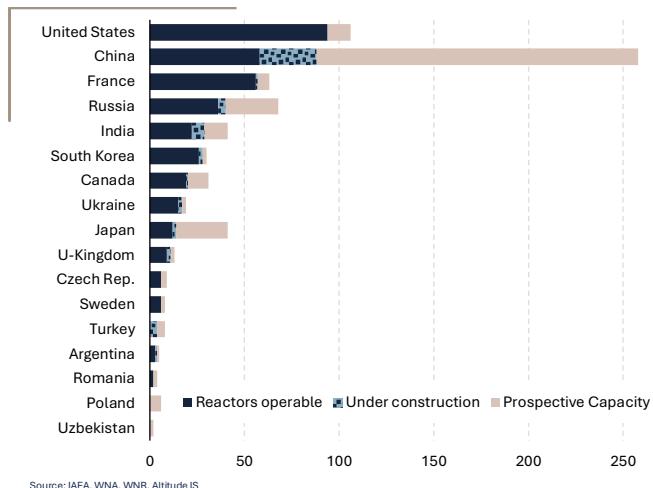
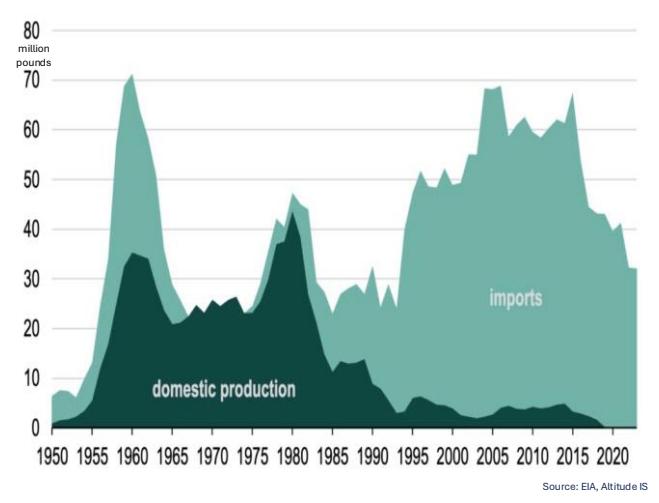


Fig. 5 – Extraction et importation d'uranium aux US





Depuis plusieurs décennies, la Chine cherche à réduire sa dépendance énergétique vis-à-vis du reste du monde. Elle considère l'atome comme le socle de sa puissance industrielle future. Pour sécuriser ses approvisionnements, elle achète régulièrement des gisements en Namibie et en Asie centrale. Elle développe également son industrie de la transformation et de l'enrichissement. Grâce à un programme de construction nucléaire XXL, la Chine ambitionne de mettre en service près de 120 nouveaux réacteurs dans les prochaines années (cf. Fig. 4). Son objectif ultime serait de parvenir à une indépendance totale vis-à-vis des hydrocarbures.

De leur côté, les pays occidentaux réalisent tardivement leur dépendance à ce sujet. Il n'est jamais trop tard pour bien faire et la plupart d'entre eux ont fini par placer la sécurité énergétique au rang de priorité nationale. Les Etats-Unis, par exemple, cherchent à recréer une filière indépendante sur le sol américain. Des entreprises comme Uranium Energy Corp participent à cet effort de sécurisation des ressources domestiques. Le Canada et l'Australie y seront certainement associés, notamment dans le cas d'une stratégie de sécurité collective. Uranium Royalty Corp participe au développement de nouveaux gisements stratégiques. En faisant l'acquisition de droits de livraison sur la production future des mines, la société constitue des réserves de minerai hors des réseaux de négoce habituels et apporte une solution concrète au besoin de souveraineté. En Europe, depuis la guerre en Ukraine, la dépendance historique envers le géant russe impose une révision des partenariats industriels, que ce soit pour les importations, l'enrichissement ou le stockage du combustible.

A l'avenir, l'innovation technologique passera par la miniaturisation des réacteurs nucléaires. Les petits réacteurs modulaires (PRM) bousculent déjà les standards historiques du secteur énergétique. Ils peuvent être produits en série dans des usines spécialisées, réduisant considérablement les délais et les coûts. A terme, ces PRM pourraient alimenter directement des sites industriels ou des centres de données isolés. Cette évolution marque le passage d'un nucléaire d'Etat vers un nucléaire privé, agile et décentralisé. NuScale Power et Oklo Inc figurent parmi les pionniers de cette nouvelle ère technologique.

Fig. 6 – Performance des ETFs dédiés à l'uranium et au nucléaire

Name	Bloomberg Ticker	Primary Sector	Market Cap (M\$)	Main Activity	2026 YtD	2025	Total
Global X Uranium	URA US Equity	Mixed (ETF)	3 850	Mining + Industry Mix	15%	67%	92%
Sprott Uranium Miners	URNM US Equity	Uranium (ETF)	2 100	Pure Play Miners	20%	41%	68%
Sprott Junior Uranium	URNJ US Equity	Uranium (ETF)	480	Small Mines & Exploration	21%	45%	76%
VanEck Uranium+Nuclear	NLR US Equity	Nuclear (ETF)	210	Power Plants & Electricity	9%	56%	71%
Betashares Uranium	ATOM AU Equity	Uranium (ETF)	140	Mining & Royalties (Australia)	16%	56%	80%
Horizons Uranium	HURA CN Equity	Uranium (ETF)	110	Mining (Focus on Canada)	16%	43%	65%
Range Nuclear Renaissance	RNRG US Equity	Nuclear (ETF)	45	Technologies & SMR	7%	30%	38%

Source: Bloomberg, Altitude IS

Les investisseurs peuvent facilement accéder à ce marché stratégique, via les sociétés cotées du secteur mais aussi par le biais de fonds indiciaux (cf. Fig. 6). La deuxième option leur permet d'être exposés sans encourir le biais de sélection. L'ETF Global X Uranium (URA) se concentre sur les principales sociétés minières d'uranium et leurs équipementiers, tandis que l'ETF Sprott Uranium Miners (URNM) regroupe les grands producteurs et explorateurs. En parallèle, l'ETF Sprott Junior Uranium Miners (URNJ) cible les petites et moyennes capitalisations, notamment les entreprises en phase



d'exploration ou de développement. Il présente une volatilité plus élevée que les fonds de producteurs établis. Enfin, l'ETF VanEck Uranium and Nuclear Energy (NLR) adopte une approche large, qui intègre les exploitants de centrales et les fournisseurs de technologies nucléaires. Il permet de couvrir l'intégralité de la chaîne de valeur. **Viennent ensuite les fonds indiciaux dont la capitalisation boursière est plus petite.** L'ETF Betashares Uranium (ATOM) offre une exposition diversifiée aux services nucléaires depuis la place boursière australienne. Horizons Uranium (HURA) se concentre sur les richesses du bassin de l'Athabasca au Canada, tandis que Range Nuclear Renaissance (RNRG) inclut l'uranium au sein d'un large portefeuille dédié aux énergies décarbonées.

Conclusion :

L'uranium et le nucléaire sont entrés dans une phase de croissance structurelle. Il ne s'agit plus d'une simple reprise cyclique mais d'une réponse efficiente à la très forte demande énergétique mondiale, nécessaire au déploiement de l'intelligence artificielle.



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)	1 042.8	55.79	-0.1%	0.8%	2.9%	22.9%	18.0%
USA (S&P 500)	6 932	52.14	-0.1%	-0.1%	1.3%	17.9%	25.0%
USA (Dow Jones)	50 116	61.15	2.5%	1.4%	4.3%	14.9%	15.0%
USA (Nasdaq)	23 031	44.36	-1.8%	-2.2%	-0.9%	21.2%	29.6%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	635.0	59.81	0.9%	1.5%	3.8%	21.2%	10.2%
UK (FTSE 100)	10 370	66.54	1.4%	2.5%	4.5%	25.7%	9.6%
Switzerland (SMI)	13 503	62.69	2.4%	1.4%	1.8%	18.0%	7.5%
Japan (Nikkei)	56 375	59.23	1.7%	3.3%	7.8%	28.6%	21.3%
Emerging (MSCI)	1 506	55.33	-1.4%	2.7%	7.3%	34.3%	8.0%
Brasil (IBOVESPA)	182 950	69.20	0.9%	11.8%	13.5%	34.0%	-10.4%
Mexico (IPC)	70 810	58.64	4.7%	9.0%	10.2%	35.1%	-11.0%
India (SENSEX)	83 978	52.40	1.7%	-1.6%	-1.8%	10.5%	9.6%
China (CSI)	4 711	44.44	-1.3%	-2.9%	0.5%	21.0%	18.2%
Com. Services (MSCI World)	163.7	41.28	-4.5%	-0.7%	-0.2%	33.0%	31.9%
Cons. Discretionary (MSCI World)	446.6	31.67	-3.1%	-4.2%	-2.4%	9.8%	20.7%
Cons. Staples (MSCI World)	320.7	86.85	5.5%	11.4%	10.8%	9.3%	4.7%
Energy (MSCI World)	303.5	73.62	2.8%	14.0%	14.9%	14.8%	2.9%
Financials (MSCI World)	230.9	59.83	1.1%	-0.3%	2.2%	29.5%	25.1%
Health Care (MSCI World)	403.9	56.09	1.2%	0.2%	2.4%	15.3%	1.5%
Industrials (MSCI World)	514.9	73.18	2.7%	5.8%	10.3%	26.1%	12.8%
Info. Tech. (MSCI World)	957.6	46.20	-1.8%	-2.7%	-0.9%	26.6%	31.9%
Materials (MSCI World)	438.6	57.65	1.1%	6.4%	11.0%	32.5%	-7.6%
Real Estate (MSCI World)	1 036	66.66	1.4%	4.0%	5.2%	3.6%	-0.4%
Utilities (MSCI World)	202.5	65.70	0.7%	3.5%	4.8%	24.7%	13.0%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.52%	59.16	-0.2%	0.8%	0.7%	8.2%	-1.7%
USA (Sovereign)	3.93%	58.73	0.3%	0.2%	0.2%	6.3%	0.6%
Euro Area (Sovereign)	2.90%	57.54	0.0%	0.6%	0.7%	0.6%	1.9%
Germany (Sovereign)	2.57%	54.25	0.0%	0.3%	0.4%	-1.6%	0.6%
UK (Sovereign)	4.50%	50.21	0.1%	0.1%	0.2%	6.1%	-3.0%
Switzerland (Sovereign)	0.45%	58.72	-0.1%	0.4%	0.7%	0.3%	5.4%
Japan (Sovereign)	1.96%	43.78	0.0%	-0.4%	-0.7%	-4.6%	-2.1%
Emerging (Sovereign)	5.89%	67.32	0.3%	0.7%	0.6%	13.1%	7.0%
USA (IG Corp.)	4.83%	58.23	0.3%	0.3%	0.4%	7.8%	2.1%
Euro Area (IG Corp.)	3.15%	69.14	0.1%	0.5%	0.8%	3.0%	4.7%
Emerging (IG Corp.)	5.99%	64.90	-0.1%	0.4%	0.7%	8.1%	7.0%
USA (HY Corp.)	6.58%	61.88	0.0%	0.2%	0.6%	8.6%	8.2%
Euro Area (HY Corp.)	5.38%	71.66	0.1%	0.3%	0.8%	5.2%	8.2%
Emerging (HY Corp.)	7.21%	77.69	0.1%	1.2%	1.3%	13.9%	14.9%
World (Convertibles)	567.7	55.44	-0.1%	1.6%	5.4%	22.4%	9.4%
USA (Convertibles)	738.7	55.72	0.8%	1.5%	5.5%	16.9%	10.1%
Euro Area (Convertibles)	298.9	68.55	0.3%	1.3%	2.8%	24.8%	14.7%
Switzerland (Convertibles)	295.3	75.59	0.6%	4.4%	4.4%	17.5%	10.5%
Japan (Convertibles)	275.9	68.22	1.7%	5.0%	6.9%	13.8%	6.4%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 810	89.59	n.a.	1.1%	n.a.	12.4%	11.1%
Macro	1 469	80.19	n.a.	1.3%	n.a.	9.4%	7.4%
Equity Long Only	2 478	80.38	n.a.	1.1%	n.a.	12.1%	12.0%
Equity Long/Short	1 971	89.78	n.a.	1.5%	n.a.	17.6%	14.0%
Event Driven	1 919	88.43	n.a.	1.1%	n.a.	11.2%	8.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 874	96.90	n.a.	1.7%	n.a.	13.5%	12.4%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 807	85.55	n.a.	0.5%	n.a.	8.6%	9.8%
Credit	1 720	98.73	n.a.	0.8%	n.a.	7.8%	8.5%
Credit Long/Short	1 735	100.00	n.a.	0.5%	n.a.	6.6%	10.0%
Commodity	1 987	89.13	n.a.	-0.3%	n.a.	11.1%	14.7%
Commodity Trading Advisors	1 425	65.45	n.a.	2.4%	n.a.	6.2%	7.9%
Volatility							
VIX	17.76	52.23	1.8%	20.4%	18.8%	-13.8%	39.4%
VSTOXX	19.23	54.22	-3.8%	25.3%	30.7%	-13.5%	25.3%
Commodities							
Commodities (CRB)	541.5	n.a.	-1.0%	-0.7%	0.3%	0.6%	5.1%
Gold (Troy Ounce)	5 026	n.a.	7.8%	11.5%	16.4%	64.6%	27.2%
Silver (Troy Ounce)	81.43	n.a.	2.7%	2.0%	13.6%	148.0%	21.5%
Oil (WTI, Barrel)	63.55	n.a.	-2.5%	11.2%	10.7%	-19.9%	0.1%
Oil (Brent, Barrel)	71.07	n.a.	-2.3%	13.0%	13.8%	-15.7%	-4.6%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	97.41	43.94	-0.2%	-1.7%	-0.9%	-9.4%	7.1%
EUR	1.1852	55.88	0.5%	1.8%	0.9%	13.4%	-6.2%
JPY	156.36	49.12	-0.5%	1.0%	0.2%	0.3%	-10.3%
GBP	1.3615	53.24	-0.4%	1.6%	1.0%	7.7%	-1.7%
AUD	0.7035	66.57	1.3%	5.2%	5.4%	7.8%	-9.2%
CAD	1.3647	56.76	0.2%	1.9%	0.6%	4.8%	-7.9%
CHF	0.7734	58.94	0.8%	3.6%	2.5%	14.5%	-7.3%
CNY	6.9303	75.80	0.2%	0.7%	0.8%	4.5%	-2.7%
MXN	17.239	61.79	0.9%	4.3%	4.5%	15.7%	18.5%
EM (Emerging Index)	1 859.9	54.12	-0.2%	0.3%	0.4%	7.2%	-0.7%
XBT	70 419	n.a.	-3.0%	-22.1%	-19.7%	-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.

