

L'uranium mérite lui aussi d'avoir son marché

I

C'est entendu, et je crains de n'être pas le seul à vous en parler : les matières premières fracassent records sur records. Mais toutes ne sont pas égales devant la hausse, et l'uranium en est la preuve. Si le prix de ce métal – car l'uranium fait partie des métaux – atteint des sommets, on ne peut pas dire qu'ils sont fixés par un véritable marché. Paradoxalement, c'est peut-être mieux pour l'investisseur individuel que vous êtes...

En avril 2005, j'écrivais dans La Chronique Agora : « Depuis mars 2003 où il cotait 10,10\$ la livre, le prix de l'uranium n'a jamais reculé d'un mois sur l'autre. Début avril 2005, nous en étions arrivés à 23,20 \$, un record depuis 1984 ! ». Après examen des fondamentaux, je concluais : « Si vous cherchiez un métal baissier, cher lecteur, évitez aussi l'uranium... ».

J'ai bien peur de m'être abandonné alors à un doux euphémisme : aux dernières nouvelles, la livre (lb) d'oxyde d'uranium (U₃O₈, ou yellow cake) cotait... 120US\$. Oui, vous avez bien lu.

Le marché de l'uranium... n'existe pas !

Toutes les grandes matières premières disposent de places de marché organisées. Pour l'or et l'argent, c'est le London Bullion Market Association qui donne le « la ». Même du côté du London Platinum & Palladium Market. Pour les grands métaux industriels, comme le nickel, le cuivre, le plomb, c'est le London Metal Exchange (LME).

Sur ces marchés, les investisseurs et groupe miniers internationaux déterminent des prix au jour le jour pour les achats au comptant, le 'spot'. En complément, des places financières associées (Nymex, CBoT, Liffé...) organisent la cotation d'une myriade de produits dérivés, contrats à terme ('futures') ou autres options.

Et pour l'uranium ? Je vous entends d'ici rechercher un nom comme « Uranium Global Exchange », mais non : il n'existe pas de place marché organisée. Le cours que je vous donne vient d'une « petite » société spécialisée : Ux Consulting (UxC), l'autre étant TradeTech. Faute de mieux, le cours d'UxC est utilisé

comme référence, mais sa valeur est toute relative : il s'agit d'un prix 'spot' basé sur les transactions au jour le jour connues par UxC. Et quel prix : selon le Financial Times, en 2006, jamais le marché 'spot' n'a pas connu plus de dix transactions mensuelles. Qui dit faible liquidité, dit volatilité. Cela explique que l'indice ne soit calculé qu'une fois par semaine, le lundi.

Un « non-marché » opaque

De toute façon, ce pauvre prix n'est guère représentatif : 80 à 90% des transactions sur l'uranium passent par des contrats entre producteurs miniers et consommateurs. Ces contrats courent sur deux et sept ans, voire plus. Quelles en sont les clauses ? Des dates de livraison, échelonnées suivant un calendrier ; chaque livraison est payée au prix 'spot' du jour où elle intervient. Ainsi les clients sont-ils certains d'être servis, à défaut de l'être sur le prix. Vous vous doutez bien que ces contrats ne sont pas publics, et qu'on ne sait pas quand interviennent les livraisons.

Bref, l'uranium a bien un prix, ou plutôt des prix – UxC et TradeTech ne sont pas toujours d'accord –, mais pas vraiment de valeur de marché. Pas non plus d'instrument de marché utilisables par les investisseurs – à part les hedge funds, s'entend – : pas de certificats, de warrants, d'ETF, d'options, ni de futures... Oups, j'ai parlé trop vite.

Nous nous permettons de vous laisser aujourd'hui sur votre faim afin de mieux revenir vers vous dès notre prochaine édition. Préparez-vous à quelques surprises qui croyez-moi, valent le détour...

L'uranium mérite lui aussi d'avoir son marché

II

Dans notre précédente édition, nous vous entretenions des particularités du « non-marché » de l'uranium. Et pourtant, les choses changent, ou plutôt prennent forme. Investisseur individuel, vous pouvez depuis peu jouer directement le cours du métal. Voici pourquoi, et comment !

La fin du « no future »

Dites-moi, à quoi pensiez-vous le 6 mai 2007 ? Bien sûr, j'ai mon idée sur la question. Mais vous auriez aussi pu penser que ce jour-là, le Nymex américain et UxC mettaient en place les premiers 'futures' sur uranium au monde. Après avoir travaillé le dimanche – pour gagner plus ? –, les informaticiens du Nymex ont permis la cotation des tous premiers contrats le lundi 7 mai. Un début en fanfare : alors le 'spot' était de 120\$/lb, quelques échéances janvier 2008 se sont négociées à 150\$!

De quoi s'agit-il ? D'un instrument financier qui permet à un industriel ou un investisseur d'acheter ou de vendre sur les 36 mois à venir, et pour un prix fixé, une certaine quantité d'uranium. Un instrument VIP : non seulement c'est un produit dérivé, mais en plus l'unité est de 250 livres – 30.000\$ à 120\$/lb.

Contrairement à la plupart de ses homologues sur matières premières, celui-là ne donne pas droit à livraison physique du sous-jacent lorsqu'il arrive à son terme. Ce future est dit « *cash settled* », car il se déboucle en numéraire : à échéance, on procède au paiement de la différence entre le prix de clôture du contrat et la valeur finalement constatée sur le marché 'spot' d'UxC.

Un produit de couverture pour professionnels radioactifs...

Selon le président du Nyse Richard Schaeffer, « *il s'agit de donner à l'industrie un mécanisme transparent de découverte des prix. Nous souhaitons créer un contrat de référence pour ce marché global important, mais mal équipé* ». Jeff Combs, PDG d'UxC, ajoute : « *l'expérience de la décennie passée montre que le marché de l'uranium bénéficierait de plus de transparence des prix, tout spécialement en termes de cours à terme, afin*

que les participants puissent élaborer des décisions budgétaires et financières en ces temps de renaissance de l'énergie nucléaire ».

Tout est dit : avec le système actuel, les directeurs financiers d'un groupe comme EDF ne peuvent pas établir de prévisions budgétaires sur le coût du combustible. Conjugés avec une pénurie de matière bien partie pour durer, et s'ils trouvent leur clientèle, ces nouveaux futures permettent à une entreprise de se couvrir contre le risque-prix.

... et des quasi-trackers pour particuliers luminescents !

Vous me direz : nous voilà bien avancés. Même avec un compte chez un bon courtier, la manipulation de produits dérivés, qui plus est en dollars américains, n'est pas des plus aisées. Rassurez-vous, vous pouvez vous aussi jouer le cours de l'uranium. Je vous ai trouvé deux supports d'investissement, tout simplement car notre bonne vieille planète n'en compte pas davantage.

En premier lieu, la société canadienne **Uranium Participation Corporation (UPC)**, cotée en dollars canadiens au marché de Toronto sous le seyant mnémonique « U » (mnémonique, Canada : U.TO ; Isin : CA9170171057). Lancée en 2005, UPC a pour unique objet d'investir tous ses actifs dans l'uranium puis de les valoriser. Aux dernières nouvelles, elle détenait 4,2 millions de livres d'oxyde d'uranium (U3O8), et 1,2 million de tonnes d'hexafluorure d'uranium (UF6). La conservation physique du métal est assurée par une compatriote du secteur, Denison Mines. Détail singulier : Denison « sous-traite » à des partenaires comme Cameco au Canada, et Areva sur le territoire français. Une partie des actifs d'UPC se trouve effectivement en France.

UPC reste discret sur son actionnariat. L'un de ses actionnaires est la société de gestion d'actifs et de fortune Sprott Securities, qui a su profiter dès le début du marché haussier de l'or et de l'énergie. L'un des cadres de Sprott fait d'ailleurs partie du management d'UPC.

En second lieu, **Nufcor Uranium**, cotée à Londres en sterlings (mnémonique, Royaume-Uni, AIM : NU ; Isin : GB00B16L0B41) et domiciliée dans le paradis fiscal de Guernesey. Créée en 2006, son objet social est strictement identique à celui d'UPC : engranger de l'uranium et le valoriser. A ce jour, elle détient 2,3 millions de livres d'U3O8.

L'un des actionnaires Nufcor Uranium, Nufcor International (10%) est chargé de la conservation de ses précieux actifs. Les autres grands actionnaires sont des banques allemandes comme Deutsche Bank (numéro 1 avec 19% des parts) suisses (Credit Suisse, 11%), etc....

Des titres hybrides à mi-chemin entre OPCVM et ETF

Bref : les actions UPC et Nufcor sont des quasi-ETF dont la valeur tend à refléter, après effets de change, la valeur de leurs actifs composés d'au moins 90% d'uranium. Pas 100%, car pour couvrir les frais de conservation, les sociétés prêtent un peu de leur métal. Et ça rapporte : 7,5% l'an à en croire TradeTech, un record depuis qui témoigne d'un déficit d'offre historique. Quasi-ETF, car un authentique Exchange Traded Fund a besoin

d'un indice de référence qui n'existe pas pour l'uranium.

Nous avons affaire aux seules sociétés d'investissement en uranium physique qui existent. Comme toute holding qui se respecte, leur cours offre une décote ou, en l'espèce, une prime par rapport à leur valeur d'actif. En effet, UPC et Nufcor Uranium sont les seuls véhicules d'investissement dotés d'une exposition « 100% uranium » : victimes de leur succès et de l'absence d'alternative, elles ont tendance à être surachetées par rapport à la valeur du 'spot'.

Certes, la valeur des cours d'UxC est relative. S'il s'éclaircit, le marché de l'uranium reste toujours opaque : d'ailleurs, les hedge funds détiennent depuis peu 15 à 20 millions de livres d'uranium, poussant les cours à la hausse. Si haut qu'ils seront peut-être tentés de vendre ces masses de métal. En même temps, le déficit persistant et structurel de l'offre a récemment été renforcé par des contrariétés minières et industrielles qui obèrent durablement l'offre de « Grand U ». Or les projets de construction de centrales nucléaires se multiplient dans le monde entier, et ils restent rentables même avec de l'uranium à 100\$/lb.

Je ne m'inquiète pas outre mesure de la valorisation des deux titres. A l'inverse, je pense qu'il est très utile de suivre l'évolution de leur surprime : selon moi, c'est un excellent indicateur de la future tendance du marché. Bref : si vous souhaitez mettre un peu de radioactivité dans votre portefeuille, vous savez maintenant où chercher !

Ne pas confondre : le certificat Urax 4061S

Lancé en janvier 2007 par la Société Générale, le certificat Urax (mnémonique 4061S ; Isin : FR0010422949) libellé en euros reproduit la performance de l'Urax. Cet indice Dow Jones est composé des actions des dix principales minières de l'uranium, pas de matière première. Ce n'est pas plus mal, la question n'est pas là ; mais ce genre de choses va mieux en le disant. Trois de ses composantes, BHP Billiton, Rio Tinto et Cameco, représentent 45% de l'indice.