

Alpha généré par les institutions sur le marché des cryptomonnaies

Publié le 19 août 2025

Dovile Silenskyte

Director, Digital Assets Research

- Alors que les investisseurs particuliers ne semblent jurer que par les paris spéculatifs, les institutions se tournent de plus en plus vers le « basis trading », qui allie achat au comptant et vente à terme, afin de générer un rendement reproductible et faiblement risqué sur le Bitcoin, l'Ether, le Solana et le XRP.
- Les ETP adossés physiquement aux cryptomonnaies offrent aux investisseurs institutionnels une exposition au comptant à la fois sécurisée et familière, une composante essentielle du « basis trading ».
- Les contrats à terme cotés au CME s'imposent comme l'instrument privilégié des stratégies institutionnelles de « basis trading », grâce à leur cadre réglementaire clair, leur risque de contrepartie réduit et leur rendement plus prévisible que celui des contrats perpétuels offshore.
- Alors que les rendements de staking améliorent les performances et que les contrats à terme du CME se déploient sur un nombre croissant d'altcoins, le « basis trading » s'impose rapidement comme la voie institutionnelle vers une exposition delta-neutre aux cryptomonnaies.

Sur un marché dominé par le battage médiatique et la volatilité, les investisseurs institutionnels exploitent discrètement une inefficience structurelle : le « basis trading ». Ce n'est peut-être pas glamour, mais c'est reproductible (et c'est précisément ce qui en fait une stratégie gagnante).

Qu'est-ce que le « basis trading » ?

Le *basis* désigne l'écart entre le prix d'un cryptoactif sur le marché au comptant et son prix sur le marché à terme. Un *basis* positif (contrats à terme échangés à un prix supérieur au prix au comptant) reflète une structure en contango, fréquente en période haussière ou dans des contextes fortement spéculatifs. Cela ouvre la voie à une stratégie qui consiste à :

- acheter des cryptomonnaies au comptant (ou via un ETP adossé physiquement aux cryptomonnaies),
- vendre à découvert des contrats à terme sur cryptomonnaies,
- capter le rendement généré par la convergence du prix à terme vers le prix au comptant à l'échéance.

Les produits cotés en bourse (exchange-traded products, ETP) adossés physiquement permettent aux investisseurs institutionnels de prendre une position longue sur le marché au comptant via un véhicule sécurisé et familier. Contrairement aux portefeuilles d'échange vulnérables aux piratages et au risque de contrepartie, les ETP adossés physiquement aux cryptomonnaies offrent une garde hors ligne et une

transparence quotidienne de la valeur liquidative, autant d'atouts qui, bien qu'essentiels pour un directeur des investissements, sont souvent ignorés des investisseurs particuliers.

En ce qui concerne la vente à découvert de contrats à terme, ce sont les contrats de première échéance qui comptent le plus. Cela s'explique principalement par :

- Une forte liquidité : les contrats de première échéance enregistrent généralement les volumes de négociation les plus élevés et les écarts acheteur-vendeur les plus serrés, ce qui les rend particulièrement adaptés à une exécution efficace du « basis trading ».
- La convergence vers le prix au comptant : à l'approche de l'échéance, les prix des contrats à terme convergent vers les prix du marché au comptant. Cette convergence permet de réaliser les gains générés par la stratégie de « basis trading ».
- La gestion du roulement : pour renouveler les positions de « basis trading » d'un mois sur l'autre, les institutions clôturent souvent les contrats arrivant à échéance et prennent position sur ceux du mois suivant, ce qu'on appelle le « roulement » de la position.
- La volatilité et la prime de *basis* : les primes (ou décotes) des contrats de première échéance reflètent la demande actuelle de levier, les coûts de financement et le sentiment du marché. Une prime élevée indique un sentiment haussier ou une forte demande de levier.

Les contrats à terme perpétuels représentent le pari sans fin des cryptos : des contrats qui n'expirent jamais, mais qui simulent une échéance grâce à un mécanisme de financement ingénieux.

- Lorsque les contrats perpétuels se négocient au-dessus du prix au comptant, les positions longues rémunèrent les positions courtes.
- Lorsqu'ils se négocient en dessous, ce sont les positions courtes qui rémunèrent les positions longues.

Ce mécanisme encourage la convergence vers le prix au comptant et ouvre la voie à des opérations continues de « basis trading ». En vendant à découvert les contrats perpétuels tout en détenant des actifs au comptant ou des ETP, les investisseurs perçoivent un rendement récurrent, grâce à la prime de financement journalière.

Illustration 1 : Taux de financement actuels des contrats à terme perpétuels

Source : Coinglass. 13 h 22 (heure de Londres) le 30 juillet 2025. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Les taux de financement sont notoirement volatils, fluctuant fortement en fonction des événements de marché et des variations de sentiment. Une surveillance active s'avère donc essentielle. De plus, ces taux peuvent varier considérablement d'une plateforme à l'autre en raison des différences dans le calcul des indices de prime, des hypothèses de taux d'intérêt et du positionnement des traders.

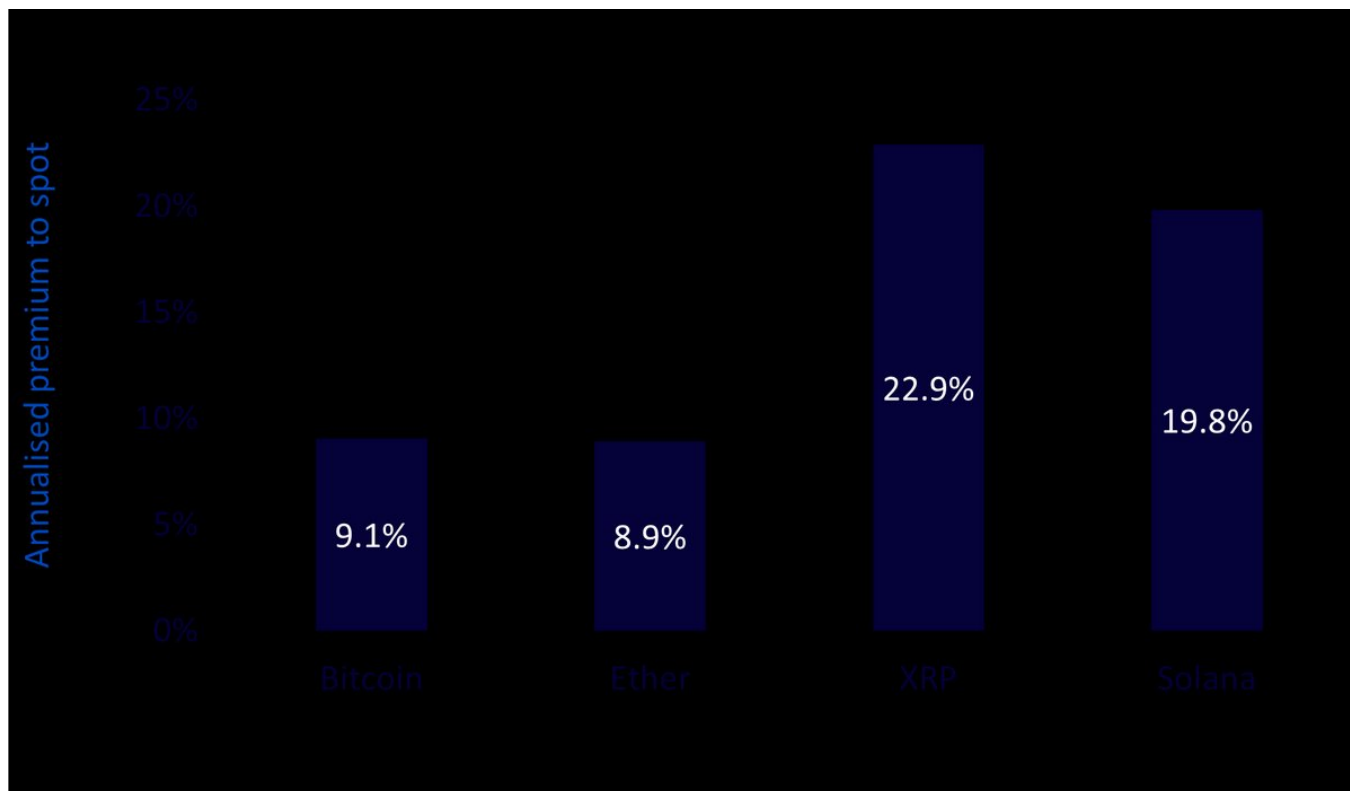
Les plateformes offshore apprécient les contrats perpétuels pour leur flexibilité et leur effet de levier, mais ces avantages ont un coût : un risque de contrepartie accru, une liquidité limitée en période de tension, et

l'absence des garanties réglementaires offertes par les contrats à terme du Chicago Mercantile Exchange (CME).

Opérations de « basis trading » sur les principaux actifs

Les opportunités de « basis trading » varient sensiblement d'une cryptomonnaie à l'autre, offrant une gamme de rendements et de profils de risque adaptés à différents types d'investisseurs.

Illustration 2 : Prime annualisée par rapport au marché au comptant



Source : Artemis Terminal, CME, WisdomTree. À 14 h 20 (heure de Londres) le 30 juillet 2025. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

- **Le Bitcoin établit la référence institutionnelle** : les contrats à terme sur Bitcoin du CME dominent le marché institutionnel, avec une liquidité inégalée. Ils se négocient régulièrement avec une prime annualisée par rapport au marché au comptant, ce qui en fait le véhicule le plus clair et le plus évolutif pour capter le rendement du « basis trading ».
- **L'Ether joue le rôle de smart beta** : les contrats à terme sur Ether du CME gagnent en popularité auprès des institutions. Associés à des avoirs en Ether staké, la stratégie de « basis trading » devient plus attrayante, en y superposant les rendements natifs du protocole pour améliorer le rendement total.

- **Le Solana maximise le rendement** : les contrats à terme sur Solana du CME sont encore peu matures, avec une liquidité en développement. Toutefois, pour les détenteurs de Solana au comptant, les récompenses de staking peuvent considérablement renforcer les rendements d'une stratégie de « basis trading », en suivant le modèle appliqué à l'Ether, mais avec un profil de rendement et de volatilité plus élevé.
- **XRP constitue l'option tactique onshore** : les contrats à terme sur XRP sont désormais disponibles sur le CME, ce qui permet aux investisseurs institutionnels d'accéder aux opportunités de « basis trading » sans recourir aux plateformes offshore. Cet accès entièrement onshore fait du XRP un instrument pertinent pour capter du rendement tactique sur le *basis*, en particulier dans des marchés très volatils.

Alors que le « basis trading » permet de tirer parti d'un rendement structurel issu des écarts de prix entre le marché au comptant et les contrats à terme, le staking ajoute une couche de rendement supplémentaire. Le tableau ci-dessous présente les rendements natifs aux protocoles pouvant être intégrés à ces stratégies, afin d'en augmenter la performance globale.

Illustration 3 : Récompenses de staking de Solana et Ether

Source : [Récompenses de staking](#). 30 juillet 2025. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Pour les investisseurs souhaitant conserver leur liquidité tout en percevant des récompenses de staking, les tokens de staking liquide, tels que les stETH (Lido) et JitoSOL (Jito), offrent une solution efficace en capital pour participer. Ils permettent d'effectuer une opération de « basis trading » sans sacrifier ni le rendement ni la flexibilité. Bien entendu, les risques liés au protocole et aux contrats intelligents restent présents avec les tokens de staking liquide. Il convient de les prendre en compte lors du calcul des rendements ajustés au *basis*.

Contrats à terme du CME versus contrats à terme perpétuels : répartition des risques

Lors du choix des instruments de « basis trading », la différence de risque entre les contrats à terme du CME et les contrats perpétuels n'est pas négligeable. Les contrats à terme du CME sont réglementés, compensés de manière centralisée et soumis à des cadres de marge robustes, ce qui les rend nettement plus adaptés aux mandats institutionnels. Leur mécanisme d'échéance offre une meilleure prévisibilité et réduit le risque lié à la variation imprévisible des coûts de financement.

Très prisés sur les plateformes offshore, les contrats à terme perpétuels s'appuient sur des taux de financement variables pour rester alignés sur le prix au comptant. Ces taux peuvent changer brutalement en cas de forte volatilité, ce qui peut engendrer un coût de portage instable, voire négatif. Par ailleurs, les contrats à terme perpétuels comportent des risques propres aux plateformes, comme le désendettement automatique, les liquidations forcées et les interruptions de service. Le risque de contrepartie est également significativement plus élevé en raison de l'absence de compensation centralisée.

Pour les acteurs institutionnels cherchant à optimiser leurs rendements ajustés au risque, les contrats à terme du CME sont clairement le choix privilégié pour des stratégies de « basis trading » structurées. Ils offrent non seulement une sécurité réglementaire et une compensation centralisée, mais également des profils de liquidité plus prévisibles et transparents, notamment pour les contrats sur le Bitcoin et l'Ether. Bien que la liquidité des contrats à terme sur les altcoins du CME soit plus limitée, elle progresse régulièrement avec l'élargissement de l'adoption institutionnelle.

À l'inverse, les contrats à terme perpétuels bénéficient d'une liquidité plus importante et d'écartes plus serrés sur un plus grand nombre d'actifs, notamment sur les plateformes offshore. Cette liquidité est souvent alimentée par l'effet de levier des particuliers et peut s'effondrer rapidement en cas de stress sur les marchés. Associés à des coûts de financement imprévisibles et à un risque de contrepartie élevé, les contrats à terme perpétuels conviennent mieux aux opérations tactiques ou d'arbitrage haute fréquence qu'aux stratégies de « basis trading » à long terme et à gestion rigoureuse du risque.

Les contrats à terme perpétuels conservent néanmoins leur utilité : pour l'arbitrage *basis* à court terme, les desks sensibles à la latence ou en cas de manque de liquidité sur le CME. Mais pour une exposition stratégique, importante et optimisée en capital, le CME reste la référence.

Dernières remarques

Dans l'univers des cryptomonnaies, tout le monde rêve du jeton qui générera un x10. Pourtant, rares sont ceux qui misent sur un rendement fiable et répétable. Le « basis trading », en particulier via des produits cotés de qualité institutionnelle, s'impose peu à peu comme la stratégie de référence des fonds spéculatifs, des gestionnaires de patrimoine et des services de trésorerie à la recherche d'une exposition aux cryptomonnaies peu risquée et non directionnelle.

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.