

CAPITAL X10

*Votre guide complet pour tirer profit de la*

# **RENAISSANCE NUCLÉAIRE AMÉRICAINNE**



## Votre guide complet pour tirer profit de la renaissance nucléaire américaine

Par Adam O'Dell, Rédacteur en chef de *Capital x10*

Commençons par un chiffre qui mettra tout en perspective : 400 gigawatts.

C'est l'objectif en matière d'énergie nucléaire que l'administration du président Donald Trump a fixé pour les États-Unis d'ici 2050.

À l'heure actuelle, les États-Unis produisent environ 100 gigawatts d'énergie nucléaire. Il s'agit donc de quadrupler l'ensemble du parc en 25 ans.

En d'autres termes, l'administration promet de construire l'équivalent de trois industries nucléaires supplémentaires en plus de celle que nous avons déjà.

Audacieux ? Absolument.

Sans précédent ? Sans aucun doute.

Mais voici le problème... Cette fois-ci, la politique, la technologie et la demande du marché vont toutes dans le même sens. Cela arrive rarement dans n'importe quel secteur.

Le catalyseur de cette transformation est une technologie appelée « petit réacteur modulaire » (SMR). Vous entendrez beaucoup parler des SMR dans les années à venir, il est donc utile de prendre le temps de comprendre exactement ce qu'ils sont, pourquoi ils sont importants et, surtout, comment les investisseurs peuvent tirer profit des entreprises qui les construisent, les alimentent et les soutiennent.

C'est précisément l'objectif de ce rapport.

À la fin de votre lecture, vous aurez une idée claire du fonctionnement des SMR, des décrets présidentiels de Trump qui stimulent le secteur et des opportunités d'investissement les plus intéressantes au sein de cette immense chaîne d'approvisionnement.

Que vous soyez novice en matière de nucléaire ou que vous suiviez le secteur depuis des années, considérez ce rapport comme votre guide complet vers la révolution énergétique la plus passionnante et potentiellement la plus lucrative du XXI<sup>e</sup> siècle.

## QU'EST-CE QU'UN PETIT RÉACTEUR MODULAIRE EXACTEMENT ?

Avant d'aborder la thèse d'investissement, assurons-nous que nous parlons tous le même langage. Le terme SMR est très utilisé ces derniers temps, mais il vaut la peine d'expliquer ce qu'il signifie réellement, car les détails ont leur importance lorsque vous décidez où investir votre argent.

Tous les réacteurs nucléaires, des centrales massives de Three Mile Island aux modèles de pointe développés aujourd'hui, fonctionnent selon le même principe physique de base : la fission nucléaire.

La fission se produit lorsqu'un neutron entre en collision avec un noyau atomique lourd, généralement de l'uranium 235 ou du plutonium 239, provoquant sa division.

Cette fission libère une énorme quantité d'énergie, bien supérieure à celle que pourrait produire n'importe quelle réaction chimique telle que la combustion du charbon ou du gaz naturel. Elle libère également deux ou trois neutrons supplémentaires, qui divisent à leur tour d'autres atomes, créant ainsi une réaction en chaîne auto-entretenue.

Le rôle du réacteur nucléaire est de contrôler cette réaction en chaîne, en exploitant la chaleur qu'elle produit pour faire bouillir de l'eau, générer de la vapeur et faire tourner des turbines, selon le même processus de base que celui utilisé dans les centrales à charbon et à gaz. Une seule livre de combustible uranium produit environ autant d'énergie que 3 millions de livres de charbon.

Ce n'est pas une erreur de frappe.

Dans un réacteur à eau légère classique, du type de ceux qui alimentent la plupart des centrales nucléaires existantes aux États-Unis, la réaction en chaîne est modérée (ralentie et contrôlée) par de l'eau ordinaire.

L'eau a une double fonction : elle sert à la fois de liquide de refroidissement, en évacuant la chaleur du cœur du réacteur, et de modérateur, en ralentissant les neutrons à la vitesse appropriée pour une fission efficace.

Il s'agit d'une technologie éprouvée et bien comprise qui fonctionne en toute sécurité depuis des décennies.

## QUELLE EST LA PLACE DES SMR ?

Les centrales nucléaires traditionnelles sont gigantesques.

Le type de réacteur qui alimente une grande ville a généralement une capacité de production comprise entre 1 000 et 1 600 mégawatts (MW).

La construction de ces centrales coûte entre 6 et 20 milliards de dollars, nécessite une main-d'œuvre importante composée d'ingénieurs et d'artisans spécialisés et peut prendre de 10 à 20 ans entre la planification initiale et la première production d'électricité. Le temps et les capitaux nécessaires constituent des obstacles considérables à l'entrée sur le marché.

Les SMR adoptent une approche fondamentalement différente.

Comme leur nom l'indique, ils sont plus petits — généralement définis comme des réacteurs d'une capacité de production de 300 MW ou moins, bien que certains modèles puissent descendre jusqu'à 1 à 10 MW (ces unités ultra-petites sont parfois appelées microréacteurs).

Et la partie « modulaire » est tout aussi importante que la partie « petite ».

La modularité signifie que les composants clés d'un SMR peuvent être fabriqués en usine — pensez à cela comme à la construction d'un avion dans une usine d'assemblage Boeing plutôt qu'à son assemblage sur le tarmac. La fabrication en usine permet un contrôle qualité plus strict, des délais de production plus courts et la possibilité de reproduire la même conception à l'infini sans avoir à réinventer la roue.

Une fois les modules terminés, ils sont expédiés sur le site de déploiement et assemblés. Plusieurs modules peuvent être combinés pour augmenter la puissance de sortie selon les besoins.

Le résultat est une centrale électrique qui peut être construite plus rapidement, à moindre coût et dans des endroits où un réacteur à grande échelle ne pourrait jamais être installé : sites industriels isolés, installations militaires, campus de centres de données ou sites de centrales à charbon désaffectées déjà raccordés au réseau.

## POURQUOI MAINTENANT ? LES TROIS CATALYSEURS QUI CONVERGENT SIMULTANÉMENT

La technologie SMR n'est pas nouvelle.

Les ingénieurs esquissent des conceptions de réacteurs plus petits depuis les débuts de l'ère nucléaire. Alors pourquoi tout le monde, du gouvernement américain à Microsoft en passant par Amazon, mise-t-il soudainement gros sur ces machines ?

La réponse réside dans trois forces puissantes qui frappent simultanément le marché.

**CATALYSEUR N°1 — La crise énergétique de l'IA :** l'intelligence artificielle est la technologie la plus gourmande en énergie jamais déployée à l'échelle commerciale. La formation d'un seul LLM peut consommer autant d'électricité qu'une petite ville. Les centres de données sont construits à un rythme qui met à rude épreuve l'infrastructure électrique existante, et les géants technologiques tels que Microsoft (MSFT), Alphabet (GOOGL), Amazon (AMZN) et Meta Platforms (META) recherchent désespérément des sources d'énergie sans carbone disponibles 24 heures sur 24. Le nucléaire est la seule source d'énergie

zéro carbone qui peut fonctionner 24 heures sur 24, 7 jours sur 7 et 365 jours par an, que le vent souffle ou que le soleil brille. Meta a signé l'année dernière un accord historique de 20 ans avec Constellation Energy pour 1,1 gigawatt d'énergie nucléaire. Et cette décision est un signal fort pour l'ensemble du secteur.

**CATALYSEUR N°2 — La politique pro-nucléaire de Trump** : L'administration Trump a fait de l'énergie nucléaire la pierre angulaire de sa politique énergétique, déployant son autorité exécutive à une échelle sans précédent pour lever les obstacles réglementaires et accélérer le déploiement. Nous aborderons ces mesures en détail dans la section suivante.

**CATALYSEUR N°3 — Maturité technologique** : NuScale Power est devenue la première entreprise à obtenir l'agrément de conception standard de la Commission de réglementation nucléaire (NRC) des États-Unis pour une conception de SMR en 2022. Le BWRX-300 de GE Hitachi progresse simultanément dans les voies réglementaires. Les défis techniques qui semblaient insurmontables il y a dix ans sont résolus, un par un, en temps réel.

## LE CATALYSEUR POLITIQUE : COMMENT TRUMP DYNAMISE L'INDUSTRIE NUCLÉAIRE

Dans l'histoire de la politique énergétique américaine, il y a eu quelques moments où les actions de Washington ont véritablement changé la trajectoire de tout un secteur. La création de la Commission fédérale de l'énergie dans les années 1930 a façonné le réseau électrique sur lequel nous comptons encore aujourd'hui. La loi sur la politique énergétique de 2005 a relancé l'industrie nucléaire en stagnation grâce à des garanties de prêt et des crédits d'impôt à la production. Et le 23 mai 2025, Trump a signé quatre décrets que de nombreux vétérans de l'industrie qualifient déjà de mesure fédérale la plus importante en matière d'énergie nucléaire depuis une génération.

Pour comprendre pourquoi les investisseurs devraient s'y intéresser, examinons précisément ce que font ces décrets et ce qui s'est passé depuis.

### LES QUATRE DÉCRETS DU 23 MAI 2025

**DÉCRET 1 : Redynamiser la base industrielle nucléaire.** Ce décret est peut-être le plus radical des quatre. Il charge le ministère de l'Énergie (DOE) de faciliter l'augmentation de 5 gigawatts de la puissance des réacteurs nucléaires existants et de soutenir le lancement de la construction de 10 nouveaux réacteurs de grande taille d'ici 2030.

Il demande notamment au Bureau des programmes de prêt du DOE de donner la priorité aux redémarrages

nucléaires, aux augmentations de puissance et aux projets de réacteurs nucléaires avancés, ouvrant ainsi l'énorme bilan du gouvernement fédéral pour soutenir les besoins en capitaux de l'industrie. Il ordonne également l'élaboration d'une politique nationale de gestion du combustible nucléaire usé et demande au DOE d'augmenter la capacité nationale de traitement et d'enrichissement de l'uranium dans un délai de 240 jours.

**DÉCRET 2 : Déploiement de technologies de réacteurs nucléaires avancés pour la sécurité nationale.** Ce décret reconnaît une réalité que Wall Street a mis du temps à apprécier : les réacteurs nucléaires ne sont plus seulement une technologie énergétique civile. L'expansion rapide des centres de données dans les installations militaires et les laboratoires nationaux crée un impératif direct de sécurité nationale pour une énergie fiable et . Ce décret ordonne au DOE de désigner des sites fédéraux pour le déploiement de réacteurs avancés dans un délai de 90 jours et vise à mettre en service un réacteur nucléaire avancé sur un site fédéral dans un délai de 30 mois. Il ordonne également au ministère de la Défense (DOD) de mettre en service un réacteur nucléaire dans une base militaire nationale d'ici le 30 septembre 2028.

**DÉCRET 3 : Ordonnant la réforme de la Commission de réglementation nucléaire.** Parmi tous les obstacles qui ont freiné l'énergie nucléaire aux États-Unis, les retards réglementaires sont peut-être les plus préjudiciables. Il n'est pas rare que les examens des demandes de licence de la NRC s'étendent sur une décennie ou plus, ajoutant des milliards de dollars en coûts de portage aux projets avant qu'un seul kilowatt ne soit produit. Ce décret s'attaque de front à ce dysfonctionnement, en appelant spécifiquement à un développement accru des réacteurs de troisième et quatrième générations, des SMR et des microréacteurs, et en fixant un objectif de production nucléaire de 400 gigawatts (GW) d'ici 2050. Il demande à la NRC de rationaliser et de normaliser les processus d'octroi de licences, dans le but de réduire considérablement les délais.

**DÉCRET 4 : Réforme des essais de réacteurs nucléaires au ministère de l'Énergie.** Ce décret oriente le développement de prototypes de réacteurs avancés vers le ministère de l'Énergie et le ministère de la Défense, plutôt que vers la NRC, où l'environnement réglementaire peut être plus souple. Il crée un nouveau programme pilote de réacteurs et charge le secrétaire à l'Énergie d'approuver la construction et l'exploitation d'au moins trois réacteurs avant le 4 juillet. Il accélère également la réforme de la loi nationale sur la politique environnementale (NEPA) afin d'éliminer les obstacles bureaucratiques.

## CE QUI S'EST RÉELLEMENT PASSÉ DEPUIS LES DÉCRETS

Les décrets sont une chose. Les résultats en sont une autre. Voici les mesures concrètes qui ont été prises :

- **Juillet 2025** : le DOE a lancé son programme pilote de chaînes de production de combustible, sélectionnant cinq entreprises pour développer des chaînes de production de combustible nucléaire nationales et réduire la dépendance des États-Unis à l'égard de l'uranium enrichi étranger.
- **Août 2025** : le DOE a annoncé les 11 sélections initiales pour le programme pilote de réacteurs nucléaires, faisant progresser les technologies de réacteurs avancés vers leur déploiement.

- **Septembre 2025** : quatre entreprises ont été sélectionnées pour les projets pilotes de chaînes d'approvisionnement en combustible nucléaire avancé afin de renforcer les chaînes d'approvisionnement nationales.
- **Octobre 2025** : le gouvernement américain a établi un partenariat stratégique avec Cameco Corporation (CCJ) et Brookfield Asset Management (BAM) afin d'accélérer le développement nucléaire de Westinghouse.
- **Novembre 2025** : le DOE a finalisé un prêt d'un milliard de dollars à Constellation Energy (CEG) afin de financer la remise en service de la centrale nucléaire Crane Clean Energy Center en Pennsylvanie.
- **Décembre 2025** : Le DOE a accordé 800 millions de dollars à la Tennessee Valley Authority (TVA) et à Holtec Government Services pour faire progresser le déploiement des SMR de génération III+, avec pour objectif une première mise en service au début des années 2030.
- **Janvier 2026** : Le DOE a annoncé un investissement de 2,7 milliards de dollars pour renforcer l'enrichissement de l'uranium au niveau national, en soutenant à la fois la capacité d'uranium faiblement enrichi (LEU) et les nouvelles chaînes d'approvisionnement en uranium faiblement enrichi à haute teneur (HALEU).

Cela représente plus de 5 milliards de dollars d'investissements fédéraux engagés dans le secteur nucléaire en l'espace d'environ six mois. Et ce n'est qu'un début.

Le secrétaire à l'Énergie, Chris Wright, a qualifié le leadership américain en matière d'IA et d'énergie de « *prochain projet Manhattan* ». Compte tenu des racines historiques du DOE dans le projet Manhattan original, cette formulation est plus qu'une simple rhétorique. Elle témoigne d'un engagement institutionnel à traiter le développement de l'énergie nucléaire avec la même urgence et les mêmes ressources que celles que le gouvernement avait autrefois consacrées au développement des armes nucléaires.

**Plus de 5 milliards de dollars d'investissements fédéraux ont été consacrés au secteur nucléaire en environ six mois, et l'administration ne fait que commencer.**

## LA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT DES SMR : LÀ OÙ SE TROUVE L'ARGENT

Voici une vérité que les investisseurs expérimentés dans les matières premières connaissent bien : dans une ruée vers l'or, les personnes qui gagnent de l'argent de manière fiable ne sont pas toujours les prospecteurs.

Le plus souvent, ce sont ceux qui vendent des pioches, des pelles et des pantalons en jean. La plupart des gens auraient du mal à se souvenir du nom d'un prospecteur d'or prospère des années 1850. Mais tout le monde connaît les jeans Levi's et la banque Wells Fargo. La renaissance nucléaire n'est pas différente.

Alors que toute l'attention des médias tend à se concentrer sur les développeurs de réacteurs — les NuScale et Oklo du monde —, les opportunités d'investissement sont réparties sur tout un écosystème d'entreprises sans lesquelles l'industrie des SMR ne peut absolument pas fonctionner.

Certaines de ces entreprises opèrent discrètement dans le secteur nucléaire depuis des décennies. D'autres sont de nouveaux entrants qui se déploient rapidement pour prendre part à l'action.

Passons en revue la chaîne d'approvisionnement depuis le début...

## NIVEAU 1 : LA MATIÈRE PREMIÈRE — L'EXTRACTION DE L'URANIUM

Tous les réacteurs nucléaires, quelle que soit leur conception, fonctionnent à partir d'uranium.

L'uranium est le combustible qui permet à l'ensemble de fonctionner.

À l'heure actuelle, le marché mondial de l'uranium est confronté à un déficit structurel de l'offre qui pourrait persister pendant des années.

Le problème est le suivant : le parc nucléaire existant aux États-Unis consomme à lui seul environ 48 millions de livres d'uranium par an et 95% de l'uranium consommé par l'industrie nucléaire américaine provient de sources étrangères.

L'extraction nationale d'uranium est pratiquement au point mort depuis des décennies, minée par les prix bas et la concurrence féroce des producteurs étrangers, en particulier le Kazakhstan, qui contrôle environ 45% de l'approvisionnement mondial par l'intermédiaire de sa société nationale d'uranium, Kazatomprom.

La société russe TENEX fournit également de l'uranium enrichi aux services publics américains dans le cadre de contrats à long terme. Le risque géopolitique est ici évident.

La Russie et l'Occident ne sont pas exactement en bons termes.

L'administration Trump l'a également reconnu, c'est pourquoi les décrets présidentiels invoquent spécifiquement la loi sur la production de défense afin d'accélérer le développement de la chaîne d'approvisionnement nationale en uranium.

C'est cette vulnérabilité que **Ur-Energy Inc. (URG)** est particulièrement bien placée pour aider à résoudre — et pour laquelle le gouvernement fédéral dépense actuellement des sommes considérables.

C'est l'entreprise qui va dans le sol du Wyoming et extrait la matière première dont dépend toute la chaîne d'approvisionnement en combustible nucléaire en amont.

Et dans un monde où la sécurité énergétique et l'indépendance de la chaîne d'approvisionnement sont devenues des priorités politiques nationales explicites, le fait d'être un producteur national d'uranium avec des mines actives, des réserves prouvées et de solides relations avec le gouvernement place Ur-Energy dans une position extrêmement précieuse.

Ur-Energy exploite la mine d'uranium à récupération in situ de Lost Creek dans le Wyoming, une installation de production qui fonctionne et fournit de l'uranium depuis 2013 et qui a produit plus de 2,9 millions de livres d'uranium au cours de cette période.

Il ne s'agit pas d'une entreprise en phase de développement avec une géologie prometteuse et un avenir incertain. Il s'agit d'un producteur opérationnel avec des antécédents éprouvés.

L'installation de Lost Creek utilise la technologie de récupération in situ, une méthode d'extraction de l'uranium à la fois efficace sur le plan environnemental et rentable sur le plan opérationnel, et a toujours fourni de l'uranium au marché.

Mais ce qui rend l'investissement particulièrement intéressant à l'heure actuelle, c'est ce qui va suivre.

Ur-Energy contrôle plus de 17 000 hectares de terrain prometteur en uranium dans le Wyoming, l'un des États les plus riches en uranium des États-Unis, et dispose d'une deuxième installation de récupération d'uranium entièrement autorisée, Shirley Basin, qui est actuellement mise en service.

Lorsque Shirley Basin atteindra sa pleine production, elle augmentera la capacité totale de production d'uranium de l'entreprise de 83 %. Il ne s'agit pas d'une croissance progressive, mais d'une expansion transformationnelle qui intervient précisément au moment où la demande nationale d'uranium est sur le point d'exploser.

La dimension politique de cette histoire est cruciale et, à notre avis, largement sous-estimée par le marché.

Ur-Energy a été l'une des deux seules entreprises à demander officiellement au gouvernement fédéral, en vertu de la loi sur la sécurité nationale et la préemption des stocks militaires (National Security and Military Stocks Preemption Act), la même loi que Trump a utilisée de manière agressive pour protéger l'acier américain et d'autres industries stratégiques, d'enquêter pour savoir si la dépendance du pays à l'égard de l'uranium étranger constituait une menace pour la sécurité nationale.

Le ministère du Commerce a mené une enquête et conclu que les importations d'uranium menaçaient effectivement de compromettre la sécurité nationale. Cette conclusion a des conséquences financières directes pour Ur-Energy.

Lorsque le gouvernement mettra en place des mesures de protection commerciale pour l'uranium national, et compte tenu de la conclusion relative à la sécurité nationale, la question n'est pas de savoir si des mesures de protection seront prises, mais quand. Ur-Energy en sera le principal bénéficiaire.

La société a également reçu le soutien explicite de certaines des voix les plus influentes de Washington en matière de politique énergétique, notamment le soutien au niveau du Sénat de législateurs qui président les commissions clés chargées de superviser l'énergie nucléaire et le développement des ressources

nationales. Lorsqu'un membre de la commission sénatoriale de l'énergie promeut aussi agressivement l'uranium national, vous savez où vont les contrats.

Et puis il y a le projet Vault.

La réserve stratégique d'uranium de 11 milliards de dollars du gouvernement est spécialement conçue pour acheter de l'uranium auprès de producteurs nationaux, c'est-à-dire des entreprises opérant aux États-Unis, sans risque de dépendance vis-à-vis de l'étranger et disposant d'une capacité de production suffisante pour fournir à grande échelle.

Ur-Energy coche toutes ces cases. Lorsque le gouvernement commencera à effectuer des achats à grande échelle à partir de la réserve (et le financement a déjà été engagé), ce sont des entreprises comme Ur-Energy qui recevront les chèques.

Sur le seul plan de la valorisation, le tableau est frappant. Ur-Energy se négocie actuellement à une capitalisation boursière inférieure à 600 millions de dollars, alors que les producteurs d'uranium nationaux comparables se négocient à des multiples nettement plus élevés.

Cette décote reflète le scepticisme du marché quant au rythme de développement du nucléaire, scepticisme qui, selon nous, est rapidement érodé par l'action du gouvernement et le déploiement de capitaux privés que nous avons décrits dans ce rapport. Elle confirme également le fait que l'uranium est un marché restreint et peu suivi, et qu'Ur-Energy n'est pas une entreprise très connue.

C'est précisément là que réside l'opportunité.

Lorsque le marché commencera à évaluer les producteurs d'uranium nationaux à leur juste valeur dans un monde où les SMR se multiplient et où le gouvernement constitue une réserve stratégique d'uranium, la valorisation actuelle d'Ur-Energy paraîtra absurde avec le recul.

Une seule annonce d'un contrat important avec le DOE pourrait faire grimper le cours de l'action de 30% à 50% du jour au lendemain. Et dans une perspective à plus long terme, je vois un potentiel de rendement de 5 à 7 fois supérieur en un à deux ans si le programme d'achat d'uranium du gouvernement se déroule comme prévu.

La logique stratégique est imparable.

Sans production nationale d'uranium, l'enrichissement HALEU réalisé chez Centrus ne peut pas être développé à grande échelle. Sans HALEU, les SMR ne fonctionnent pas.

Sans SMR, Trump ne peut pas réparer le réseau électrique, l'économie de l'IA stagne et les États-Unis prennent encore plus de retard sur la Chine dans la course à l'énergie qui définira le siècle prochain.

Ur-Energy n'est pas un acteur secondaire dans cette histoire. Elle est un maillon essentiel de la chaîne. Et les maillons essentiels des chaînes d'approvisionnement stratégiques, en particulier lorsque le gouvernement finance activement leur expansion, ont tendance à être récompensés en conséquence.

**Mesure à prendre : Achetez des actions d'Ur-Energy Inc. (URG) au marché.**

## NIVEAU 2 : ENRICHISSEMENT — TRANSFORMER L'URANIUM BRUT EN COMBUSTIBLE POUR RÉACTEUR

L'extraction du minerai d'uranium n'est qu'un début. Avant que l'uranium puisse alimenter un réacteur, il doit subir une série d'étapes de conversion et d'enrichissement.

Le minerai d'uranium brut est converti en gaz hexafluorure d'uranium (UF<sub>6</sub>), qui est ensuite introduit dans des centrifugeuses d'enrichissement qui concentrent l'isotope fissile U-235 de sa concentration naturelle de 0,7% au niveau requis pour le combustible des réacteurs.

Les réacteurs à eau légère conventionnels ont besoin d'uranium enrichi entre 3% et 5% en U-235. La plupart des modèles avancés de SMR (notamment les réacteurs à gaz à haute température et les réacteurs rapides) nécessitent de l'HALEU, avec des concentrations en U-235 comprises entre 5% et 20%.

Le hic ?

À ce jour, **Centrus Energy Corp. (LEU)** exploite la seule installation de production d'HALEU agréée aux États-Unis, à Piketon, dans l'Ohio. Cela fait de l'approvisionnement en HALEU l'un des goulets d'étranglement les plus critiques de l'ensemble de l'écosystème nucléaire avancé, et cela fait de Centrus l'une des entreprises les plus stratégiquement positionnées du secteur.

Aucune autre entreprise n'est légalement autorisée à fournir ce combustible en quantités commerciales sur le sol américain. Et comme pratiquement tous les SMR actuellement en cours de développement ou déployés aux États-Unis sont conçus pour fonctionner avec du HALEU, Centrus détient le monopole sur le consommable le plus critique de toute la renaissance nucléaire.

Il ne s'agit pas seulement d'une question d'approvisionnement à court terme.

Le secteur du combustible nucléaire est un modèle de revenus récurrents, contrairement à presque tous les autres secteurs de l'énergie.

Une fois qu'un réacteur est mis en service, il doit être rechargé en combustible à intervalles réguliers, généralement tous les trois à sept ans. Les contrats de combustible qui accompagnent le déploiement des réacteurs sont à long terme, à prix stable et hautement prévisibles.

Chaque nouveau SMR mis en service ne représente pas une vente ponctuelle pour Centrus. Il s'agit d'une relation client qui pourrait durer 30 ou 40 ans.

Google. Amazon. Microsoft. Oracle. Meta. Tesla. Toutes les grandes entreprises technologiques qui ont annoncé des engagements en faveur des SMR au cours des 18 derniers mois auront besoin du combustible

de Centrus lorsque leurs réacteurs seront mis en service. Et comme le gouvernement accélère le déploiement des SMR pour les bases militaires, les installations fédérales et le réseau électrique dans son ensemble, cette liste de clients s'étendra bien au-delà de la Silicon Valley.

Le gouvernement fédéral a déjà misé énormément sur Centrus.

Au début de cette année, le ministère américain de l'Énergie (DOE) a attribué à l'entreprise un contrat de 900 millions de dollars pour accélérer la production de HALEU, un contrat qui confirme à la fois l'importance stratégique de l'entreprise et l'engagement du gouvernement à garantir que l'approvisionnement national suive le rythme du déploiement des réacteurs.

Ce n'est certainement que le début. À mesure que de nouveaux réacteurs seront mis en service et que la demande en HALEU augmentera, l'ampleur du soutien gouvernemental ne fera que croître.

La capacité de production que Centrus est en train de mettre en place sera extrêmement difficile à reproduire pour n'importe quel concurrent. Les installations d'enrichissement de HALEU nécessitent une technologie de centrifugation spécialisée, des investissements massifs et un processus d'autorisation de la NRC qui prend généralement des années.

L'avantage réglementaire dont bénéficie Centrus n'est pas temporaire. Il est structurel. Pour détrôner Centrus, tout concurrent devrait investir des milliards de dollars dans des infrastructures, se soumettre à un processus d'autorisation long et incertain, et ce alors que Centrus signe déjà des contrats d'approvisionnement en combustible à long terme avec les plus gros clients du marché.

Réfléchissez à ce que cela signifie pour l'action.

À l'heure actuelle, les actions LEU permettent aux investisseurs d'accéder à une entreprise qui occupe une position irremplaçable dans la chaîne d'approvisionnement énergétique la plus dynamique des États-Unis.

À mesure que la construction des SMR s'accélère, l'écart entre la demande de HALEU et l'offre disponible ne fera que se creuser. Cet écart constitue le pouvoir de fixation des prix de Centrus. Et le pouvoir de fixation des prix sur un marché structurellement monopolistique a tendance à se traduire de manière très spectaculaire dans les bénéfices.

Nous avons déjà vu cela auparavant. Lorsque la demande d'uranium a explosé au début des années 2000, alors que le monde prenait conscience de l'ampleur du développement nucléaire à venir, les producteurs d'uranium ont vu leurs actions multipliées par dix, vingt, voire plus.

La différence entre ce supercycle de l'uranium et l'histoire actuelle du HALEU est que la demande de HALEU n'est pas cyclique : elle est garantie par des contrats à long terme pour le déploiement de réacteurs. Il s'agit d'une version plus durable, plus prévisible et plus défendable de ce commerce.

La société a déjà démontré sa capacité à exécuter. Elle a honoré ses contrats gouvernementaux, agrandi son usine American Centrifuge Plant à Piketon, dans l'Ohio, et développé les capacités de production nécessaires à la construction des SMR.

Le titre a déjà quitté ses plus bas niveaux, le marché commençant à intégrer la renaissance du nucléaire, mais je pense que le marché sous-évalue encore considérablement le potentiel de bénéfices à long terme d'une entreprise qui détient un monopole légal sur le combustible de l'avenir énergétique des États-Unis.

Centrus Energy est l'entreprise la mieux positionnée stratégiquement dans la chaîne d'approvisionnement des SMR aux États-Unis. Elle produit le combustible sans lequel aucun SMR ne peut fonctionner.

Le gouvernement finance son expansion. Les plus grandes entreprises technologiques mondiales seront ses clients. Et il n'existe aucun concurrent crédible. Pour les investisseurs qui souhaitent acquérir l'infrastructure fondamentale de la renaissance nucléaire américaine, LEU est le point de départ.

**Mesure à prendre : Achetez des actions de Centrus Energy Corp. (LEU) au marché.**

## NIVEAU 3 : CONCEPTION ET DÉVELOPPEMENT DE RÉACTEURS

C'est la couche qui fait l'objet de la plus grande couverture médiatique, et pour cause : les entreprises qui construisent les réacteurs de demain ont les histoires de croissance les plus passionnantes.

Voici une question qui mérite qu'on s'y attarde un instant.

Dans un monde où tous les hyperscalers IA, tous les grands services publics et le ministère de la Défense cherchent activement à déployer des SMR sur leurs propriétés et installations, combien d'entreprises peuvent légalement leur vendre un réacteur certifié et approuvé par la NRC ? Une seule.

Il s'agit de **NuScale Power Corp. (SMR)**. Et les implications de cette position unique, pour les investisseurs qui comprennent ce que signifie réellement la certification NRC, sont énormes.

Le processus de certification de conception de la NRC n'est pas une simple formalité.

Il s'agit d'un examen technique complet des systèmes de sécurité, des mécanismes de refroidissement passif, des spécifications des matériaux, de l'analyse des modes de défaillance et de dizaines d'autres paramètres techniques qui peuvent prendre des années à réaliser et qui nécessitent un niveau de documentation et de tests qui ne serait pas déplacé dans l'industrie aérospatiale.

Les entreprises qui ont demandé la certification de conception de la NRC et qui sont encore en cours d'examen sont loin d'avoir atteint le niveau de NuScale. Elles ont au moins plusieurs années de retard, et certaines n'y parviendront jamais. NuScale a terminé ce processus.

Sa conception de réacteur VOYGR de 77 mégawatts détient la seule homologation de conception standard actuellement délivrée par la NRC pour un SMR aux États-Unis.

Ce n'est pas une mince affaire. Elle fournit l'autorisation légale de construire et d'exploiter un SMR en Amérique — et à l'heure actuelle, NuScale est la seule entreprise à la détenir.

Le soutien financier dont bénéficie NuScale témoigne de la position de cette entreprise aux yeux du secteur. Fluor Corporation, l'une des plus grandes sociétés d'ingénierie et de construction au monde, forte de plusieurs décennies d'expérience dans la construction d'installations nucléaires, a investi plus de 600 millions de dollars dans la technologie de NuScale. Le ministère américain de l'Énergie (DOE) a apporté une aide supplémentaire de 400 millions de dollars.

Lorsqu'un géant de l'ingénierie tel que Fluor, fort de son expérience, et l'appareil politique fédéral en matière d'énergie misent tous deux massivement sur une seule entreprise de SMR, c'est un signal qui mérite d'être pris en compte. La demande à court terme pour la technologie certifiée de NuScale n'est pas hypothétique. Duke Energy, l'un des plus grands services publics des États-Unis, a déposé des demandes de permis pour des SMR sur son site de Caroline du Nord, avec la conception de NuScale sur la liste restreinte.

Le ministère de la Défense, qui exploite des installations militaires à travers le pays et dans le monde entier, dont beaucoup dépendent actuellement du fragile réseau civil pour leur alimentation électrique, recherche activement une technologie SMR certifiée pour son programme de résilience énergétique.

Comme NuScale détient le seul modèle certifié par la NRC, il n'est pas simplement « sur la liste restreinte » pour ces opportunités. Il est la liste.

Il existe également une dimension qui s'étend bien au-delà des frontières américaines. Un certain nombre d'alliés des États-Unis — des pays d'Europe, d'Asie et du monde en développement — recherchent activement une technologie nucléaire fiable auprès de partenaires de confiance, et la pression géopolitique pour s'approvisionner auprès de fournisseurs américains plutôt que chinois ou russes n'a jamais été aussi forte.

La conception certifiée de NuScale en fait une option crédible pour les acheteurs internationaux, d'une manière qu'aucune autre entreprise américaine de SMR ne peut actuellement égaler.

Je souhaite toutefois être transparent sur l'argumentaire d'investissement, car NuScale a connu une histoire récente compliquée.

Le projet initial de l'entreprise, UAMPS, dans l'Idaho, a été annulé en 2023, ce qui a sévèrement pénalisé l'action. Depuis, l'entreprise se reconstruit, malgré le scepticisme des investisseurs qui ont vu ce projet échouer. Je comprends ce scepticisme. Mais je pense qu'il ne faut pas s'arrêter à cela.

Le projet UAMPS a échoué principalement en raison de problèmes de coûts et de délais dans un environnement pré-réforme réglementaire, c'est-à-dire exactement l'environnement que les décrets de Trump visent à transformer.

Les contraintes réglementaires qui rendaient ce projet non rentable sont en train d'être systématiquement supprimées. Et la demande du secteur technologique, qui n'était pratiquement pas prise en compte dans l'économie initiale de l'UAMPS, est depuis devenue la caractéristique déterminante de l'ensemble du dossier d'investissement dans l'énergie nucléaire. NuScale aujourd'hui n'est plus NuScale en 2023.

L'environnement réglementaire a radicalement changé en sa faveur. La demande pour ce qu'elle offre a explosé au-delà de tout ce que prévoyait le plan d'affaires initial.

Elle conserve la seule chose qu'aucun concurrent ne peut reproduire rapidement : une certification de conception de la NRC qui a nécessité des années et des centaines de millions de dollars pour être obtenue.

Dans un secteur sur le point de recevoir un afflux historique de capitaux provenant du gouvernement, de l'industrie et des investisseurs privés, l'entreprise qui détient la seule conception de réacteur certifiée ne se bat pas pour conquérir des parts de marché au sens traditionnel du terme.

Elle est le marché, du moins à court terme.

Pour les investisseurs prêts à faire abstraction de la volatilité à court terme et à attendre que le déploiement des SMR passe des promesses à des réacteurs opérationnels, NuScale offre un profil de rendement qui pourrait être véritablement transformateur.

**Mesure à prendre : Achetez des actions de NuScale Power Corp. (SMR) au marché.**

## NIVEAU 4 : FABRICATION ET COMPOSANTS

Même la conception de réacteur la plus brillante est inutile si personne n'est capable de la construire. La couche de fabrication de la chaîne d'approvisionnement des SMR est le point de rencontre entre la théorie de l'ingénierie et la réalité industrielle, et c'est là que se trouvent certaines des opportunités d'investissement les plus durables.

Les réacteurs nucléaires nécessitent une fabrication extrêmement précise et soumise à des contrôles de qualité rigoureux. La cuve sous pression du réacteur à elle seule, cet énorme conteneur en acier qui renferme le cœur du réacteur, nécessite des compétences spécialisées en métallurgie, en usinage de précision et en fabrication que très peu de fabricants dans le monde possèdent. Il en va de même pour les générateurs de vapeur, les pressuriseurs, les mécanismes de barres de contrôle et les dizaines d'autres composants essentiels à l'intérieur d'une centrale nucléaire.

Les SMR ne fonctionnent pas en vase clos.

Ils doivent être raccordés au réseau électrique ou, dans le cas des applications de centres de données derrière le compteur, à un réseau privé de distribution d'électricité. Et les entreprises qui possèdent et exploitent des centrales nucléaires se sont soudainement retrouvées à la tête d'actifs que l'ensemble du secteur technologique convoite désespérément.

## LA RÉALITÉ DES MATIÈRES PREMIÈRES : L'URANIUM, LES MINÉRAUX CRITIQUES ET LA GÉOPOLITIQUE DU COMBUSTIBLE NUCLÉAIRE

Voici une expérience de réflexion.

Imaginez que vous êtes le PDG d'une grande entreprise américaine de services publics qui vient de signer un contrat de 20 ans pour alimenter un centre de données IA avec un nouveau SMR.

Félicitations !

Vous avez obtenu les clients, le financement et les autorisations réglementaires. Mais avant que votre réacteur puisse produire un seul électron, vous avez besoin de combustible.

Et la vérité dérangeante est que, pendant la majeure partie des deux dernières décennies, ce combustible provenait principalement de deux pays que les États-Unis considèrent désormais comme des adversaires stratégiques : la Russie et, de plus en plus, la Chine.

Comprendre la chaîne d'approvisionnement en uranium — qui la contrôle, où se trouvent les vulnérabilités et comment la carte géopolitique est en train d'être redessinée — n'est pas une note de bas de page dans l'histoire des investissements nucléaires. C'est l'un des chapitres centraux.

Examinons-le attentivement...

### DE COMBIEN D'URANIUM LE MONDE A-T-IL RÉELLEMENT BESOIN ?

La demande mondiale en énergie nucléaire a consommé environ 75 000 tonnes métriques d'uranium en 2024. Il s'agit là du chiffre brut, avant tout traitement, conversion ou enrichissement.

Le problème ? Les mines d'uranium du monde entier n'ont produit qu'environ 53 000 tonnes métriques cette année-là. Ce déficit de 22 000 tonnes a été comblé en puisant dans les réserves secondaires : les stocks de l'époque de la guerre froide, le combustible retraité et les stocks accumulés pendant des décennies grâce à une production sous-évaluée.

Ces réserves secondaires ne sont pas infinies. Et à mesure que le parc nucléaire mondial s'agrandit — l'administration Trump visant à elle seule de quadrupler la capacité nucléaire des États-Unis pour atteindre 400 GW d'ici 2050 —, le déficit de l'approvisionnement primaire va considérablement s'aggraver.

Un marché haussier durable de l'uranium n'est pas une thèse spéculative. C'est une quasi-certitude mathématique si le développement du nucléaire se poursuit comme prévu.

Les prix de l'uranium illustrent le changement déjà en cours.

Après que la catastrophe de Fukushima en 2011 ait fait baisser les prix pendant près d'une décennie, l'uranium a entamé une forte reprise en 2021. Les prix ont atteint leur plus haut niveau en 17 ans, à 106 \$ la livre, au début de 2024, sous l'effet de l'engagement croissant de la communauté internationale en faveur de l'énergie nucléaire et des inquiétudes concernant l'approvisionnement des principaux producteurs.

Au début de 2026, les prix se sont stabilisés autour de 86 \$ la livre, ce qui reste élevé par rapport à l'histoire récente.

De plus, la plupart des analystes prévoient une pénurie persistante à mesure que le parc nucléaire mondial s'étend.

**Les mines d'uranium mondiales n'ont produit que 53 000 tonnes en 2024, alors que la consommation s'élevait à 75 000 tonnes. Ce déficit a été comblé par les stocks, mais ceux-ci s'épuisent.**

## LES PRINCIPAUX PAYS PRODUCTEURS D'URANIUM : UN APERÇU DÉTAILLÉ

La géographie de l'extraction de l'uranium est extrêmement concentrée.

Dix pays représentent la quasi-totalité de la production mondiale, et les trois premiers fournissent à eux seuls la grande majorité des besoins mondiaux.

Voici ce que tout investisseur sur le nucléaire doit savoir sur chacun des principaux acteurs...

- **KAZAKHSTAN (39% à 40% de l'offre mondiale)** : Le Kazakhstan est de loin la force dominante dans l'exploitation minière mondiale de l'uranium. Le producteur public du pays, Kazatomprom, est la plus grande société minière d'uranium au monde, et ses opérations de lixiviation in situ (ISL) dans la vaste steppe du sud du Kazakhstan sont parmi les moins coûteuses de la planète. La technologie ISL consiste à pomper une solution acide faible dans des formations rocheuses contenant de l'uranium à travers un réseau de forages, à dissoudre l'uranium et à pomper le liquide riche en uranium vers la surface pour le traiter. Cette technique est beaucoup moins coûteuse que l'exploitation minière souterraine ou à ciel ouvert conventionnelle, ce qui explique pourquoi le Kazakhstan a pu dominer l'approvisionnement mondial uniquement grâce à ses prix.

L'angle d'investissement est ici nuancé. Kazatomprom est cotée à la Bourse de Londres, ce qui permet aux investisseurs internationaux d'être directement exposés à la production du Kazakhstan. Mais certains signes avant-coureurs méritent d'être surveillés. Kazatomprom a été confrontée à des pénuries d'acide

sulfurique, réactif clé de son processus ISL, et à des retards dans la construction de nouveaux projets, ce qui a conduit l'entreprise à réduire ses objectifs de production pour 2025 de 17%. Lorsque Kazatomprom ne respecte pas ses objectifs de production, comme ce fut le cas en 2023 et 2024 — les prix de l'uranium fluctuent fortement. Le Kazakhstan se trouve également dans la sphère d'influence traditionnelle de la Russie, ce qui introduit ses propres considérations géopolitiques que nous explorerons sous peu.

- **CANADA (24% de l'offre mondiale)** : Le Canada est le deuxième producteur mondial d'uranium et, selon la plupart des critères, offre la meilleure qualité. Le bassin d'Athabasca, en Saskatchewan, abrite certains des gisements d'uranium les plus riches jamais découverts, avec des teneurs en minerai 10 à 100 fois supérieures à la moyenne mondiale, ce qui signifie qu'il faut traiter moins de roche pour produire la même quantité d'uranium. Les mines Cigar Lake et McArthur River de Cameco sont les joyaux de la couronne de la production mondiale d'uranium, fournissant en permanence des matières premières de haute qualité à des coûts compétitifs.

Le Canada est également un pays politiquement stable et allié, ce qui le rend particulièrement précieux pour les services publics occidentaux qui cherchent à se diversifier en dehors des chaînes d'approvisionnement russes et kazakhes.

- **NAMIBIE (12% de l'approvisionnement mondial)** : La Namibie est discrètement devenue l'un des plus importants fournisseurs d'uranium au monde, principalement grâce à trois grandes exploitations : la mine de Langer Heinrich (détenue majoritairement par Paladin Energy), la mine de Rossing (détenue majoritairement par China National Uranium, une entreprise publique) et la mine de Husab (également détenue par China General Nuclear Power Group). La participation chinoise dans Rossing et Husab est un détail important : cela signifie qu'une part substantielle de l'uranium namibien est acheminée vers le programme nucléaire et la chaîne d'approvisionnement chinois, et n'est pas disponible pour les acheteurs occidentaux. La disponibilité de l'uranium namibien accessible à l'Occident est donc plus limitée que ne le suggèrent les chiffres de production globaux.

- **OUZBÉKISTAN (environ 6% de l'offre mondiale)** : L'Ouzbékistan est un producteur important mais souvent négligé, dont les activités minières contrôlées par l'État se sont rapidement modernisées. Le pays a accéléré la modernisation de son secteur minier et augmenté sa capacité d'exportation, et cherche activement à développer ses relations avec les acheteurs occidentaux. Le profil de production de l'Ouzbékistan en fait un fournisseur potentiellement décisif dans un marché en tension.

- **RUSSIE (~5% de l'extraction, ~40% de la capacité d'enrichissement)** : La position de la Russie dans le domaine de l'uranium est à la fois unique et stratégiquement alarmante. En termes de production minière brute, la Russie est un producteur relativement modeste. Mais dans le secteur intermédiaire (conversion et enrichissement, étapes qui transforment le minerai d'uranium brut en combustible nucléaire fini), la Russie occupe une position dominante sans équivalent sur aucun autre marché des matières premières. La filiale de Rosatom contrôlait environ 40% de la capacité mondiale d'enrichissement d'uranium en 2024, et la Russie détient également environ 25% de la capacité mondiale de conversion. Aucun autre pays ou entreprise ne s'en approche.

Cette domination s'est consolidée grâce au programme « Megatons to Megawatts », mis en place après la guerre froide, dans le cadre duquel des ogives nucléaires russes désaffectées ont été mélangées à du combustible pour réacteurs commerciaux et vendues à des services publics américains. Ce programme a permis à la fois d'améliorer les relations diplomatiques, de réduire la menace de prolifération des matières excédentaires de qualité militaire et de donner à la Russie un pouvoir extraordinaire sur les chaînes

d'approvisionnement occidentales en combustible nucléaire. Ce pouvoir est désormais reconnu comme une vulnérabilité en matière de sécurité nationale. Et surtout, la Russie détient un quasi-monopole sur la production commerciale d'HALEU, le combustible à haute teneur en uranium requis par la plupart des modèles avancés de SMR. Centrus est la seule entreprise occidentale qui s'efforce de briser ce monopole.

• **CHINE (producteur et transformateur en pleine expansion)** : La Chine détient environ 5% des réserves mondiales d'uranium et développe de manière agressive ses capacités d'extraction et de transformation. De plus, les entreprises publiques chinoises ont acquis des actifs liés à l'uranium dans le monde entier, notamment des participations majoritaires dans les mines de Rossing et Husab en Namibie. Ensemble, Rosatom et la China National Nuclear Corporation contrôlaient plus de 62% de la capacité mondiale d'enrichissement en 2024. Les responsables politiques américains s'inquiètent, preuves à l'appui, que les entreprises chinoises puissent réexporter de l'uranium enrichi en Russie vers des acheteurs occidentaux afin de contourner les sanctions sur les matières russes, ce qui revient essentiellement à blanchir des matières nucléaires russes via les chaînes d'approvisionnement chinoises.

**Un point devrait vous frapper immédiatement. À l'exception du Canada, tous les autres grands producteurs d'uranium posent des problèmes politiques pour le commerce. Cela confère une grande valeur aux sources accessibles. Nous y reviendrons plus en détail dans un instant.**

## LES MINÉRAUX CRITIQUES AU-DELÀ DE L'URANIUM

L'uranium fait la une des journaux, mais il est loin d'être le seul matériau dont la construction de SMR aura besoin en abondance. Les réacteurs nucléaires sont extrêmement gourmands en matériaux, et plusieurs intrants clés sont confrontés à leurs propres défis en matière de chaîne d'approvisionnement, que les investisseurs doivent comprendre.

**ZIRCONIUM** : Peut-être le matériau non combustible le plus stratégique dans la construction de réacteurs nucléaires. Les alliages de zirconium, principalement le Zircaloy, sont utilisés pour fabriquer la gaine qui enveloppe les pastilles de combustible à l'uranium dans tous les réacteurs conventionnels et SMR. Les propriétés uniques du Zircaloy, à savoir une absorption neutronique extrêmement faible et une excellente résistance à la corrosion à haute température, le rendent pratiquement irremplaçable pour cette application. Il n'existe aucun substitut viable.

L'Australie domine l'exploitation minière mondiale du minerai de zircon, représentant plus de 50% de la production, mais l'étape critique du traitement — la conversion du sable de zircon en zirconium métallique de qualité nucléaire — est fortement concentrée en Chine, qui contrôle environ 90% du traitement chimique du zirconium en aval. L'Union européenne a officiellement désigné le zirconium comme matière première critique en 2024.

**ACIER SPÉCIAL ET ALLIAGES DE NICKEL** : La cuve sous pression du réacteur — l'énorme conteneur en acier au cœur de chaque réacteur — nécessite de l'acier de qualité nucléaire répondant à des spécifications extrêmement strictes en matière de composition et de métallurgie, conformément au code ASME Boiler and Pressure Vessel Code. Seule une poignée de fabricants dans le monde disposent des certifications et

des capacités de forgeage nécessaires pour produire ces composants.

Les environnements à haute température à l'intérieur des réacteurs avancés nécessitent également des alliages spéciaux de chrome-nickel produits par un nombre limité d'installations. L'un des principaux avantages de la conception du BWRX-300 est qu'il utilise 50% moins de béton et d'acier que les grands réacteurs traditionnels, ce qui se traduit par une réduction significative du coût des matériaux et de la pression sur la chaîne d'approvisionnement.

**HAFNIUM** : Le hafnium est utilisé dans les barres de contrôle des réacteurs, les mécanismes qui absorbent les neutrons et régulent la réaction en chaîne. Il s'agit d'un coproduit du traitement du zirconium (les deux éléments sont chimiquement presque identiques et se trouvent toujours ensemble dans la nature), ce qui signifie que son approvisionnement est directement lié à la production de zirconium. Compte tenu de la domination de la Chine dans le traitement du zirconium, la même vulnérabilité stratégique s'applique au hafnium.

**ÉLÉMENTS DE TERRES RARES** : Les instruments et les systèmes de sécurité des réacteurs avancés nécessitent des éléments de terres rares pour la détection des neutrons, la surveillance de la température et des composants magnétiques spécialisés. Cela place l'industrie nucléaire directement dans la même chaîne d'approvisionnement que les véhicules électriques et les éoliennes, où la domination de la Chine dans le traitement des terres rares (environ 85% de la production mondiale raffinée) représente une vulnérabilité stratégique reconnue que la politique américaine s'efforce activement de résoudre par le biais des dispositions relatives aux minéraux critiques de la récente législation sur la défense et l'énergie.

## LES FAILLES GÉOPOLITIQUES QUE TOUT INVESTISSEUR DOIT COMPRENDRE

La chaîne d'approvisionnement en combustible nucléaire se trouve à la croisée de la sécurité énergétique et de la concurrence entre les grandes puissances, comme peu d'autres matières premières. Comprendre la géopolitique n'est pas seulement une question de contexte, c'est un élément essentiel pour comprendre où se concentrent les opportunités et les risques d'investissement.

- **Le problème de l'enrichissement russe** : Le plus grand risque géopolitique dans la chaîne d'approvisionnement nucléaire est la dépendance occidentale à l'égard des services d'enrichissement russes. En 2025, la Russie restait le plus grand fournisseur étranger d'uranium enrichi pour les réacteurs nucléaires civils américains, fournissant plus de 20% des besoins américains en enrichissement. Le Congrès a reconnu cette vulnérabilité et a adopté en mai 2024 la loi interdisant les importations d'uranium russe, signée par l'ancien président Joe Biden, qui prévoit l'élimination progressive des importations d'uranium faiblement enrichi (LEU) russe grâce à un système de dérogations qui expirera définitivement le 1er janvier 2028. La Russie a réagi en limitant ses exportations d'uranium et en exigeant des licences d'exportation spécifiques pour chaque expédition, introduisant ainsi une incertitude quant à l'approvisionnement dans des contrats qui étaient auparavant considérés comme fermes. L'interdiction totale entrera en vigueur le 1er janvier 2028. Cette échéance entraîne une augmentation structurelle de la demande de capacité

d'enrichissement occidentale d'ici là.

- **Le facteur chinois** : la Chine présente un risque à long terme plus ambigu mais potentiellement plus important que la Russie. Les entreprises publiques chinoises possèdent d'importants actifs miniers d'uranium dans le monde entier et développent rapidement leur capacité d'enrichissement. Il existe des préoccupations documentées — signalées par le DOE — selon lesquelles les entreprises chinoises pourraient servir de relais pour l'uranium enrichi russe, le réexportant vers des acheteurs occidentaux sous le couvert de la production nationale chinoise. Ensemble, Rosatom et la China National Nuclear Corporation contrôlaient plus de 62% des capacités mondiales d'enrichissement en 2024. La concentration du cycle du combustible nucléaire mondial entre les mains de deux adversaires stratégiques constitue la principale vulnérabilité de la chaîne d'approvisionnement de la renaissance nucléaire, et y remédier est l'un des principaux objectifs politiques des décrets présidentiels de l'administration Trump.

- **La position délicate du Kazakhstan** : Le Kazakhstan est le plus grand producteur d'uranium au monde, mais sa position géopolitique est véritablement précaire.

Le pays est situé entre la Russie et la Chine, ses deux principaux partenaires commerciaux et voisins les plus puissants, et a toujours maintenu un équilibre délicat. La guerre entre la Russie et l'Ukraine a compliqué cet équilibre, obligeant le Kazakhstan à prendre publiquement ses distances par rapport aux actions de la Russie tout en veillant à ne pas provoquer Moscou. Les perturbations de l'approvisionnement en provenance du Kazakhstan, qu'elles soient dues à des pressions politiques, à des pénuries d'acide sulfurique ou à des contraintes infrastructurelles, ont tendance à faire fluctuer fortement les prix de l'uranium, comme le marché l'a découvert en 2023 et 2024 lorsque Kazatomprom n'a pas atteint ses objectifs de production. Les services publics occidentaux qui dépendent de plus en plus de l'uranium kazakh pour remplacer l'enrichissement russe devraient suivre de près cette dynamique.

- **Le Niger et l'effondrement du Sahel** : La vague actuelle de coups d'État militaires dans la région du Sahel en Afrique de l'Ouest a des implications directes pour la chaîne d'approvisionnement nucléaire. Le Niger a toujours été un important fournisseur d'uranium pour la France, qui dépend de l'énergie nucléaire pour environ 70% de son électricité, mais la junte militaire nigérienne a expulsé les forces françaises et rompu les accords d'exportation d'uranium en 2023. L'instabilité générale du Sahel rappelle que l'approvisionnement en uranium africain est politiquement fragile et que les entreprises exposées à l'exploitation minière en Afrique de l'Ouest sont confrontées à des risques géopolitiques qui justifient une surveillance attentive.

- **L'opportunité géopolitique** : chaque vulnérabilité de la chaîne d'approvisionnement est simultanément une opportunité d'investissement. Les États-Unis et leurs alliés occidentaux sont engagés dans un effort actif, soutenu par le gouvernement, pour « rapatrier » le cycle du combustible nucléaire, en reconstruisant les chaînes d'approvisionnement dans des juridictions politiquement alignées. Cela signifie un investissement accru dans l'extraction d'uranium au Canada et en Australie, de nouvelles installations d'enrichissement nationales et des accords d'approvisionnement en combustible soutenus par le gouvernement avec des pays alliés. Les entreprises bien positionnées dans ce réalignment — Cameco au Canada, Centrus et BWXT dans l'enrichissement national et ATI Inc. dans le traitement du zirconium — devraient bénéficier de la relance de la demande mondiale d'uranium avec les pays alliés. Les décrets de l'administration Trump invoquent explicitement la loi sur la production de défense pour accélérer ce réalignment. Il s'agit de l'outil de politique industrielle le plus puissant dont dispose le

pouvoir exécutif, et il vise désormais directement les entreprises de ce secteur.

**En 2024, la Russie et la Chine contrôlaient ensemble plus de 62% de la capacité mondiale d'enrichissement d'uranium. L'ensemble du développement nucléaire occidental dépend du remplacement de ce levier par des alternatives nationales et alliées, et le gouvernement est désormais prêt à payer pour y parvenir.**

## THÈMES D'INVESTISSEMENT CLÉS ET RISQUES À COMPRENDRE

L'opportunité est ici énorme. La renaissance nucléaire américaine est une mégatendance durable qui devrait se poursuivre pendant des années. Mais avant de vous présenter deux autres actions dans le secteur de l'uranium à acheter et à conserver, résumons les opportunités et les risques.

### LE SCÉNARIO OPTIMISTE EN BREF

- Le développement des centres de données IA crée une demande structurelle, sur plusieurs décennies, en énergie sans carbone disponible 24 heures sur 24, 7 jours sur 7 — et le nucléaire est la seule technologie qui répond à ces deux critères.
- Les décrets de l'administration Trump représentent la position politique fédérale la plus favorable au nucléaire depuis la loi sur l'énergie atomique, soutenue par des engagements financiers de plusieurs milliards de dollars.
- La technologie SMR progresse vers un déploiement commercial, plusieurs modèles faisant simultanément l'objet d'un examen réglementaire.
- La chaîne d'approvisionnement nationale en combustible d'uranium est en cours de reconstruction, avec un important soutien financier du gouvernement pour soutenir l'investissement.
- Un nombre croissant d'investisseurs institutionnels, de fonds de pension et de fonds souverains recherchent activement une exposition au nucléaire dans le cadre de portefeuilles conformes aux critères ESG.

### LES RISQUES À PRENDRE EN COMPTE

**Risque lié à la première réalisation (FOAK) :** l'histoire de l'industrie nucléaire est jonchée de projets qui ont largement dépassé leur budget parce qu'ils étaient réalisés pour la première fois.

Les développeurs de SMR affirment que la fabrication en usine et la conception modulaire résoudront ce problème, mais cette thèse n'a pas été prouvée à grande échelle.

**Incertitude réglementaire :** bien que les décrets présidentiels enjoignent à la NRC de rationaliser l'octroi des licences, la NRC est une agence indépendante et le rythme de ses réformes est en fin de compte limité par sa propre culture interne, ses effectifs et ses obligations légales. Les délais réglementaires pourraient prendre du retard, et nous devons garder à l'esprit que le leadership politique change après chaque élection.

**Approvisionnement en combustible HALEU :** De nombreux modèles de réacteurs avancés dépendent du combustible HALEU, et la capacité de production nationale est aujourd'hui extrêmement limitée. Centrus est le seul producteur américain de HALEU agréé, et la montée en puissance de la production à l'échelle commerciale prendra du temps et nécessitera des capitaux importants.

**Risque politique :** L'administration actuelle est fortement favorable au nucléaire. Les administrations futures pourraient ne pas l'être. Les investisseurs dans les infrastructures nucléaires à long terme doivent tenir compte de la possibilité d'un revirement politique, même si le soutien bipartisan à l'énergie nucléaire au Congrès se renforce depuis plusieurs années.

## DEUX AUTRES FAÇONS DE PROFITER DE CETTE TENDANCE À LA HAUSSE

L'un des moyens les plus directs et les plus simples de profiter de la renaissance du nucléaire est le suivant : posséder le combustible lui-même.

J'ai mentionné plus haut les différentes façons dont je vois le marché haussier qui s'annonce pour l'industrie nucléaire. L'une des plus intéressantes consiste à investir directement dans l'uranium en détenant physiquement la matière première. À cette fin, le **Sprott Physical Uranium Trust (SRUUF)** est, selon sa propre fiche d'information, le plus grand et le seul fonds d'uranium physique coté en bourse.

### QU'EST-CE QUE C'EST ET POURQUOI EST-CE IMPORTANT ?

Sprott Asset Management LP est une société d'investissement canadienne qui possède des décennies d'expertise dans les actifs tangibles : or, argent, platine et autres matières premières réelles. Le Sprott Physical Uranium Trust est son véhicule d'investissement dans l'uranium. Le trust investit et détient la quasi-totalité de ses actifs dans de l'uranium physique sous forme d'oxyde d'uranium dans des concentrés et d'hexafluorure d'uranium. Il n'y a pas de contrats dérivés, pas d'actions minières, pas d'effet de levier — juste du *yellowcake* physique stocké dans des installations agréées.

Le fonds est principalement coté à la Bourse de Toronto sous les symboles U.U (en USD) et U.UN (en CAD), mais les investisseurs américains peuvent également l'acheter de gré à gré sous le symbole **SRUUF**.

## LE FONDS A DISCRÈTEMENT ACCAPARÉ LE MARCHÉ

Voici un détail qui n'a pas reçu suffisamment d'attention : Sprott a accumulé de manière agressive de l'uranium physique, et l'ampleur de ce qu'il a amassé est remarquable.

Le Sprott Physical Uranium Trust est désormais le plus grand détenteur mondial d'uranium physique, avec un total d'environ 74,9 millions de livres, d'une valeur de 6,13 milliards de dollars. Pour mettre cela en perspective, la production mondiale totale est d'environ 160 à 165 millions de livres d'uranium par an. Sprott détient l'équivalent de près de la moitié de l'approvisionnement mondial annuel, stocké hors du marché.

Rien qu'en 2025, le Trust a acheté 8,67 millions de livres d'uranium, soit près du triple des 3,06 millions de livres achetées en 2024 et plus du double des 3,89 millions de livres achetées en 2023. Il ne s'agit pas d'un fonds passif qui se contente de suivre les cours. Il s'agit d'un accumulateur actif d'approvisionnement physique sur un marché où l'offre est déjà structurellement limitée.

Chaque livre achetée par Sprott est une livre qui ne peut être vendue à un service public. Lorsque les services publics finiront par revenir sur le marché au comptant pour s'approvisionner en combustible — et ils le feront —, ils trouveront un marché nettement plus tendu que celui dont ils se souviennent.

Cette dynamique est l'un des aspects les plus sous-estimés de la thèse sur l'uranium. Sprott n'est pas seulement un moyen de suivre les prix de l'uranium. C'est un acteur actif dans le resserrement du marché qui fixe ces prix.

## POURQUOI POSSÉDER LA MATIÈRE PREMIÈRE PHYSIQUE PLUTÔT QUE DES ACTIONS MINIÈRES ?

L'argument en faveur de la possession d'uranium physique plutôt que d'actions minières se résume en un mot : la pureté. Les sociétés minières comportent toute une série de risques opérationnels : coûts de main-d'œuvre, retards dans l'obtention des permis, pannes d'équipement, exposition géopolitique, exécution de la gestion, décisions d'allocation de capital et responsabilité environnementale. Une société minière peut posséder de l'uranium dans le sol et néanmoins générer des rendements décevants si sa structure de coûts explose ou si ses permis sont bloqués devant les tribunaux.

L'uranium physique ne présente aucune de ces complications. Lorsque vous possédez des SRUUF, vous détenez une participation proportionnelle dans une quantité spécifique d'uranium physique stockée dans un entrepôt. Sa valeur augmente et diminue en fonction du prix au comptant de la matière première, ni plus ni moins. Aucun PDG ne peut détourner des capitaux. Aucun syndicat ne peut faire grève. Aucune agence environnementale ne peut révoquer un permis. Il s'agit de l'expression la plus pure et la plus directe de la thèse sur le prix de l'uranium que vous pouvez détenir à partir d'un compte de courtage standard.

## LA SITUATION DE L'OFFRE ET DE LA DEMANDE EST FAVORABLE À LA MATIÈRE PREMIÈRE

Les arguments en faveur d'une hausse des prix de l'uranium au cours des prochaines années sont convaincants et bien documentés. En 2025, la production mondiale d'uranium était loin de répondre à la demande mondiale, et le déficit a été compensé par le recours aux stocks. Ces stocks, déjà épuisés après des années de contrats inférieurs au prix du marché, ne sont pas infinis.

Les services publics n'ont signé jusqu'à présent que pour environ 27 millions de livres sur le marché à terme, soit moins d'un tiers du taux de remplacement nécessaire pour maintenir une couverture adéquate. Lorsque les achats s'accéléreront enfin et que les délais nécessaires aux services publics pour garantir leur approvisionnement se raccourciront, le marché au comptant pourrait évoluer rapidement.

Le prix des contrats à long terme sur l'uranium est passé de 80 à 86 \$ la livre tout au long de l'année 2025, alors même que les prix au comptant sont restés dans une fourchette étroite. Cette divergence — les services publics payant discrètement plus cher pour leur approvisionnement à long terme alors que les prix au comptant à court terme sont à la traîne — est historiquement un précurseur d'un mouvement plus décisif des prix au comptant. La dernière fois que cette situation s'est produite, en 2006-2007, le prix de l'uranium est passé d'environ 20 \$ la livre à plus de 130 \$ en moins de 18 mois.

## LA SITUATION ACTUELLE DE SRUUF

Les actions de SRUUF se négocient actuellement autour de 20 \$, avec une fourchette de 12, 55 \$ et 24,77 \$. Cela signifie que nous nous situons à peu près au milieu de la fourchette de l'année dernière, loin des sommets, avec un potentiel de hausse significatif si les prix de l'uranium évoluent comme le suggèrent les données contractuelles à long terme. La capitalisation boursière du Trust s'élève à environ 6,65 milliards de dollars.

Une autre caractéristique mérite d'être soulignée pour les investisseurs soucieux de la valeur : les parts du fonds se négocient souvent avec une décote par rapport à la valeur nette d'inventaire de l'uranium sous-jacent. Aux niveaux actuels, cette décote offre une marge de sécurité supplémentaire modeste : vous achetez en effet de l'uranium à un prix inférieur à sa valeur spot actuelle.

Je tiens à souligner que SRUUF est un véhicule plus unique qu'un ETF ou un ETN classique coté aux États-Unis et lié aux matières premières.

Il s'agit d'une fiducie canadienne à capital fixe négociée sur le marché hors cote aux États-Unis, et il existe certaines considérations fiscales pour les investisseurs américains, notamment en ce qui concerne sa classification en tant que société d'investissement étrangère passive, ou PFIC. Sprott fournit des conseils fiscaux spécifiques aux États-Unis sur son site web, et je vous encourage à les consulter. Mais pour la plupart des investisseurs, le traitement fiscal est gérable, et l'exposition pure à l'uranium mérite d'être comprise.

**Mesure à prendre : Achetez des parts du Sprott Physical Uranium Trust (SRUUF) au marché.**

## FAIRE FORTUNE GRÂCE AUX REDEVANCES SUR L'URANIUM

La société **Uranium Royalty Corporation (UROY)** affiche fièrement le slogan suivant : « *La première et unique société spécialisée dans les redevances sur l'uranium* ».

Et dans un marché qui se remplit rapidement d'exploitants miniers, d'explorateurs, d'ETF et de trusts physiques spécialisés dans l'uranium, cette distinction est plus importante que jamais.

### POURQUOI LE MODÈLE DES REDEVANCES EST LE MOYEN LE PLUS INTELLIGENT DE TIRER PARTI D'UN BOOM MINIER

L'industrie minière métallurgique collabore depuis longtemps avec des sociétés de redevances pour financer ses besoins — et une fois que vous aurez compris le fonctionnement des accords de redevances, vous vous demanderez pourquoi quelqu'un prendrait la peine d'investir dans des sociétés minières. Voici comment cela fonctionne.

Lorsqu'un exploitant minier a besoin de capitaux pour investir dans l'exploration et la production d'une mine, il peut se tourner vers une société de redevances pour emprunter de l'argent. En échange de ce capital, la société de redevances obtient des droits sur la production future de la mine.

Parfois, la société de redevances reçoit un pourcentage du produit brut des métaux vendus par la société minière. D'autres accords prévoient un pourcentage des bénéfices nets de l'exploitant. Dans tous les cas, la société de redevances se positionne de manière à tirer profit de la production de matières premières... sans jamais avoir à extraire elle-même la moindre once.

Cette distinction apparemment simple crée un avantage structurel profond.

L'exploitation minière est une activité extrêmement difficile.

Chaque once extraite du sol s'accompagne de coûts : carburant, main-d'œuvre, équipement, permis, la conformité environnementale, l'eau, l'électricité et les innombrables frictions réglementaires.

Lorsque les prix du carburant flambent, les exploitants en souffrent. Lorsque les contrats de travail sont renégociés à la hausse, les exploitants en souffrent. Lorsqu'une nouvelle règle environnementale ajoute six mois au délai d'obtention des permis, les exploitants en souffrent. Et lorsque l'imprévu survient (un effondrement, une inondation, une crise géopolitique qui ferme un poste-frontière), c'est l'exploitant qui en subit les conséquences.

Une société de redevances est favorablement protégée de pratiquement tout cela. Elle ne paie pas de salaires. Elle n'achète pas de diesel. Elle ne négocie pas avec les régulateurs. Sa structure de coûts est allégée et fixe — elle se compose en grande partie du capital qu'elle déploie au départ pour établir ses droits de redevance. Après cela, elle encaisse.

Mais la société de redevances n'est pas seulement protégée des inconvénients. Elle reste pleinement exposée aux avantages. Si les prix de l'uranium augmentent, ses redevances augmentent avec eux.

Si l'exploitant obtient des résultats meilleurs que prévu et que la production augmente, la société de redevances en tire davantage. C'est une position asymétrique rare : protégée du côté des coûts, ouverte du côté des revenus.

Pensez-y de cette façon. Un propriétaire ne répare pas la plomberie et ne tond pas la pelouse, c'est le locataire qui s'en charge. Mais lorsque les loyers augmentent dans le quartier, le propriétaire profite immédiatement de cette hausse. Une société de redevances sur l'uranium est le propriétaire de la chaîne d'approvisionnement en combustible nucléaire.

## LES RÉSULTATS IMPRESSIONNANTS DU MODÈLE DE REDEVANCE DANS LE SECTEUR DE L'OR ET DE L'ARGENT

Il ne s'agit pas d'un concept nouveau ou non éprouvé. La structure des redevances est la clé de voûte des réussites les plus remarquables en matière de création de richesse dans l'ensemble du secteur des métaux précieux.

Franco-Nevada Corp. (FNV) affiche actuellement une capitalisation boursière d'environ 40 milliards de dollars, tandis que Wheaton Precious Metals (WPM) a atteint plus de 54 milliards de dollars. Toutes deux ont commencé comme des entreprises de redevances relativement modestes et ont gravi les échelons jusqu'au statut de blue chip, non pas en creusant davantage de trous dans le sol, mais en accumulant régulièrement les droits sur ce qui sortait des trous creusés par d'autres.

Wheaton, en particulier, est un exemple parfait de ce que ce modèle peut produire. Sa capitalisation boursière est passée de 572 millions de dollars en 2005 à près de 50 milliards de dollars fin 2025, soit un taux de croissance annuel composé de près de 25% sur deux décennies. Ce n'est pas une action minière. C'est une machine à royalties.

UROY reproduit aujourd'hui cette stratégie dans le domaine de l'uranium, une matière première qui bénéficie sans doute de vents favorables plus structurels que ceux dont ont bénéficié l'or ou l'argent depuis des années.

## POURQUOI UROY EST LE BON MOYEN DE TIRER PARTI DU MARCHÉ HAUSSIER DE L'URANIUM

Uranium Royalty Corp. est la première et la seule société spécialisée exclusivement dans les redevances sur l'uranium, ce qui signifie qu'elle est la seule cotée en bourse où les investisseurs peuvent bénéficier d'une exposition directe, sous forme de redevances, au cycle du combustible uranium. UROY se concentre sur l'exposition aux prix de l'uranium en réalisant des investissements stratégiques dans des intérêts liés à l'uranium, notamment des redevances, des flux, des dettes et des actions dans des sociétés d'uranium, ainsi que par le biais de transactions physiques sur l'uranium.

Ce que j'apprécie le plus chez cette société, c'est la *diversification* qu'elle offre au sein d'une seule et même position. UROY vous permet d'être exposé simultanément sous plusieurs angles.

D'une part, la société entretient des relations opérationnelles et de contrepartie avec plus d'une douzaine

des plus grands exploitants d'uranium au monde. Deuxièmement, ses actifs de redevances s'étendent à travers le monde : au Canada, en Espagne, en Namibie et dans l'ouest américain, dans le Wyoming, le Dakota du Sud, le Nouveau-Mexique, le Colorado, l'Utah et l'Arizona. Troisièmement, les transactions elles-mêmes sont diversifiées sur le plan structurel, certaines redevances étant liées aux bénéfices nets de l'exploitant et d'autres au chiffre d'affaires brut.

Au total, le portefeuille d'UROY comprend des participations dans 21 projets d'exploration, de développement, avancés, autorisés et de production d'uranium dans plusieurs juridictions, y compris des redevances sur les mines de classe mondiale de McArthur River et Cigar Lake dans le bassin d'Athabasca au Canada, qui comptent parmi les gisements d'uranium les plus riches au monde. Ces mêmes mines qui, selon les analystes, devraient connaître une baisse de production dans 10 à 15 ans, sont précisément celles sur lesquelles UROY détient des droits de redevance. Cela signifie que, tandis que les exploitants s'efforcent de maximiser leur production avant que cette baisse ne se produise, UROY encaisse.

La capitalisation boursière d'UROY a atteint environ 535 millions de dollars, ce qui reste une fraction de la valeur actuelle de Franco-Nevada et Wheaton, et une fraction de la valeur à laquelle une société dominante de redevances sur l'uranium devrait être cotée si le développement nucléaire se concrétise comme prévu.

Avec des actions UROY se négociant actuellement autour de 3,55 \$, bien loin de leur plus haut niveau sur 52 semaines (5,52 dollars), le rapport risque/récompense semble convaincant.

Le modèle des redevances fonctionne. La thèse sur l'uranium est intacte. Et UROY est le seul moyen pur et simple de posséder les deux à la fois.

**Mesure à prendre : Achetez des actions d'Uranium Royalty Corporation (UROY) au marché.**

À vos futurs profits,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'A O', with a stylized flourish.

Adam O'Dell,  
Rédacteur en chef, *Capital x10*

Les informations délivrées dans ce contenu sont fournies à titre uniquement informatif. Ces informations ne constituent en aucun cas de la publicité, une offre, un conseil en investissement, un conseil financier, juridique ou de toute autre nature. Elles ne sauraient davantage être considérées comme une recommandation ou une incitation à l'achat, la vente ou la souscription d'un instrument financier, ou à la réalisation d'un investissement financier quelconque. Les informations délivrées sont fondées sur des sources considérées fiables, au plus proche de la réalité et de l'actualité. Toutefois, Héritage Editions ne peut garantir leur exactitude, précision, exhaustivité ou leur caractère actuel. Ces informations peuvent être modifiées à tout moment, sans préavis. Héritage Editions délivre des informations volontairement générales, qui ne tiennent pas compte des objectifs, de l'expérience, de la situation financière ou des besoins individuels d'un lecteur en particulier. Aucune garantie n'est donnée quant au caractère approprié ou adéquat des informations mises à disposition. Tout investissement financier présente des risques et peut entraîner une perte en capital. Les performances passées ne sauraient préjuger d'une performance future. Héritage Editions vous recommande de consulter un conseiller professionnel avant toute décision d'investissement. En tout état de cause, le lecteur est seul responsable des investissements qu'il effectue et assume l'entière responsabilité et tous les risques liés à l'utilisation des informations délivrées dans ce contenu, sans qu'aucun recours contre Héritage Editions ne soit possible, y compris en cas de négligence. En aucun cas Héritage Editions ne pourra être tenue responsable au titre d'un investissement inopportun, d'une perte et/ou dommage, direct ou indirect, manque à gagner ou pertes de profit ou d'une chance, découlant ou en lien avec tout ou partie de ces informations, ou résultant d'erreurs ou d'omissions.

**Capital x10 – 2026 – Votre guide complet pour tirer profit de la renaissance nucléaire américaine**

**Directeur de la publication :** Elie Bauer

**Rédacteur en chef :** Adam O'Dell

**Société Éditrice :** Héritage Editions SA est une société anonyme au capital de 100.000 CHF, dont le siège social se situe c/o Fimisa SA, Avenue de Morges 88, 1004 Lausanne, Suisse, inscrite dans le Canton de Vaud et dont l'IDE est CHE-154.535.538

**Service Client :** <https://editions-heritage.com/contact/>