

14 Lundi Finance

Cryptos: investir en direct ou via des produits cotés?

COMPARATIF Simplicité, coûts, stratégies: chaque solution a ses avantages et inconvénients, à une période où, suite aux crashes de plusieurs stablecoins, les investisseurs mettent davantage l'accent sur la sécurité

SÉBASTIEN RUCHE
@sebruchu

BlackRock a envoyé un message fort pour le monde des cryptos le 11 août dernier. Après des années de scepticisme face à ces nouveaux actifs, le premier gestionnaire d'actifs au monde a annoncé le lancement d'un produit offrant une exposition au bitcoin, pour ses clients institutionnels basés aux États-Unis. Certains y ont vu un signal d'achat, auquel s'ajoute le fort recul des cours depuis le sommet de novembre 2021. Le bitcoin s'échange actuellement autour de 20 000 dollars, soit un tiers de son record historique atteint il y a neuf mois. Ceux qui voudraient investir doivent-ils acheter des cryptos en direct ou privilégier des produits financiers? Tour d'horizon des avantages et inconvénients des deux solutions.

Le côté pratique, tout d'abord. Acquérir des cryptomonnaies ou des jetons numériques en direct signifie soit que l'on possède un portefeuille électronique (égale-

ment appelé wallet), soit que l'on passe par une plateforme de trading. Dans le premier cas, l'utilisateur doit gérer les codes d'accès associés à son wallet. L'une d'elles, la clé privée (une combinaison faisant office de code secret) ne peut pas être récupérée si elle a été perdue ou oubliée. Et sans cette clé, il devient absolument impossible d'accéder à ses cryptos, qui sont donc définitivement perdus. Une société genevoise parvient à pénétrer dans certains wallets, mais une telle intervention reste une exception aléatoire.

Finis les problèmes de clés

Passer par une plateforme de trading permet d'acheter et vendre des cryptos aussi simplement qu'investir dans n'importe quelle action. Finis les soucis de clé, et il est parfois possible de transférer ses cryptos entre exchanges. Certaines de ces plateformes sont spécialisées dans les cryptos, comme Coinbase ou Binance, pour ne citer que deux des plus grandes. Reste à savoir quoi acheter: des

cryptos en direct ou des ETP – des produits cotés offrant une exposition à cette classe d'actifs? La première option offre l'avantage de la livraison physique des cryptos, alors qu'avec des ETP, «l'investisseur ne sait pas forcément comment ni où se fait le stockage des cryptos dans lesquelles il a investi, et il doit faire confiance au gérant du produit pour cela», relève Jan De Schepper, responsable des ventes et du marketing de Swissquote, qui mentionne un risque supplémentaire, lié à la gestion du fonds lui-même.

Concernant les stratégies possibles, l'investissement direct offre davantage de contrôle: l'utilisateur décide lui-même quand il rentre et quand il sort des marchés. Un atout lorsqu'on investit dans un panier de cryptos et que l'on souhaite en vendre une, tout en conservant son exposition au reste du panier d'investissement.

Créés pour la facilité

À l'inverse, l'investissement direct nécessite une gestion active de sa stratégie de la part

de l'utilisateur. Facile lorsque celle-ci se résume à acheter et conserver, plus délicat pour une stratégie plus complexe, qui pourrait être simplement encapsulée dans un ETP.

3%

Niveau potentiel des frais de gestion sur un ETP crypto

Ces produits – dont les ETF sont une sous-catégorie – ont souvent été créés pour les clients de banques n'offrant pas d'investissements en direct dans les cryptos. Ces produits offrent une solution pratique pour conserver ces clients qui souhaitent investir. Pratique mais qui ne libère pas des précautions habituelles, relève Stefan Schwitter, de Crypto Finance AG, une fintech zurichoise spécialisée dans les cryptos.

«Sur les 300 à 500 exchanges existants dans le monde, une

douzaine seulement sont véritablement régulés, observe le responsable de la gestion d'actifs de Crypto Finance Asset Management AG. Investir via ces plateformes expose au risque qu'elles se fassent hacker, qu'elles soient victimes de fraude ou que des régulateurs décident de les fermer.»

Les investisseurs doivent faire leur «due diligence», poursuit-il, par exemple pour vérifier si ces exchanges possèdent une licence: «Depuis le crash du stablecoin Terra début mai, les gens se posent beaucoup la question du risque de contrepartie: «A qui ai-je confié mes avoirs? Ce fournisseur de service sera-t-il encore là dans un an?» Ils ont appris à la dure que ces points sont essentiels, après avoir perdu de fortes sommes dans des produits qu'ils ne comprenaient pas.»

Faire ses devoirs

Dans ce cadre, est-ce qu'investir directement ou via un ETP fait une différence? Les deux façons sont envisageables, mais à condition de savoir à qui on a

affaire. «Pour un ETP, l'investisseur doit aussi faire ses devoirs, lire le prospectus, savoir qui est l'émetteur et si les fonds sont ségrégués», détaille notre interlocuteur. Il souligne qu'en cas de faillite d'un ETP, ses actifs peuvent faire partie de la masse en faillite, et donc être répartis entre les créanciers, alors que ces fonds sont placés sur des comptes auprès d'institutions tierces, ce qui procure une protection accrue. Autre élément à prendre en compte, les frais de gestion des ETP peuvent s'élever à 2 ou 3%, ce qui pèse sur le rendement.

Enfin, qui choisit quoi, entre les investissements directs et les ETP? «Lorsqu'ils ont le choix, les investisseurs préfèrent massivement investir dans les cryptos de manière directe, c'est moins cher, plus flexible et offre un meilleur rendement», conclut Jan De Schepper, de Swissquote. Ce choix n'est pas influencé par le fait que le marché se trouve en phase de hausse ou de baisse, selon lui. ■



(EPA/RUNGROJ YONGRIT)

La gestion passive, frein aux investissements dans les matières premières de demain

ACTIFS RÉELS Le monde de demain ne se fera pas avec les métaux d'hier ni avec les entreprises d'hier. Pourtant, c'est bien dans ce monde d'hier que proposent d'investir les véhicules passifs

Le principal reproche fait aux véhicules de gestion passive est qu'ils ajoutent une strate de coûts à des investissements directs et, ce faisant, voient leurs rendements bridés par rapport à leurs benchmarks. Cela n'est que partiellement vrai car les véhicules de gestion active sont plus onéreux encore et, bien que ces derniers prétendent compenser leurs coûts supérieurs par une valeur ajoutée de gestion, ces promesses n'engagent que ceux qui y croient. Aussi, cet argument souvent mis en avant pour critiquer la gestion passive peut apparaître comme pour le moins discutable. Dans le domaine des matières premières, les véhicules passifs sont attaqués sur le fait qu'ils ne reposent pas sur des matières physiques. Cet argument est là aussi discutable puisque nombre d'ETF/ETC sont «backés» par des métaux stockés. Les vrais problèmes sont, selon nous, ailleurs.

Les véhicules de gestion passive doivent, pour exister, être précédemment créés. Cela induit que l'investisseur est tributaire du fait qu'une contrepartie a nécessairement dû penser à cet

investissement avant lui. Dans un monde immuable, on imagine sans mal que l'ensemble du spectre des thèmes d'investissement a déjà donné lieu à des véhicules permettant d'y prendre part. Tel n'est pourtant pas le cas, dynamique du monde oblige, a fortiori en cette période où les tensions géopolitiques et les urgences énergétiques et climatiques imposent de repenser l'ensemble de notre société mondialisée et de nos chaînes d'approvisionnement, et ce jusqu'à l'échelle des matières premières. Décarboner nos économies impose de recourir à des technologies nouvelles reposant sur des acteurs nouveaux et des matières premières nouvelles. Les exemples sont légion, dans l'automobile, dans l'énergie ou dans la tech.

Le risque est de prendre les tendances à rebours: investir a posteriori dans l'espoir de participer à la performance passée

L'économie de l'hydrogène et les prochaines générations de réacteurs d'avion nécessitent des platinoïdes rares (iridium pour les Proton Exchange Membranes (PEM) permettant d'obtenir de l'hydrogène vert et du ruthénium pour les superalliages au nickel de dernière génération). Les véhicules passifs sur les platinoïdes ne proposent que du platine, du palladium et du rhodium: des éléments dont la demande industrielle dépend presque exclusivement des moteurs à combustion interne et qui n'ont, de ce fait, plus aucun avenir.

Gestion passive vs gestion active

Les véhicules de gestion passive ne sont créés que pour répondre à l'appétit des investisseurs, c'est-à-dire qu'ils doivent avoir été préalablement identifiés comme un thème d'investissement porteur. Les actifs doivent donc faire leurs preuves avant d'être proposés aux investisseurs. Cela se produit généralement après qu'une condition initiale a été remplie, à savoir une phase haussière forte et médiatisée d'un actif jusqu'alors exotique (comme ce fut le cas récemment pour le cobalt et le lithium). Dans ce genre de cas, la performance de cet actif a donc été, au moins en partie, réalisée avant même qu'un véhicule passif ne permette d'y prendre part. Le risque est ainsi de prendre les tendances à rebours en investissant a poste-

riori dans l'espoir de participer à la performance passée... qui par nature est passée et perdue.

Du macro sans discrimination

Une des autres limites de l'investissement passif est qu'il ne permet pas de ségrégation entre différents actifs au sein d'une même thématique. Ce faisant, il cantonne l'alpha réalisable à l'échelon supérieur, à savoir à la vision macro. Cette incapacité à faire des paris spécifiques (discriminer les sous-jacents), est plus confortable et sécurisante sur des thématiques qui sont moins bien maîtrisées par l'investisseur, mais cela se fait au prix de l'alpha sur le picking. Si l'on revient à l'exemple des métaux, imaginons un véhicule de gestion passive sur les métaux rares nécessaires à la transition énergétique. Comment constituer un tel portefeuille? En se basant sur les métaux utilisés aujourd'hui? Avec une allocation des métaux correspondant à la part de marché de chaque technologie actuelle? Doit-il au contraire faire des paris basés sur une analyse des technologies et des besoins futurs? Les métaux des cellules solaires à couche mince (tellure, cadmium, gallium, indium) doivent-ils avoir un poids important ou doivent-ils être négligeables du fait de la faiblesse de leur part de marché actuelle? Les technologies émergentes

à nanofils de gallium peuvent doubler le rendement des panneaux solaires dans le futur. Faut-il inclure et surpondérer le gallium? Quid de l'inclusion des métaux du nucléaire (hafnium, zirconium notamment) quand on sait que la décarbonation ne pourra se faire sans cette filière? Quid de la prise en compte des enjeux de disponibilité et, notamment, de la rareté géologique des métaux visés dans l'allocation (le silicium est près de 2 millions de fois plus abondant en masse que l'indium et 120 millions de fois plus abondant que le tellure)?

L'investisseur déresponsabilisé

La gestion passive dédouane l'investisseur de prendre des paris, de faire des analyses pour obtenir une compréhension et une conviction. Au contraire de la gestion active qui impose de «mettre les mains dans le cambouis» et de prendre ses responsabilités, les véhicules passifs permettent finalement de toucher à toutes les classes d'actifs sans pour autant avoir à les comprendre. ■



VINCENT DONNEN
FONDATEUR ET ASSOCIÉ
DE LA COMPAGNIE
DES MÉTAUX RARES