

NFT : décryptage d'un univers parallèle

Par Clarisse LEDUC – Deputy Head of Asset Management – Société Générale Private Wealth Management

Les NFT sont au cœur de l'actualité depuis quelques mois, mais ce concept novateur est encore à ses balbutiements et n'est donc pas toujours très limpide. Ces trois lettres désignent les «Non Fungible Token», ou «jetons non fongibles» : il s'agit de certificats numériques uniques stockés dans un registre de blockchain⁽¹⁾, et qui agissent comme des titres de propriété d'actifs digitaux. La principale différence entre ces jetons cryptographiques et d'autres comme les cryptodevises repose sur le principe de non-fongibilité, c'est-à-dire qu'ils ne sont pas interchangeables. Les NFT peuvent être achetés et vendus, mais chaque NFT représente un bien unique avec des caractéristiques propres et ne peut donc pas être considéré comme interchangeable avec un autre NFT représentant un autre bien unique.

La caractéristique première d'un NFT est son inscription définitive dans le registre de la blockchain. Cette inscription permet d'établir son authenticité, la traçabilité de la chaîne de détention d'un bien et le prix auquel il s'est échangé historiquement. En outre, certains tokens incluent une fonctionnalité qui donne à l'auteur du contenu numérique visé la possibilité de toucher un pourcentage à chaque fois que le NFT, et donc son œuvre, change de mains et par exemple de profiter du fait que son travail gagne en popularité avec le temps. Enfin, les artistes peuvent s'adresser directement aux collectionneurs par ce biais et maîtriser leur diffusion, tandis que le marché de l'art tel qu'on le connaît plus classiquement implique habituellement des intermédiaires comme des galeries, qui ont un pouvoir décisionnel fort.

Le marché des NFT en pratique

La principale blockchain concernée par la création («mining»), le stockage et la certification des NFT est Ethereum, bien que d'autres comme Flow ou Tezos puissent aussi en héberger. Pour acheter un NFT, la procédure la plus courante est d'ouvrir un compte sur une blockchain pour y constituer un portefeuille numérique et y détenir des cryptodevises qui seront ensuite utili-



sées pour acquérir le jeton. Certaines plateformes plus classiques comme PayPal ou même RobinHood offrent toutefois désormais la possibilité d'acheter un NFT en utilisant sa carte de crédit, puis de le transférer sur la blockchain de son choix. En parallèle, un ensemble de places de marché aux fonctionnements divers s'est développé. Certaines autorisent tout un chacun à vendre et acheter des œuvres, tandis que d'autres sont plus exclusives. Dans ces dernières, les artistes doivent être cooptés par leurs pairs pour pouvoir vendre leurs œuvres et financer la création du NFT afférent.

Le NFT permet à son acheteur d'être le propriétaire d'un bien numérique et s'accompagne souvent d'une licence d'utilisation, mais le détenteur du NFT n'a pas le copyright de l'œuvre. Pour faire une analogie avec le marché traditionnel de l'art, un acheteur de Picasso détiendra l'œuvre originale chez lui et le public se contentera d'en voir et d'en acheter des reproductions, tandis que l'œuvre digitale représentée par le NFT reste généralement accessible par tout le monde et non uniquement par son propriétaire.

De multiples sous-jacents

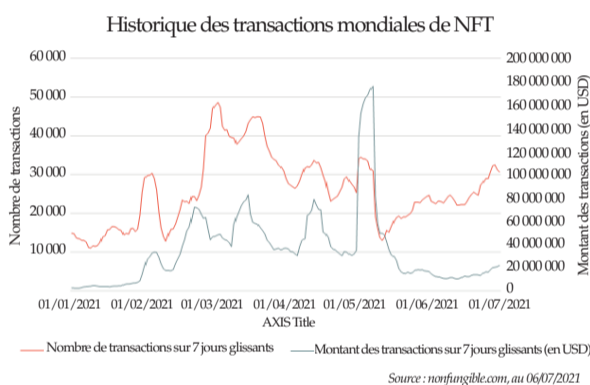
Au-delà du marché de l'art numérique, des NFT ont également été créés pour certifier des actifs tels que des objets de collection, de la musique, des contrats sportifs, des biens intellectuels ou encore des actifs de jeux vidéo. La NBA et son syndicat de joueurs ont ainsi conclu un partenariat avec une blockchain cana-

dienne nommée Dapper Labs pour développer sa propre plateforme numérique «NBA Top Shot» qui est en réalité une place de marché de NFT sur laquelle les aficionados peuvent acheter, vendre et échanger des temps forts de matchs sous la forme de courtes vidéos. C'est en quelques sortes la version moderne des albums Panini.

Le monde des sneakers⁽²⁾ surfe aussi sur cette vague puisque Nike a par exemple déposé un brevet «CryptoKicks», dont l'objectif est de rattacher un NFT à une paire de chaussures bien réelle. Outre le fait que cela garantit à l'acheteur de bel et bien posséder une paire de Nike et non une contrefaçon, les détenteurs de ce type de jetons peuvent ensuite en fusionner deux pour créer une paire de chaussures unique. Gucci a aussi vendu sous forme de NFT une paire de chaussures en réalité augmentée, qui peut être portée sur Instagram et Snapchat par le biais d'un filtre.

Dans le domaine académique, on peut également citer l'initiative de l'université Californienne UC Berkeley qui a vendu aux enchères des NFT correspondant aux formulaires internes que ses chercheurs ont remplis pour divulguer la mise au point de deux inventions qui ont ensuite été brevetées et ont gagné un prix Nobel. Parmi les applications futures qui sont d'ores et déjà évoquées, Ethereum avance que les NFT pourraient être utilisés comme garantie pour des prêts bancaires d'ici quelques années.

La seule limite au champ des possibles semble être l'imagination humaine et le marché potentiel est immense.



Les NFT en chiffres

Le marché des NFT s'est bien développé ces derniers mois, en particulier en relation avec l'essor de l'échange de pièces à collectionner, dont les volumes de ventes

n'ont pas à rougir face à ceux des œuvres d'art, et qui génèrent un marché secondaire colossal. Porté par une médiatisation croissante et l'attrait de certains investisseurs, le nombre de transactions de NFT a connu une accélération nette depuis le début de l'année. En ce qui concerne les montants des opérations, ils sont plus fluctuants mais ils progressent en tendance et bondissent même parfois sous l'effet de ventes exceptionnelles.

On peut par exemple citer la vente du premier tweet de Jack Dorsey, le fondateur de Twitter, pour un montant supérieur à 2,9 millions de dollars, la vente d'un NBA Top Shot pour près de 400.000 dollars ou encore la vente record en mars chez Christie's d'une œuvre numérique de l'artiste Beeple intitulée «Everydays – The first 5000 days» pour 69,3 millions de dollars après une mise à prix de 100 dollars. Pour un coup d'essai, la maison d'enchères réalise un coup de maître puisque c'était la première vente d'une œuvre purement numérique, de plus payée en cryptodevises. Beeple rejoint ainsi Jeff Koons et David Hockney dans le clan des artistes très cotés avec la troisième vente la plus importante d'un artiste de son vivant.

Controverses

De nombreuses voix se sont élevées récemment pour mettre en garde contre une bulle spéculative sur le marché des NFT, et l'historique des transactions montre qu'il s'agit d'une activité très volatile. On constate ainsi que le montant des transactions s'est effondré après mi-mai, alors même que le volume se maintient dans une fourchette stable.

Un autre phénomène est pointé du doigt par les détracteurs des NFT et des cryptodevises : leurs conséquences délétères sur l'environnement. Si cette accusation concerne principalement les cryptodevises, elle trouve un nouveau relais avec le boom des NFT. En effet, ce genre de transactions nécessite une consommation d'énergie hors norme et la création des jetons entraîne elle aussi une émission massive de gaz à effet de serre. L'impact environnemental est difficilement quantifiable dans la mesure où chaque plateforme a un fonctionnement qui lui est propre et où la chaîne de «production» est complexe. D'après certaines estimations, les NFT auraient, en moyenne une empreinte carbone équivalente à plus d'un mois de consommation d'électricité d'un résident européen. Si les utilisateurs ont souvent peu conscience de

cette pollution dont ils sont physiquement éloignés, le bilan carbone de cette activité est indéniablement mauvais. Cela est essentiellement dû au fait que la procédure sur laquelle repose actuellement tout le système cryptographique est le «Proof of Work» (PoW), qui a pour but d'empêcher les usages informatiques malveillants. Le PoW requiert que les utilisateurs de blockchains résolvent des puzzles mathématiques très complexes et est volontairement très gourmands en énergie pour décourager les usagers malintentionnés.

Diverses solutions sont mises en avant pour résoudre la problématique carbone de ces activités. En premier lieu, des programmes de compensation des émissions carbone sont proposés par certains opérateurs mais cela semble insuffisant. Par exemple, le projet d'instaurer la procédure de «Proof of Stake» (PoS) comme alternative au PoW en raison de son impact énergétique plus limité est prometteur. Cette méthode est mise en place par la plateforme NBA Top Shot et Ethereum a annoncé à plusieurs reprises envisager son usage. Ce changement de procédure nécessite de convaincre une majorité d'utilisateurs d'adopter ce nouveau modus operandi. Sans cette adhésion, la blockchain risque de décroître très rapidement au profit d'une autre.

Outre le recours au PoS, une technique permettant aux transactions d'avoir lieu en-dehors de la chaîne est envisagée. Enfin, l'idée d'utiliser des énergies vertes pour produire l'électricité utilisée par ces opérations progresse. Si l'on s'attend à une amélioration de la part des plateformes, le tournant vers un écosystème plus vert devrait principalement être initié et mené par les auteurs de contenu, qui prennent le sujet en main. Beeple a ainsi indiqué qu'il produirait désormais de l'art «neutre carbone», voire «négatif carbone» en investissant dans les énergies renouvelables, des projets environnementaux ou des technologies visant à combattre les effets négatifs des émissions de CO₂.

L'avenir dira si l'univers des NFT réussit à surmonter l'écueil écologique et à prouver son utilité au-delà d'un simple effet de mode. Quoi qu'il en soit, du point de vue de l'investisseur financier, il convient de garder à l'esprit qu'il s'agit d'un marché sur lequel les valorisations reposent uniquement sur la demande et que cette dernière ne dépend pas d'un ensemble de facteurs fondamentaux, techniques ou économiques.

1) Base de données distribuées, sécurisée par la cryptographie
2) Chaussures de sports, baskets

ESG vs non ESG portfolios:

Post pandemic infra plans should benefit the green transition

The ESG gold rush has never been more real with 330 new funds launched year to date and a three fold increase in the number of companies net-zero targets. Investors shifted from a myopic profit maximization focus to a more sustainable model where capital appreciation matters as much as environmental and social considerations. This trend confirms the need for SFDR to dissociate change-makers from marketing specialists.

Every cloud has a silver lining; after a Trump mandate of backpedaling on climate actions, the new US President gives centerstage to "E" discussions. Biden's multi-trillion Keynesian plan will reinvigorate climate urgency in the US and be a boon to wind, solar and other renewable energy companies. After rejoining the Paris agreement on climate change, the new leader of the second biggest polluter pledged to decarbonize the U.S. power sector by 2035. These moves come alongside stark evidence of the economic costs of climate change. According to the National Oceanic and Atmospheric Administration, the U.S. broke an unsettling record, 22 extreme weather and climate change-linked disasters in 2020, which caused collectively \$95 billion in damages

and killed 262 people. The conclusion is clear, investing in the green revolution is not only a trendy investment theme, it is also a question of life or death. The announcement of the infrastructure plan seems to be partially priced by the market as the ECPI Global ESG Infrastructure Index beat the S&P Global Infrastructure Index by 202 bps over the last three months.

Generally speaking, empirical evidence demonstrates that over the last three years, the main ESG global equities indexes have outperformed their non-ESG counterparts. For instance, the MSCI World ESG Leaders index has outperformed the traditional MSCI World by 305 bps. Contrary to what we saw in our latest article released three months ago, the relationship is not so clear anymore when considering fixed income over the same timeframe. In-

deed, the Bloomberg Barclays MSCI Global Aggregate ESG lags very slightly by 57 bps compared to its non-ESG equivalent whereas the JP Morgan ESG EMBI Global Diversified index outperforms its non-ESG homonym by 126 bps. A possible reason is that ESG fixed income strategies tend to include more growth firms' corporate bonds, which have underperformed value firm's this year as a result of inflation rise concerns (Source: Bloomberg Finance L.P., 06/30/2021).

Investors should remain wary of greenwashing and conduct a thorough due diligence because marketing materials may not translate into explicit investment rationales. In this context, SFDR ("Sustainable Finance Disclosure Regulation") was enforced in March 2021, supporting fund selectors with a precise classification of ESG strategies. Several funds that previ-

Figure 1: Infrastructure - ESG Portfolios vs Non-ESG Portfolios

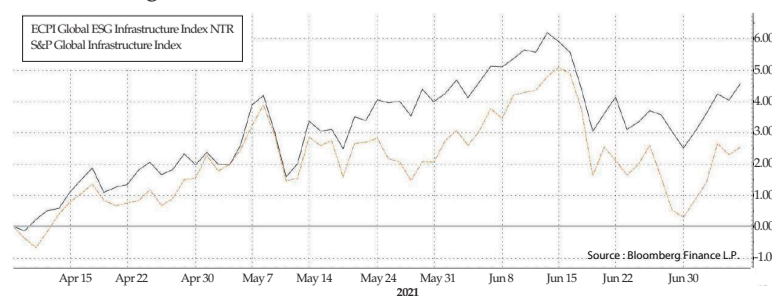
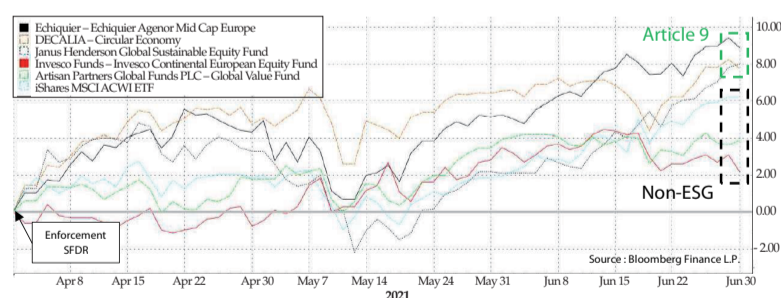


Figure 2: Art. 9 funds vs non-ESG Portfolios



ously claimed to follow ESG criteria are actually classifying themselves as "Art. 6" (i.e. mainstream funds with no explicit sustainability scope), and others have been required to change the fund name itself to remove all references to «sustainability». On the other hand, the number of funds that declare themselves as "Art. 9" (i.e. fund with an explicit sustainable investment objective) is still relatively limited. Nevertheless, "Art. 9" seem in outperforming significantly their relative non-sustainable competitors. In the graph below and for illustration purposes, three ESG funds ("Article 9") exhibit greater performance than non-ESG equity strategies in their respective categories/geographic areas since the enforcement of SFDR in March 2021.

In this context, FARAD Investment Management has developed an internal

proprietary ESG scoring system, called GreenEthica Sustainable Scoring System. It is based on a large data-set of ESG criteria and factors, with a specific screening on investments which are aligned to the 17 SDGs (UN Sustainable Development Goals). This service provides a reliable and objective way for investors to see how mutual funds, ETFs, equities and/ or bonds are meeting environmental, social, and corporate governance challenges, and it provides the investor also the measurable figures of how much its investment is contributing to the sustainable transition and to the achievement of the 2030 Agenda for Sustainable Investments of the United Nations.

Gianluca D'ALESSIO
Senior Portfolio Manager
FARAD Investment Management S.A.