


 ALINE BASSIN
@bassineline

Analyse

La guerre de l'ARNm ne fait que commencer

Alors que l'Organisation mondiale de la santé a officiellement décrété la fin de la pandémie, les gouvernements se voient contraints de jeter à la poubelle des millions de doses inutilisées et revoient leurs plans. En conséquence, les fournisseurs de vaccins à ARN messenger, incontestables gagnants de la pandémie, font face à un fort reflux de la demande.

Durant le premier trimestre 2023, Moderna a réalisé des ventes pour un montant de 1,9 milliard de dollars, contre 6,1 milliards l'an dernier. La firme de Boston espère écouler cette année ses doses pour au moins 5 milliards de dollars contre 19,3 milliards de dollars l'an dernier.

Principale concurrente sur le marché naissant des vaccins à ARN messenger, BioNtech suit pour ainsi dire une trajectoire financière similaire à quelques centaines de millions près et dans une autre devise. Au premier trimestre, la biotech de Mayence annonçait un chiffre d'affaires de près de 1,3 milliard d'euros, contre un peu moins de 6,4 milliards il y a un an. La société allemande s'attend à des revenus similaires à sa rivale et adapte également sa stratégie au retour à la normale.

La Chine comblera-t-elle son retard?

Si les deux leaders de l'ARN messenger doivent composer avec une nouvelle réalité qui s'est imposée plus vite qu'attendu, elles peuvent tout de même capitaliser sur un fantastique trésor de guerre. Celui-ci doit surtout leur permettre de garder, voire d'augmenter leur avancée technologique car d'autres prétendants se sont invités dans la course.

Le site allemand VFA s'est employé à recenser les vaccins homologués ou en développement recourant à cette innovation. Il en existe plus d'une cinquantaine pour le seul covid, six d'entre eux seulement ayant déjà reçu le feu vert pour une commercialisation. L'une des dernières approbations enregistrées a d'ailleurs été réalisée en Chine, fin mars, par le groupe CSPC Pharmaceutical. Le pays s'était farouchement opposé à des livraisons de fournisseurs étrangers, malgré sa stratégie zéro covid.

Moderna et BioNtech travaillent de leur côté à plusieurs déclinaisons de leur technologie pour cibler de nouvelles souches du coronavirus ou réduire les contraintes de stockage de leur vaccin. Ce sont surtout les seules qui, à ce stade, planchent sur des vaccins combinés contre la grippe et le covid, l'une des meilleures options certainement pour faire la différence sur un marché qui se réduit et qui deviendra toujours plus concurrentiel.

Une grande perdante

Pour elles, l'essentiel est également ailleurs. Si la pandémie l'a dévié de sa route, le couple de médecins à la tête de la société allemande n'a jamais caché son objectif ultime: offrir de nouveaux traitements contre le cancer. Il vient de publier des résultats prometteurs pour traiter les meurtrières tumeurs qui touchent le pancréas. Sa partenaire dans ce développement n'est autre que Roche.

Atteindre l'envergure du groupe bâlois ou de sa concurrente Novartis. C'est justement l'ambition de Stéphane Bancel. Le patron de Moderna multiplie les investissements en ce sens avec des tests dans une large palette de maladies virales, allant de la malaria au sida. Toujours selon les informations du site VFA, Moderna dispose, hors covid, de 17 vaccins en cours de développement dans son pipeline. Sa concurrente allemande n'en compte que six.

N'allez pas croire pour autant que cette dernière entend faire de la figuration. En janvier, elle a annoncé avoir mis la main, pour 440 millions de dollars, sur la start-up anglaise InstaDeep. Active dans l'intelligence artificielle à visées pharmaceutiques, celle-ci doit permettre d'accélérer le développement de nouveaux produits.

Si BioNtech et Moderna demeurent en pole position de la course à l'ARNm, on ne peut pas en dire autant de la start-up allemande CureVac qui avait défrayé la chronique en 2020, notamment parce que le président Donald Trump aurait souhaité mettre la main dessus. Jusqu'à ce jour, la société n'a pas vendu une seule dose, sa version du vaccin ARNm n'ayant pas permis d'atteindre les critères d'efficacité requis. ■

Les «airdrops» gagnent en popularité

Les cryptomonnaies ont connu une évolution significative depuis la création du bitcoin en 2009. En effet, les méthodes de collecte de fonds ont également progressé, les offres initiales de pièces de monnaie (ICO) perdant ainsi leur statut autrefois populaire. Une nouvelle tendance est apparue sous la forme d'«airdrops», où les projets cryptographiques distribuent gratuitement des jetons à leurs détenteurs au lieu d'organiser des ICO.

Les «airdrops», comme leur nom l'indique, impliquent la distribution gratuite de jetons à un ensemble particulier d'utilisateurs, souvent des détenteurs existants d'une cryptomonnaie spécifique. Cette distribution peut être basée sur différents critères, tels que les adresses de portefeuilles, l'historique des transactions ou la participation de la communauté. Les «airdrops» gagnent en popularité en raison de plusieurs facteurs, notamment la répression réglementaire des ICO et l'évolution de la dynamique du marché des cryptomonnaies.

L'Islande a lancé son auro-ra-coin à titre expérimental pour potentiellement remplacer la couronne islandaise et le bitcoin en mars 2014. Lors du premier «airdrop» de l'histoire de la cryptographie, chaque citoyen a reçu 31,8 AUR, puis 318 pièces et enfin 636 pièces. L'objectif de cet «airdrop» et des suivants était de créer un marché initial et de promouvoir le jeton. Cette stratégie a depuis été utilisée par divers

projets cryptographiques pour sensibiliser l'opinion publique, créer des communautés et distribuer des jetons. Elle consiste à envoyer des jetons gratuits aux détenteurs d'une cryptomonnaie spécifique, afin de les inciter à se renseigner sur le nouveau projet et à y investir.

L'une des principales raisons de l'augmentation des «airdrops» est la surveillance réglementaire des ICO. Les ICO étaient auparavant utilisées par de nombreux projets pour lever des fonds en

fonds par le biais d'une ICO n'est plus suffisante dans un marché toujours plus dynamique. Les «airdrops» permettent aux projets d'inciter les utilisateurs, de récompenser les premiers adoptants et de créer une communauté solide autour de leur projet. En distribuant des jetons gratuitement, les projets peuvent susciter l'intérêt, l'engagement et la loyauté des utilisateurs, ce qui peut s'avérer précieux à long terme.

La distribution de jetons sont également des facteurs essentiels à prendre en compte lors de l'évaluation d'un projet de cryptomonnaie. La «tokénomique» fait référence au système économique d'une cryptomonnaie, y compris son offre, sa distribution et son utilité. Un modèle tokénomique bien conçu peut inciter les utilisateurs à détenir, utiliser et participer à l'écosystème, ce qui stimule la demande et la valeur du jeton.

La distribution de jetons, quant à elle, fait référence à la manière dont ceux-ci sont alloués et distribués entre les parties prenantes, y compris les membres de l'équipe, les conseillers, les investisseurs et la communauté. Certains projets optent pour un jeton entièrement détenu par la communauté, tandis que d'autres préfèrent réserver une part importante aux premiers bailleurs de fonds, aux membres de l'équipe et à la trésorerie afin d'assurer la viabilité à long terme du projet. En réalité, il reste à savoir quel modèle est le meilleur, car chacun a ses propres avantages et inconvénients.

Les projets qui ont un modèle tokénomique bien pensé et un plan de distribution de jetons transparent ont plus de chances de réussir à long terme. ■

OPINION

En distribuant des jetons gratuitement, les projets peuvent susciter l'intérêt, l'engagement et la loyauté des utilisateurs

offrant des jetons aux investisseurs en échange de cryptomonnaies ou d'investissements en monnaie fiduciaire. Cependant, en raison de la surveillance réglementaire croissante et des préoccupations concernant la fraude et les escroqueries, de nombreuses juridictions ont imposé des réglementations plus strictes sur les ICO, ce qui en fait une option plus difficile et plus coûteuse pour la collecte de fonds. En revanche, les «airdrops» permettent aux projets de distribuer des jetons sans procéder à une vente formelle, contournant ainsi les obstacles réglementaires associés aux ICO. Par ailleurs, la simple levée de

Toutefois, outre les risques de phishing et de piratage, il est important de noter que les «airdrops» peuvent également avoir des implications fiscales et juridiques. Selon le pays, les «airdrops» peuvent être considérés comme des revenus imposables, et le fait de ne pas les déclarer peut entraîner des pénalités et des amendes.

La «tokénomique» et la distri-

MENNO MARTENS EXPERT EN CRYPTO CHEZ VAN ECK



Les hedge funds à l'épreuve de la volatilité des taux

Pendant que les actions et obligations subissaient de plein fouet l'une des pires corrections depuis la crise financière de 2008, les hedge funds ont réussi à tirer leur épingle du jeu l'an passé après une décennie de désintérêt croissant de la part des investisseurs au profit des valeurs de croissance et des marchés privés. Plus précisément, les gérants «global macro», CTA et multi-stratégies ont notamment affiché des rendements remarquables grâce à une confluence de facteurs macroéconomiques inédite: hausse des taux, inflation record et conflits géopolitiques.

Les positions sur les taux d'intérêt et les devises ont grandement contribué à ce succès grâce à des positions vendeuses sur les taux courts américains et européens d'un côté, et en bénéficiant de l'appréciation du dollar américain contre plusieurs monnaies de pays développés (euro, sterling et yen, en particulier) de l'autre.

Néanmoins, la musique s'est arrêtée brutalement le mois dernier alors que les gérants hedge funds espéraient toujours une hausse des taux courts américains après un récent message de fermeté de la part de la Réserve fédérale. Les positions spéculatives sur les contrats futures portant sur les obligations souveraines américaines à deux ans s'élevaient à -708 168 contrats au 14 février 2023 (données de la CFTC), soit la position vendeuse agrégée la plus importante depuis que ces données existent en 1993!

Ainsi, quand l'inquiétude provoquée par la chute de la Silicon Valley Bank aux Etats-Unis concernant un risque systémique a accéléré les mouvements de capitaux vers

les valeurs refuges, ces gérants ont rapidement dû couvrir leurs positions afin de répondre aux appels de marge, ce qui a accentué le mouvement haussier sur ces contrats. Autrement dit, un *short squeeze* d'une ampleur inédite sur ces marchés et autre exemple du risque associé à l'expression d'une vue consensuelle. L'indice MOVE (l'équivalent de l'indice VIX pour les bons du trésor américains) a presque touché la barre des 200 le 15 mars 2023, soit un niveau similaire à celui du pic de la crise de 2008, signalant une volatilité historique sur ce marché.

Le changement brusque de corrélation a par ailleurs été un autre paramètre préjudiciable pour ces stratégies qui basent leur construction de portefeuille sur un certain nombre de thématiques orthogonales pour limiter le risque de concentration. A la suite des récents développements mentionnés précédemment, la corrélation entre les actions et les obligations a basculé en territoire négatif après avoir été positive durant plusieurs mois. Ce type de renversement entraîne des changements d'allocations et ces flux acheteur ou ven-

deur participent à la création de ces variations de prix extrêmes. C'est donc un cercle vicieux qui se crée, en raison d'un nombre croissant d'acteurs poursuivant les mêmes opportunités qui peuvent parfois augmenter leur empreinte sur le marché grâce à un effet de levier pour maximiser les gains.

Après avoir été accoutumés à la *forward guidance* pendant plus d'une décennie, les investisseurs remettent aujourd'hui en cause la crédibilité des banquiers centraux

et semblent signaler une révision imminente de la politique monétaire vers une posture moins restrictive. Aux Etats-Unis, bien que la Réserve fédérale ait maintenu sa ligne directrice inchangée concernant sa

volonté de ramener l'inflation vers sa cible à moyen terme de 2%, la divergence entre les attentes des marchés et la projection de la Réserve fédérale du taux directeur pour la fin de l'année 2023 est telle que l'écart est aujourd'hui supérieur à 100 bps. De même, la banque centrale européenne continue d'afficher sa détermination à vouloir lutter contre la hausse des prix en assumant sa politique de resserrement monétaire.

L'incertitude liée à l'évolution de l'inflation à moyen terme reste naturellement la principale raison de ce désaccord. L'indice des prix à la consommation aux Etats-Unis affichait une progression annuelle de 6,0% contre un pic à 9,1% en juin dernier, une tendance qui a rassuré une majorité d'investisseurs et participé à soutenir l'appréciation des actifs à risque entre octobre 2022 et janvier 2023.

Toutefois, les dynamiques de certains secteurs tels que celui du logement ainsi que la solidité de marché de l'emploi continuent de préoccuper les banquiers centraux. Au sein des gérants hedge funds fondamentaux, nous constatons une dichotomie croissante d'interprétation des différentes données macroéconomiques entre les camps inflationniste et déflationniste. De quel côté se ranger? Comme souvent en gestion d'actifs, la solution passe par la diversification du portefeuille sur plusieurs dimensions et la limitation des risques directionnels prononcés lors de ces périodes de fortes incertitudes. ■

 MAROUANE DAHO
ANALYSTE INVESTISSEMENT
CHEZ ITERAM
