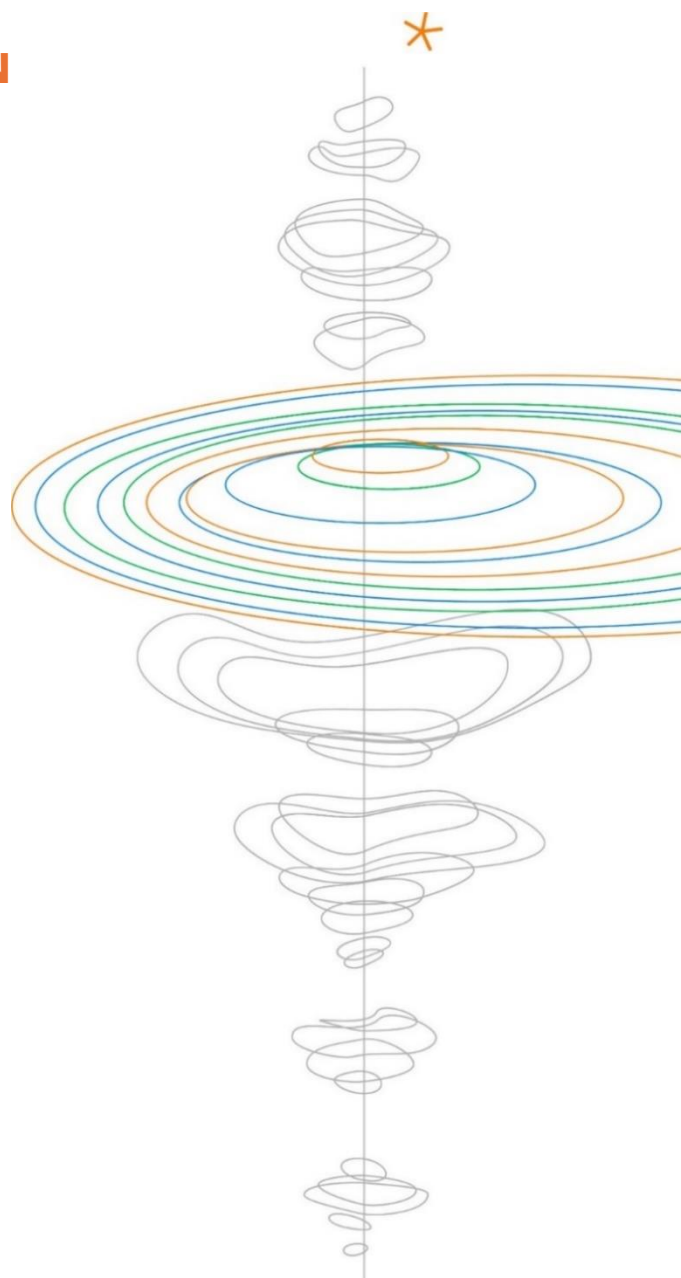


LES ACTIONS BLOCKCHAIN : UNE OPPORTUNITÉ AU-DELÀ DU BITCOIN



Mars 2026

Au cours des 12 derniers mois environ, le prix du Bitcoin a chuté de près de 40 % par rapport à ses précédents sommets. Pourtant, dans le même temps, l'écosystème lié aux crypto-actifs et à la blockchain s'est considérablement développé. L'univers d'investissement en actions lié aux actifs digitaux a profondément changé de nature : plus large, plus liquide, plus diversifié, il couvre aujourd'hui une chaîne de valeur complète, de l'infrastructure blockchain aux nouveaux services financiers liés spécifiquement à l'utilisation des actifs digitaux : paiements, échange, conservation et tokenisation. Les introductions récentes en bourse d'acteurs tels que Circle et BitGo, ainsi que les cotations envisagées (par exemple Kraken, Ledger) illustrent la maturité du secteur et sa crédibilité institutionnelle croissante.

Les actions blockchain ne sont plus simplement des *proxies* du Bitcoin. Le secteur converge avec l'économie traditionnelle, créant des thématiques d'investissement structurelles et de long terme capables de générer de la valeur indépendamment des fluctuations des actifs numériques.

Les mineurs de Bitcoin se réinventent grâce à l'IA et aux infrastructures

Le premier pilier repose sur la transformation des mineurs de Bitcoin.

Traditionnellement considérés comme des activités volatiles, à forts besoins en capital et étroitement corrélées au prix du Bitcoin, les mineurs ont été confrontés à des pressions structurelles croissantes, liées notamment à la hausse des coûts énergétiques et matériels, à la réduction des récompenses de minage consécutive aux *halvings*, ainsi qu'à un accès plus contraint au financement.

Cependant, la croissance rapide de **l'intelligence artificielle** et du calcul haute performance (AI/HPC) a ouvert **une nouvelle voie stratégique**.

Les mineurs de Bitcoin disposent en effet d'un avantage stratégique certain dans ce secteur avec des infrastructures à grande échelle déjà opérationnelles. Leurs connexions au réseau électrique, le contrôle de sous-stations ou des équipes techniques qualifiées sont autant d'atouts que les opérateurs de centres de données IA peinent à réunir, dans un contexte où les tensions sur l'énergie ne cessent de s'intensifier.

En réallouant leurs capacités vers l'IA, les mineurs peuvent sécuriser des revenus contractuels de long terme et bénéficier de multiples de valorisation plus élevés.

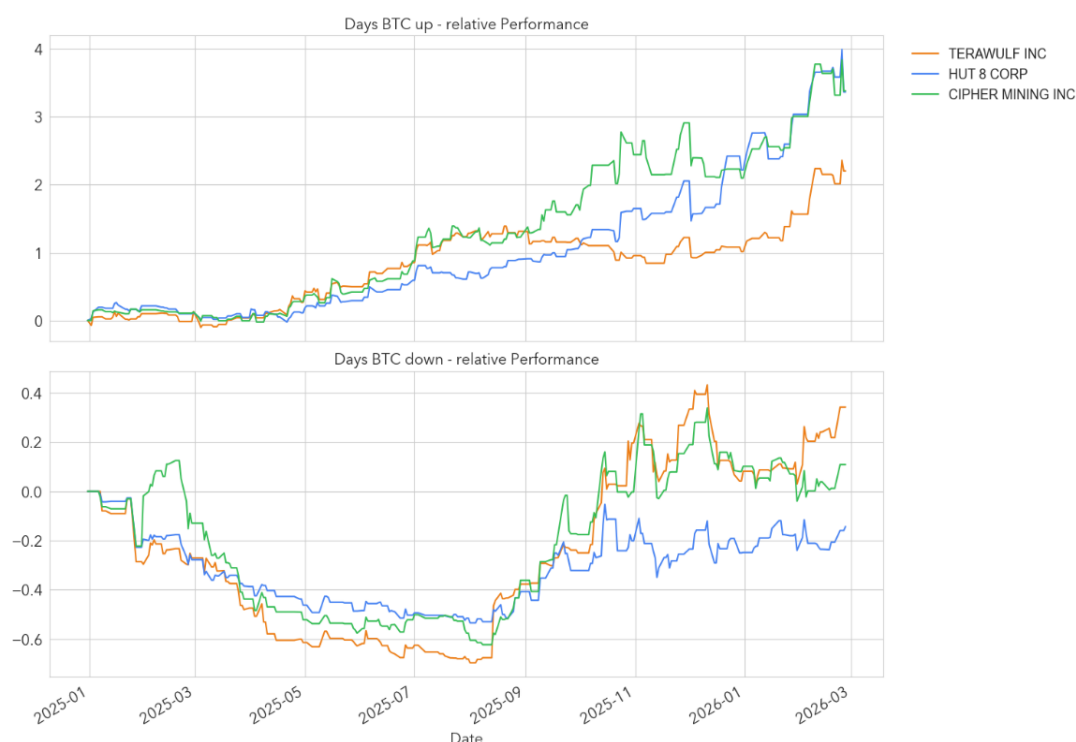
Les marchés actions ont déjà commencé à différencier les mineurs réussissant cette transition de ceux restant purement exposés à l'économie du minage, entraînant une dispersion significative des valorisations.

Les « Big Four » des mineurs en transition (**Hut 8, Cipher, Wulf et IREN**) accélèrent fortement le développement de leurs infrastructures HPC/IA, passant d'environ 100-150 MW fin 2025 à plus de 1 650 MW attendus en 2026.

Cela représente une **expansion massive de 10x à 15x de l'infrastructure dédiée à l'IA** en une seule année, faisant évoluer le profil énergétique total du groupe d'une majorité Bitcoin vers près de 40 % dédié au HPC d'ici fin 2026.

Performance de TeraWulf, Hut8 et Cipher Mining depuis 2025

Performance relative cumulée lorsque le Bitcoin est en hausse/en baisse.



Source : TOBAM, à fin février 2026.

Exemples illustratifs

TeraWulf

- Un mineur avec une performance résiliente, ayant même affiché une performance positive depuis le début de l'année (YTD) malgré la baisse du Bitcoin. La prise de participation d'investisseurs stratégiques tels que Google et l'expansion de ses centres de données ont renforcé sa flexibilité financière.
- Depuis 2025, TeraWulf présente une forte convexité haussière, avec plus de 200 % de performance relative cumulée lors des jours de hausse du BTC. Lors des jours de baisse, la performance relative atteint environ +35 %, reflétant un bêta asymétrique favorable.

Hut 8

- Un acteur des infrastructures énergétiques, s'appuyant sur une capacité de production d'énergie en propre et un système de refroidissement liquide propriétaire pour fournir des sites « warm shell »¹ à des hyperscalers comme Google et Anthropic. Depuis sa restructuration en 2025, l'entreprise se concentre sur les *data-centers* à haute densité.
- Hut 8 affiche une convexité haussière encore plus marquée, avec environ +400 % de performance relative cumulée lors des jours de hausse du BTC. Lors des phases de baisse, la performance relative reste limitée à environ -15 %, confirmant un bêta asymétrique positif.

¹ Dans le contexte des data centers, un « warm shell » désigne un niveau intermédiaire de préparation d'un site – entre un terrain brut et un data center entièrement opérationnel.

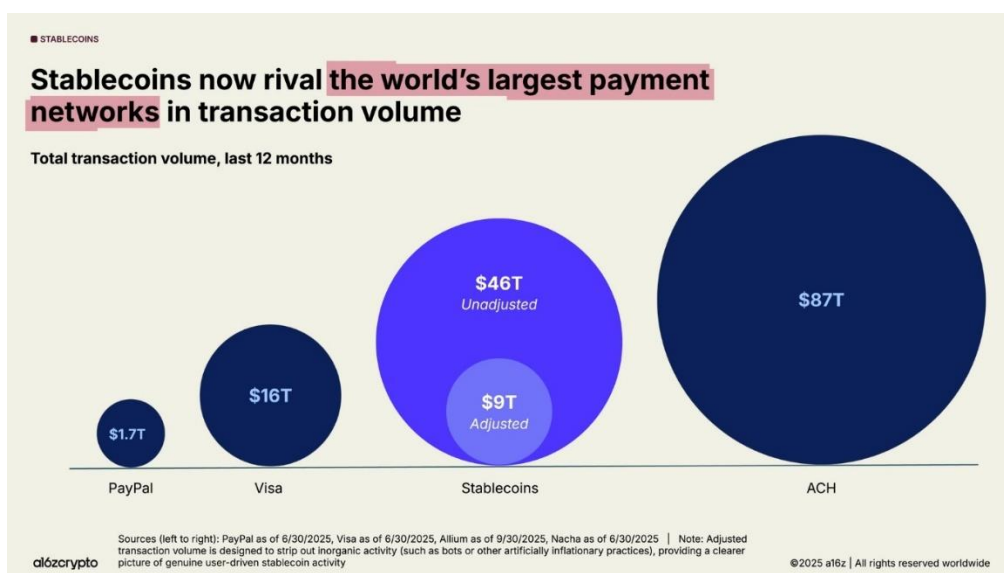
Pour les investisseurs cherchant une exposition à un rebond du Bitcoin sans absorber pleinement la volatilité du prix, certains mineurs offrent un **potentiel haussier asymétrique**, tout en conservant une corrélation avec le Bitcoin dans un scénario de remontée des prix.

L'essor des stablecoins comme infrastructure financière clé

Le deuxième pilier est l'institutionnalisation de l'usage des stablecoins.

Les stablecoins ont dépassé leur rôle initial d'outils de trading crypto pour devenir de véritables infrastructures de paiement en dollars numériques. Avec des volumes de transactions annuels proches de 50 000 milliards de dollars et des projections de capitalisation de marché atteignant 3 000 à 4 000 milliards de dollars d'ici 2028, les stablecoins rivalisent désormais en taille avec les réseaux de paiement traditionnels.

Bien que le trading crypto et les activités DeFi représentent encore la majorité des usages, environ un quart des volumes provient des marchés émergents, où les stablecoins offrent un accès à la liquidité en dollars, une protection contre l'inflation et des transferts transfrontaliers efficaces.



Source: Andreessen Horowitz, « State of Crypto », 22 octobre 2025

Les stablecoins s'imposent comme un facilitateur clé. Par exemple :

- **Coinbase** a récemment annoncé une forte croissance des revenus liés aux stablecoins (+60 % en glissement annuel), malgré des résultats de trading plus faibles.
- Les revenus liés aux transactions institutionnelles croissent plus rapidement que ceux du retail (+39 % en glissement annuel), illustrant une diversification et une volatilité réduite du modèle économique.

Les marchés valorisent cette diversification : l'adoption institutionnelle et l'intégration dans les paiements sont perçues comme réduisant la cyclicité et améliorant la visibilité structurelle des revenus.

Enfin, les acteurs traditionnels de la finance ne résistent pas à cette évolution mais l'intègrent.

Des entreprises telles que **Visa** et **Mastercard** intègrent activement des capacités de règlement en stablecoins dans leurs réseaux, permettant un règlement quasi continu, une meilleure gestion de la liquidité et une intégration régulée des actifs numériques. Cette évolution souligne que la finance décentralisée et la finance traditionnelle convergent plutôt que de s'opposer.

Accéder à la thématique via un cadre compatible UCITS

Dans ce contexte, les investisseurs recherchent de plus en plus des moyens d'accéder à cet écosystème en expansion sans investir sur des actions individuelles ni s'exposer directement aux actifs numériques.

TOBAM Global Blockchain Equity suit une approche UCITS diversifiée et fondée sur des règles rigoureuses, en allouant aux actions structurellement liées (et historiquement corrélées) au Bitcoin à travers des *Bitcoin Treasury Companies*, des acteurs d'infrastructure tels que les mineurs, ainsi que des prestataires de services financiers liés à l'écosystème des actifs digitaux (plateformes d'échange, paiements et conservation). L'objectif est de capter la croissance structurelle de l'écosystème Bitcoin tout en maintenant une diversification et une construction de portefeuille disciplinée. En 2025, la stratégie de TOBAM a affiché une performance de +33 %, tandis que celle du Bitcoin était négative². Depuis son lancement en septembre 2023, le fonds a délivré une performance supérieure à celle du Bitcoin avec 75% du risque grâce à la diversification.³

Plus important encore, **l'exposition indirecte** représente aujourd'hui un moyen attractif pour les investisseurs de **se positionner en vue d'un potentiel rebond du Bitcoin**, compte tenu de l'asymétrie de rendement qu'elle offre.

CONCLUSION

Les actions blockchain représentent désormais un univers d'investissement large et de plus en plus institutionnalisé, allant bien au-delà du minage de Bitcoin.

Les principaux moteurs structurels incluent l'expansion des infrastructures AI/HPC, l'innovation portée par les stablecoins, la tokenisation des actifs et l'accélération de l'adoption institutionnelle des actifs numériques. L'univers d'opportunités s'élargit rapidement.

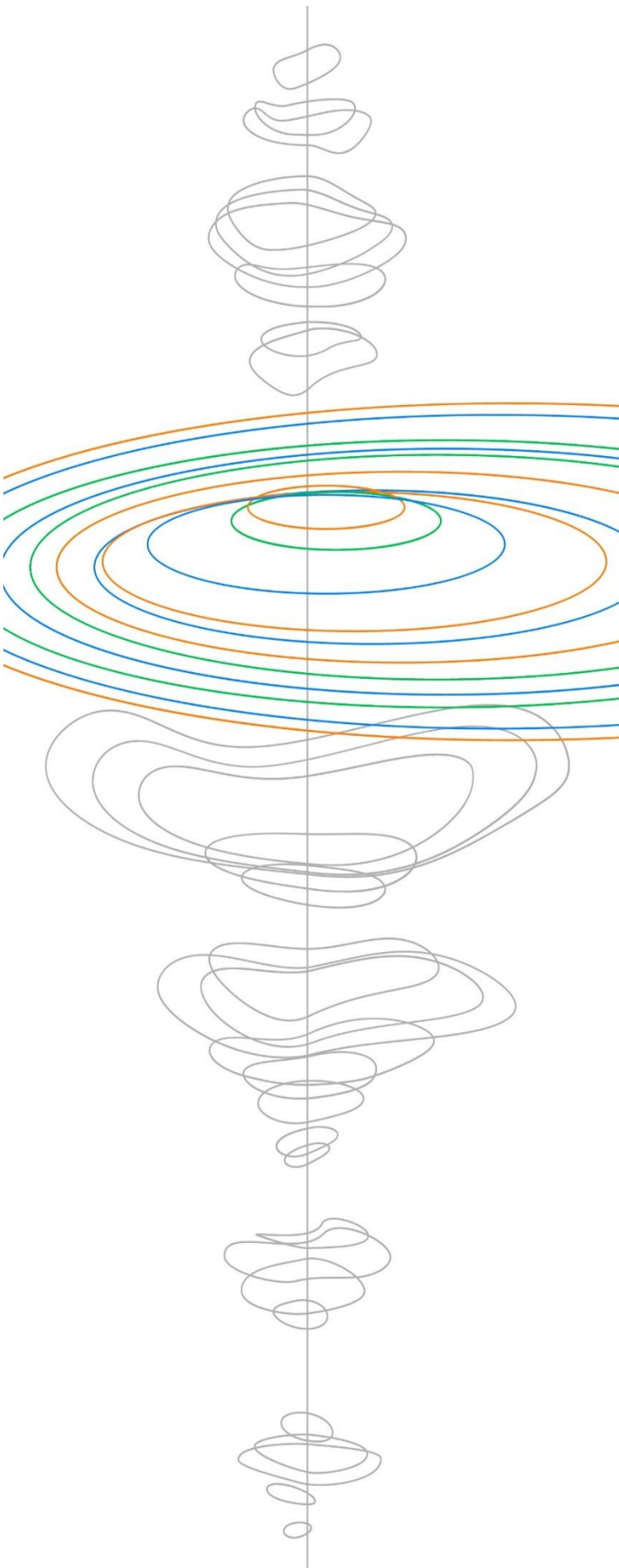
Pour les investisseurs de long terme, l'exposition indirecte à l'écosystème Bitcoin a historiquement offert une proposition attractive en complément d'une exposition directe aux actifs numériques, en apportant à la fois une diversification structurelle et la capacité de capter la valeur issue de l'innovation continue liée aux actifs digitaux.

Dans le contexte de marché actuel, l'utilisation d'un véhicule actions UCITS diversifié, tel que la stratégie TOBAM Global Blockchain Equity, constitue le moyen le plus efficace de se positionner pour un rebond du prix du Bitcoin sans devoir « timer » précisément du marché, une tâche notoirement difficile compte tenu de la volatilité intrinsèque de cet actif.

Pour plus d'informations, veuillez consulter www.tobam.fr ou contacter info@tobam.

² Performance nette en USD.

³ Source : TOBAM. Données à février 26.



À PROPOS DE TOBAM

La mission de TOBAM est de proposer des expositions que les acteurs établis du marché n'offrent pas encore. Elle repose sur trois stratégies phares:

- Maximum Diversification®, fondée sur des recherches originales et brevetées ainsi que sur une définition mathématique de la diversification, à l'origine de ce qui est devenu le Smart Beta.
- LBRTY®, qui vise à surperformer les indices en réduisant significativement l'exposition directe et indirecte aux régimes autocratiques.
- ₿TOBAM®, dédiée depuis 2016 aux investissements liés au Bitcoin.

Par ailleurs, TOBAMSolutions®, portée par notre équipe de recherche, conçoit des solutions et services sur mesure pour des investisseurs institutionnels sophistiqués.

Les approches Maximum Diversification®, TOBAMSolutions®, ₿TOBAM® et TOBAM LBRTY® illustrent l'engagement constant de TOBAM en matière d'innovation au service d'investisseurs exigeants.

Pour plus d'informations, veuillez consulter www.tobam.fr, www.tobamdirect.com, ou nous contacter à l'adresse info@tobam.fr.

CONTACTS

- Paris
24-26, Avenue des Champs-Élysées
75008 Paris
France
- Dublin
- New York

Client Service: clientservice@tobam.fr

AVERTISSEMENT

Ce document est destiné exclusivement à l'attention d'investisseurs institutionnels, professionnels, qualifiés ou avertis ainsi qu'aux distributeurs. Il ne doit en aucun cas être diffusé auprès du grand public, des clients particuliers ou des investisseurs de détail, quelle que soit la juridiction. Ce document est exclusivement destiné à la personne à laquelle il a été remis.

Des informations spécifiques relatives à des fonds et/ou SICAV peuvent être fournies à titre purement illustratif afin de démontrer l'expertise de TOBAM dans cette stratégie. Les fonds ou la SICAV mentionnés dans ce document peuvent ne pas être autorisés à la commercialisation dans certains États ou pays et peuvent ne pas convenir à tous les types d'investisseurs. En particulier, les fonds TOBAM ne sont pas enregistrés à la vente aux États-Unis, et ce document ne constitue pas une offre de vente de fonds à des personnes américaines (au sens du Règlement S pris en application du Securities Act de 1933). Ce document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation, une offre, un conseil ou une invitation à acheter ou vendre un fonds, une SICAV ou un compartiment, ni à conclure une quelconque transaction, et ne doit en aucun cas être interprété comme tel, ni constituer la base d'un contrat ou être invoqué dans ce cadre.

Les informations présentées dans ce document concernent des stratégies gérées par TOBAM, conseiller en investissement français enregistré auprès de la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) en vertu de l'Investment Advisers Act de 1940, ainsi qu'auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), et dont le siège social est situé au 24-26 Avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris, France. Le Form ADV de TOBAM est disponible gratuitement sur demande.

Tout investissement comporte des risques. Les investisseurs doivent consulter leurs conseillers juridiques et/ou fiscaux ou leur conseiller financier avant toute décision d'investissement afin d'en évaluer la pertinence. La valeur et les revenus générés par une stratégie peuvent être affectés défavorablement par les taux de change, les taux d'intérêt ou d'autres facteurs, de sorte que l'investisseur peut récupérer un montant inférieur à son investissement initial.

Les performances passées et les simulations fondées sur celles-ci ne préjugent pas des performances futures et ne constituent pas des indicateurs fiables de celles-ci. Tout objectif de performance vise uniquement à exprimer un objectif ou une cible de rendement et constitue une déclaration prospective. Il ne constitue ni une garantie, ni une promesse, ni une assurance d'un rendement spécifique. Les performances réelles peuvent différer sensiblement de l'objectif de performance, et aucune garantie n'est donnée quant à l'atteinte de cet objectif. Les backtests ne représentent pas les résultats d'un portefeuille réel, et TOBAM ne garantit pas l'exactitude des données utilisées. Les contraintes et frais applicables à un portefeuille réel affecteraient les résultats obtenus.

Ce document, y compris les backtests, est fondé sur des sources que TOBAM considère comme fiables à la date indiquée, mais TOBAM ne garantit ni l'exhaustivité ni l'exactitude des données, informations, opinions ou résultats. TOBAM poursuit et continuera ses travaux de recherche, adaptant le processus d'investissement en conséquence. TOBAM se réserve le droit de modifier sans préavis l'univers, les données, les modèles, la stratégie et les opinions. TOBAM décline toute responsabilité, directe ou indirecte, pouvant résulter de l'utilisation des informations contenues dans ce document. TOBAM ne pourra en aucun cas être tenu responsable de toute décision ou investissement effectué sur la base des informations présentées dans ce document. Les allocations, pondérations, ainsi que les vues, stratégies, univers, données, modèles et opinions de l'équipe d'investissement sont valables à la date indiquée et sont susceptibles d'évoluer.

Ce document et les informations qu'il contient vous sont communiqués à titre confidentiel et ne doivent pas être reproduits, modifiés, traduits ou diffusés sans l'autorisation écrite préalable de TOBAM ou de TOBAM NORTH AMERICA. En cas de transmission, il convient de veiller à ce que toute reproduction reflète fidèlement les informations présentées. Ces informations peuvent être présentées par TOBAM NORTH AMERICA, filiale détenue à 100 % par le groupe TOBAM, autorisée à présenter les stratégies d'investissement de TOBAM sous la supervision de TOBAM, mais non habilitée à fournir des conseils en investissement. Droits d'auteur : Tous les textes, graphiques, interfaces, logos et éléments visuels, y compris, sans s'y limiter, la conception, la structure, la sélection, la coordination, l'expression, l'« apparence générale » et l'agencement de cette présentation, sont la propriété de TOBAM et sont protégés par le droit d'auteur ainsi que par diverses lois relatives à la propriété intellectuelle et à la concurrence déloyale. Marques : « TOBAM », « MaxDiv », « Maximum Diversification », « Diversification Ratio », « Most Diversified Portfolio », « Most Diversified Portfolios », « MDP » et « LBRTY » sont des marques déposées. L'absence d'un nom de produit ou de service dans cette liste ne constitue pas une renonciation aux droits de TOBAM sur cette marque ou à tout autre droit de propriété intellectuelle y afférent. Brevets : Les stratégies LBRTY, MaxDiv et Maximum Diversification, ainsi que les méthodes, systèmes, processus et produits de sélection et de gestion de portefeuilles de titres, sont protégés par des brevets ou font l'objet de demandes de brevet. Savoir-faire, processus et stratégies : Les stratégies, méthodes et systèmes LBRTY, MaxDiv et Maximum Diversification sont protégés par les lois relatives à la concurrence déloyale, au parasitisme et à l'appropriation illicite. Conditions d'utilisation : TOBAM détient l'ensemble des droits, titres et intérêts relatifs à ses produits et services, ses supports marketing et promotionnels, ses marques et ses brevets, y compris, sans s'y limiter, tous les droits de propriété intellectuelle associés. Toute utilisation des éléments de propriété intellectuelle, du savoir-faire, des processus et des stratégies de TOBAM, à quelque fin que ce soit et sous quelque forme que ce soit (connue ou inconnue), en lien direct ou indirect avec des produits financiers, y compris, mais sans s'y limiter, certificats, indices, notes, obligations, options OTC, warrants, fonds communs de placement, ETF et contrats d'assurance, (i) est strictement interdite sans l'accord écrit préalable de TOBAM et (ii) nécessite l'obtention d'une licence.