

Exposition directe aux cryptomonnaies ou exposition aux actions de la blockchain ?

Publié le 18 juin 2025

Blake Heimann

Senior Associate, Quantitative Research

- Les actions de la blockchain permettent aux investisseurs de participer à la croissance structurelle à long terme de l'écosystème, tout en gérant les risques grâce à des entreprises diversifiées et génératrices de liquidités.
- Regroupées en deux catégories (facilitateurs et promoteurs de la blockchain), ces entreprises font le lien entre l'économie décentralisée et l'économie traditionnelle, en associant des modèles familiers à l'innovation disruptive qu'incarne la technologie blockchain.
- Pour les investisseurs qui ne sont pas directement exposés aux cryptomonnaies, les actions de la blockchain offrent un accès à des thèmes d'adoption similaires avec des véhicules d'investissement plus familiers. Et elles offrent aux détenteurs de cryptomonnaies une opportunité de diversification avec un potentiel de hausse indépendant des simples variations de prix des jetons.

L'appétit institutionnel pour les actifs numériques et les investissements connexes évolue rapidement. Bien que les récents investisseurs continuent de se focaliser sur le Bitcoin, l'attention s'étend désormais à l'écosystème de la blockchain dans son ensemble, notamment aux actions associées à son infrastructure et à son adoption.

Cette évolution survient alors que l'optimisme réapparaît sur le marché des cryptomonnaies et que les investisseurs se familiarisent de plus en plus avec cet univers. Le contexte macroéconomique est favorable, avec un regain d'intérêt pour l'innovation disruptive dans le domaine des services financiers, notamment la tokenisation des actifs, la finance décentralisée et les infrastructures de paiement basées sur les stablecoins. Dans le même temps, le cadre réglementaire semble évoluer de manière significative aux États-Unis, ouvrant la voie à une participation plus confiante des entreprises.

Au fur et à mesure que l'écosystème gagne en maturité, un nombre croissant d'investisseurs exposent leurs portefeuilles aux actions de la blockchain, en les intégrant à leurs allocations en actions et en actifs alternatifs. Certains ont poussé plus loin leur stratégie, en combinant une exposition directe aux cryptomonnaies, des actions cotées, du capital-investissement et des fonds spéculatifs spécialisés en cryptomonnaies, afin de saisir les opportunités de ce secteur en pleine transformation. Dans cet article, nous analyserons les deux principales stratégies sur les marchés publics : l'exposition directe aux cryptomonnaies (via des actifs uniques ou des produits indexés, tels que les ETP) et les actions liées à la blockchain, en explorant leurs caractéristiques, leurs cas d'utilisation et leurs profils de risque. Nous nous

concentrerons ensuite sur les actions de la blockchain, en examinant comment les investisseurs peuvent évaluer et différencier les opportunités dans ce segment.

Actifs numériques : deux options

Sur les marchés publics, il est possible de s'exposer à l'économie de la blockchain de deux manières principales : directement via les cryptomonnaies ou via des actions.

Exposition directe aux cryptomonnaies

Il peut s'agir de cryptomonnaies matures, telles que le Bitcoin et l'Ethereum, détenues directement ou via des produits cotés en bourse (ETP), ainsi que de projets en phase initiale accessibles via différents mécanismes d'investissement. Ces actifs offrent l'exposition la plus directe au cycle des prix des cryptomonnaies, qui dépend des dynamiques d'offre et de demande, de l'adoption du réseau, des mécanismes tokenomiques et des facteurs macroéconomiques globaux. Malgré la volatilité de cet univers et l'évolution constante des modèles d'évaluation, l'exposition directe aux cryptomonnaies offre également un environnement propice à l'innovation ainsi qu'à la croissance. Les investisseurs doivent savoir s'orienter parmi de nombreuses opportunités, en particulier parmi les jetons de petite et moyenne capitalisation, où la différenciation joue un rôle clé dans un marché qui poursuit sa maturation et sa consolidation.

Exposition aux actions de la blockchain

Il s'agit d'entreprises cotées en bourse qui créent, soutiennent ou profitent de l'infrastructure et des applications de la blockchain. Elles font le lien entre l'économie décentralisée des cryptomonnaies et les marchés traditionnels, bouleversant souvent les modèles économiques existants grâce à l'innovation. Dans cet univers, il est possible de s'exposer à deux types d'entreprises :

- les **facilitateurs de la blockchain**, qui fournissent des infrastructures, telles que les mineurs de bitcoins et les fabricants de matériel ;
- les **promoteurs de la blockchain**, qui utilisent la blockchain pour offrir des services de paiement, de trading, de tokenisation ainsi que d'autres services.

Ces entreprises saisissent le potentiel disruptif de la technologie blockchain tout en offrant aux investisseurs un modèle d'évaluation plus familier, en générant des revenus et des flux de trésorerie, ainsi qu'en publiant des états financiers standard. Il est important de noter que les facilitateurs et les promoteurs de la blockchain présentent des caractéristiques et des facteurs de valeur distincts, ce qui permet une diversification non seulement dans ce segment d'actions, mais également par rapport aux détentions directes de cryptomonnaies dans un portefeuille. L'illustration 1 ci-dessous expose quelques-unes des différences essentielles que les investisseurs doivent prendre en compte.

Illustration 1 : Comparaisons des caractéristiques d'investissement

Source : WisdomTree. ETP = exchange-traded product (produit coté en bourse). VE/EBITDA = valeur d'entreprise/bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement (« earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization »). VE = valeur d'entreprise.

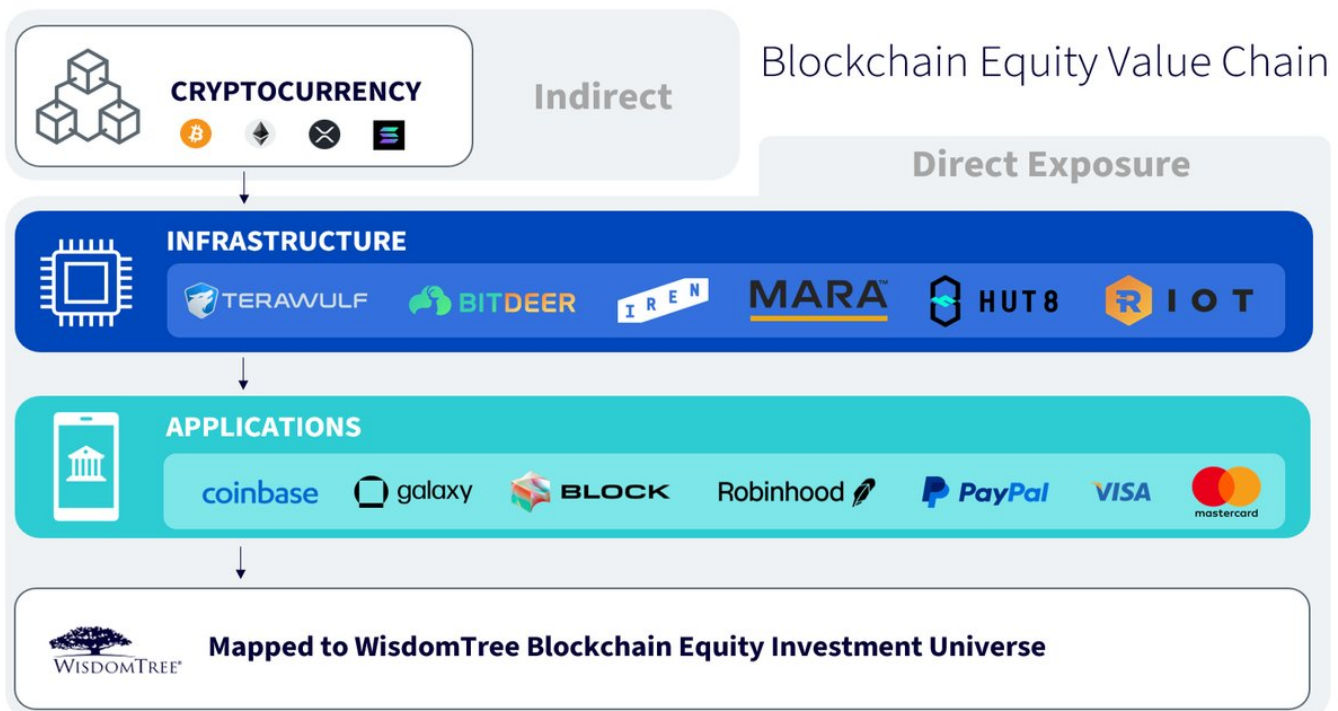
Cartographie de l'univers d'investissement dans la blockchain

Avant d'investir dans l'écosystème des cryptomonnaies et de la blockchain, il est important de segmenter les opportunités en différentes couches fonctionnelles, depuis les protocoles fondamentaux jusqu'aux applications impactant les secteurs du monde réel. Les cryptomonnaies offrent un moyen décentralisé de transférer de la valeur ainsi que de soutenir des applications et des services. Toutefois, cette infrastructure ne fonctionne pas seule, elle dépend d'un large éventail de contributeurs, des mineurs qui sécurisent les chaînes en preuve de travail jusqu'aux validateurs qui stakent dans des chaînes en preuve d'enjeu. Ces participants, qui constituent un socle essentiel de l'infrastructure, sont couramment désignés sous le nom de facilitateurs.

Plus en aval se trouvent les promoteurs de la blockchain, qui conçoivent des services basés sur la technologie blockchain ou qui l'intègrent dans des modèles économiques traditionnels. Il s'agit notamment d'applications dans les domaines des paiements, des marchés de capitaux, des chaînes d'approvisionnement et de l'identité numérique. Bien que les blockchains et protocoles sous-jacents puissent être publics ou privés, l'interface avec le monde réel et la prestation de services passent par ces entreprises.

Il est indispensable de cartographier ce paysage pour identifier les opportunités d'investissement. Dans l'univers des actions de la blockchain de WisdomTree, les facilitateurs et les promoteurs sont classés en fonction de leur rôle fonctionnel, ce qui permet aux investisseurs d'accéder à différentes parties de la chaîne de valeur de manière structurée et transparente.

Illustration 2 : Cartographie de l'univers des actions de la blockchain



Source : WisdomTree.

En comprenant le domaine dans lequel se positionne chaque entreprise, qu'il s'agisse de sécuriser les réseaux, de développer les infrastructures ou de favoriser l'adoption en fournissant des services, nous sommes en mesure de bâtir des portefeuilles intelligents, conçus pour saisir la diversité des innovations dans le secteur de la blockchain. Ces entreprises redéfinissent activement le fonctionnement des infrastructures financières et numériques, comblant ainsi le fossé entre les technologies décentralisées et les cas d'utilisation concrets.

L'équilibre entre le risque et le rendement

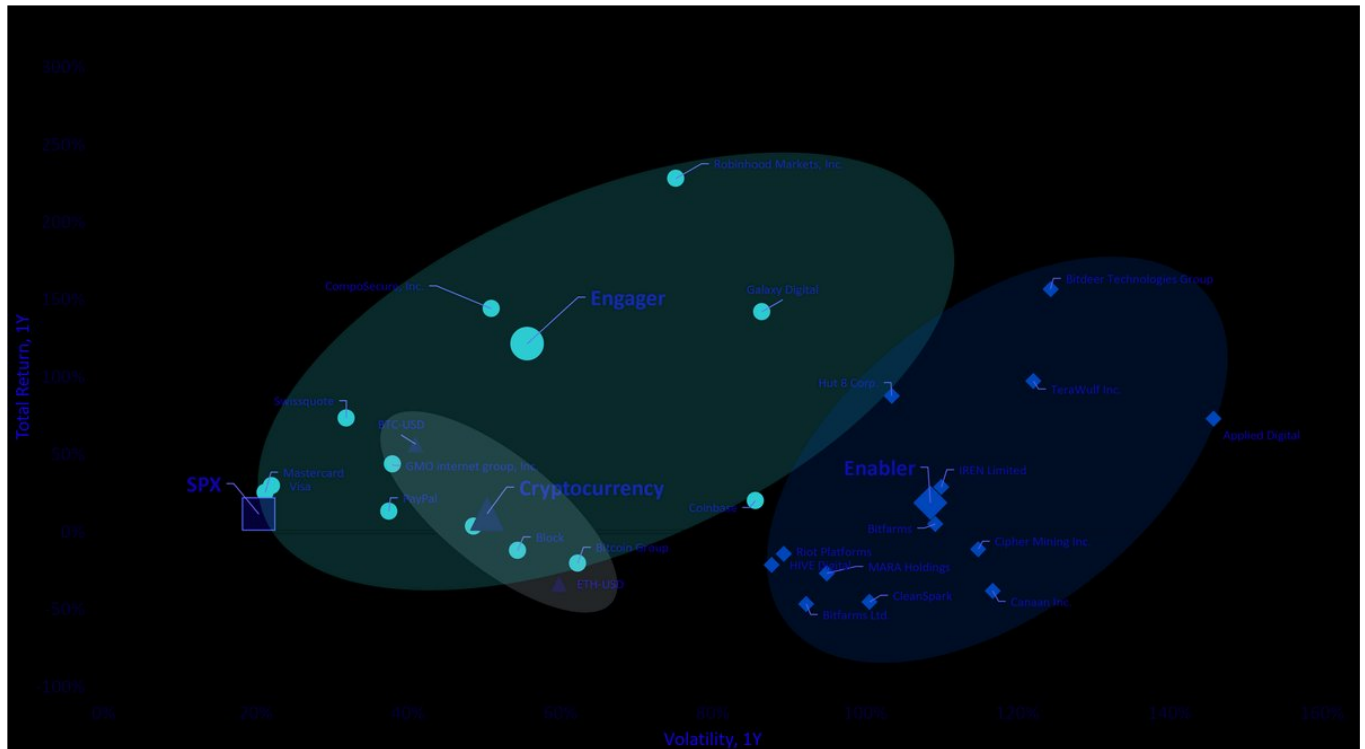
Toutes les expositions liées à la blockchain ne se comportent pas de la même manière. La comparaison des profils de rendement et de volatilité révèle des différences significatives entre les cryptomonnaies telles que le Bitcoin et l'Ethereum, et les expositions basées sur les actions telles que les facilitateurs et les promoteurs de la blockchain.

Les **facilitateurs de la blockchain** présentent souvent la volatilité la plus élevée, en raison de leur forte corrélation avec le Bitcoin, accentuée par le levier opérationnel. Ces entreprises, majoritairement constituées de mineurs, exploitent des centres de données à forte intensité capitalistique, font face à des coûts d'entrée variables (notamment énergétiques) et affichent souvent un niveau d'endettement élevé. Un grand nombre d'entre elles détiennent également du Bitcoin dans leurs bilans en tant qu'actif de trésorerie, augmentant ainsi leur exposition aux fluctuations du marché des cryptomonnaies.

En revanche, les **promoteurs de la blockchain** tendent à adopter des modèles économiques plus diversifiés. Même s'ils restent exposés aux évolutions du marché des cryptomonnaies, leurs revenus proviennent principalement de services traditionnels dans lesquels la blockchain sert à optimiser ou transformer les opérations existantes. Cela favorise une plus grande variation dans la relation rendement-risque. Les promoteurs de la blockchain comprennent les entreprises qui proposent des services de paiements et de garde, des plateformes de négociation, des prêts et des infrastructures dédiées aux actifs numériques et, par conséquent, peuvent bénéficier de l'adoption de la blockchain et des cryptomonnaies sans subir de manière trop directe les fluctuations des prix de ces dernières.

Dans cet univers, la sélectivité est cruciale : alors que les facilitateurs de la blockchain sont souvent groupés en raison de modèles économiques similaires, certains mineurs sont sensiblement plus efficaces et mieux capitalisés que d'autres. De même, les principaux promoteurs de la blockchain intègrent cette technologie de manière plus approfondie dans les infrastructures institutionnelles et les cas d'utilisation traditionnels, en s'ancrant solidement dans des secteurs à forte croissance et à fort potentiel de marché.

Illustration 3 : Rendements et volatilité par groupe sur les douze derniers mois glissants



Source : WisdomTree, Koyfin, au 27 mai 2025.

Corrélation avec le Bitcoin

Afin d’illustrer davantage les facteurs de performance des actions du secteur de la blockchain, nous avons analysé les régressions quotidiennes des rendements des actions par rapport au Bitcoin et au marché boursier général (S&P 500). Cette analyse révèle dans quelle mesure le rendement d’une action est lié à l’exposition aux cryptomonnaies par rapport à l’exposition aux actions traditionnelles, ainsi que la part attribuable à des facteurs spécifiques, tels que l’exécution opérationnelle, la structure du capital et le sentiment des investisseurs. Ce modèle de régression de style simple à deux facteurs se présente de la manière suivante :

$$R_i = \alpha + \beta_m \cdot R_m + \beta_{BTC} \cdot R_{BTC} + \mu$$

- R_i = rendement des actions liées à la blockchain
- R_m = rendement du marché (S&P 500)
- R_{BTC} = rendement du Bitcoin
- β_m = sensibilité aux marchés boursiers traditionnels
- β_{BTC} = sensibilité au Bitcoin
- α = constante (alpha)
- μ = rendement idiosyncrasique (inexpliqué)

Cette « analyse de style » révèle une grande dispersion dans le comportement de chaque action par rapport aux cryptomonnaies et aux indices de référence de marché :

- Galaxy Digital (GLXY) et Coinbase (COIN) présentent une corrélation modérée avec le Bitcoin, reflétant leur position d'intermédiaires financiers dans l'écosystème des cryptomonnaies. Leurs revenus sont davantage liés aux volumes de transactions et à l'activité institutionnelle qu'au prix absolu du Bitcoin, ce qui se traduit par une sensibilité directionnelle plus faible.
- Hut 8 (HUT) est un mineur de bitcoins classique à fort bêta, exploitant un modèle plus spécialisé avec des avoirs en BTC significatifs au regard de la taille de l'entreprise. Bitdeer (BTDR) présente un profil similaire, avec un bêta élevé reflétant son effet de levier opérationnel, typique des mineurs verticalement intégrés.
- TeraWulf (WULF) se démarque par un bêta Bitcoin inférieur, mais un bêta marché plus élevé, reflétant sa progression vers l'intelligence artificielle (IA) et l'infrastructure de calcul haute performance (HPC), ce qui engendre de nouveaux facteurs de croissance que le modèle ne capte pas entièrement.
- Dans l'ensemble du groupe, la variance inexpliquée est relativement élevée, indiquant un risque idiosyncrasique significatif au-delà de ces deux facteurs. Cela indique une forte dispersion des rendements, influencée par les fondamentaux spécifiques à chaque entreprise, leur stratégie et leur exécution.

Illustration 4 : Statistiques récapitulatives de régression de style

Source : WisdomTree, Bloomberg, au 27 mai 2025. Régressions calculées à partir des rendements quotidiens du 30 avril 2024 au 27 mai 2025. Tous les coefficients bêta sont statistiquement significatifs par rapport à l'intervalle de confiance à 99 %. Le coefficient bêta du rendement de l'indice S&P 500 (marché) est noté \mathbb{M} , tandis que le coefficient bêta du rendement du Bitcoin est noté \mathbb{BTC} . HPC/IA fait référence au calcul haute performance ainsi qu'à l'intelligence artificielle. Pour les investisseurs, cette analyse souligne en quoi toutes les expositions aux actions de la blockchain ne se valent pas. La compréhension des profils de risque est essentielle pour créer une exposition plus intelligente et plus intentionnelle dans le paysage des actions liées aux cryptomonnaies, ce qui permet de saisir les thèmes structurels qui font progresser la blockchain.

Conclusion : choisir l'exposition la plus appropriée

Bien que l'exposition directe aux cryptomonnaies demeure inégalée dans le secteur des actifs numériques, elle s'accompagne également d'une volatilité accrue, d'une réglementation en constante évolution et d'une complexité analytique importante. Pour les investisseurs qui n'ont pas encore franchi le pas, les actions de la blockchain représentent une opportunité complémentaire, offrant un accès aux mêmes tendances d'adoption à long terme via des structures d'entreprise familières, avec une transparence financière et un contrôle opérationnel. Pour ceux qui ont déjà investi dans les cryptomonnaies, elles offrent une exposition différenciée et indépendante des fluctuations des prix des cryptomonnaies.

Une combinaison équilibrée de facilitateurs et de promoteurs de la blockchain permet aux investisseurs d'exploiter le potentiel d'innovation de cet univers. Qu'elles soient utilisées seules ou intégrées à une allocation plus large incluant une exposition directe aux cryptomonnaies, les actions de la blockchain offrent une valeur ajoutée majeure aux portefeuilles des investisseurs cherchant à tirer parti du potentiel disruptif de la blockchain.

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'ore d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.