

POINT DE VUE

Les crypto-monnaies, avenir de la finance ou bulle spéculative ?

La performance depuis le début de l'année de la monnaie virtuelle la plus connue, le Bitcoin, éclipse celle réalisée par les gérants les plus agressifs. La valeur du Bitcoin contre le dollar a été multipliée par quatre depuis le début de l'année et le cours a dépassé Usd 4'000.-- à l'heure où nous rédigeons cette réflexion. Les crypto-monnaies ou monnaies cryptographiques vont-elles remplacer les devises traditionnelles et devenir de nouveaux moyens de paiement et surtout de nouveaux actifs financiers pour l'investisseur privé et institutionnel ? Nous allons tenter, dans le cadre de cette étude, de répondre à ces questions.

LA MONNAIE

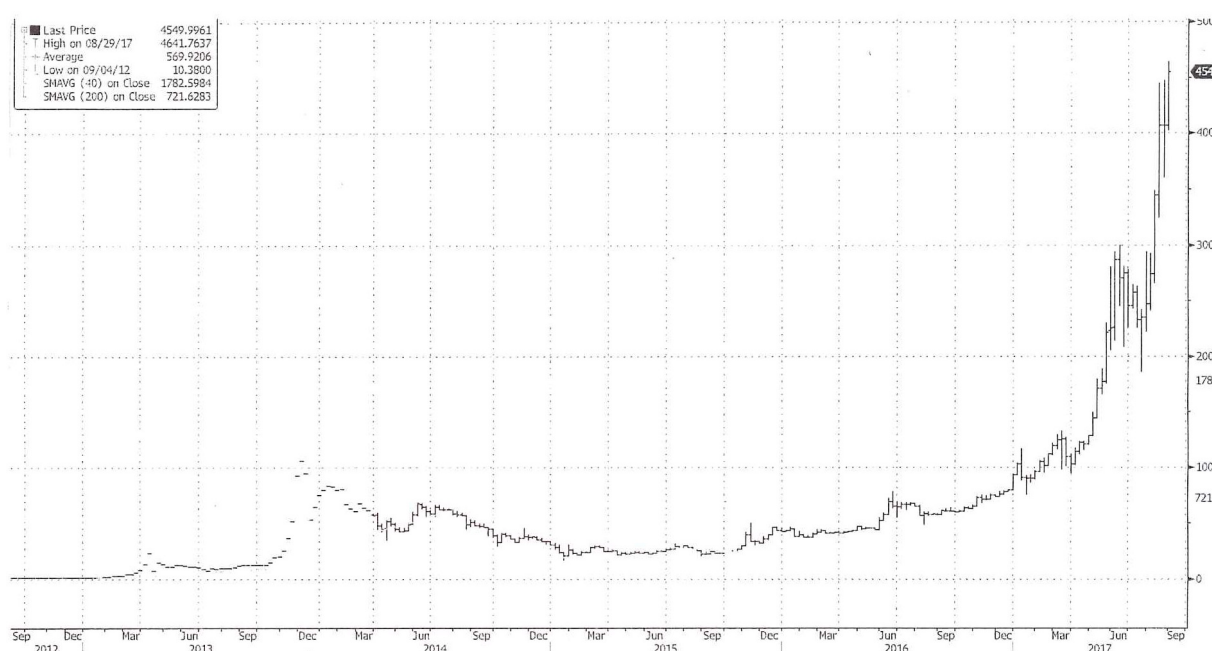
La monnaie, sous la forme de pièces en métaux plus ou moins précieux, est un moyen de paiement qui remonte à l'Antiquité et qui a permis de quantifier la valeur d'un bien par rapport à un référentiel monétaire, mettant fin au troc de marchandises. Le droit de « battre monnaie » est, depuis longtemps, l'un des pouvoirs régaliens qui marque l'emprise de l'Etat sur ses sujets mais permet également de circonscrire son territoire. En conséquence, les faux-monnayeurs ont été frappés des pires châtiments pour avoir tenté de s'attaquer à ce monopole étatique. Aujourd'hui, la monnaie s'inscrit dans le cadre de la politique monétaire conduite par les banques centrales dont les prérogatives vont au-delà de la simple émission de monnaie. La politique monétaire et la gestion budgétaire sont les deux grands outils de politique économique à la disposition d'un Etat. Indépendantes du pouvoir politique, les banques centrales ont pour mandat de mettre en place des conditions-cadres monétaires pour assurer le plein emploi, juguler l'inflation ou conduire une politique de soutien à l'industrie d'exportation. C'est en l'occurrence le mandat plus ou moins explicite que la Banque Nationale Suisse mène depuis quelques années en cherchant à limiter l'appréciation du franc suisse sur le marché des changes et, en conséquence, soutenir l'industrie d'exportation et le tourisme. Dans un monde globalisé, ouvert aux échanges, la monnaie est devenue devise et un actif financier. Aujourd'hui, le commerçant ou l'investisseur a le choix de traiter, de convertir ou de couvrir son risque de change dans de multiples devises. Le taux de change entre deux devises reflète en permanence la synthèse des forces et faiblesses économiques, financières et politiques entre deux Etats et pourrait, à titre de comparaison, si l'économie d'un pays était une action, refléter son cours en bourse. Que sont les monnaies virtuelles si elles ne reflètent pas, pour simplifier, l'activité économique d'un pays ?

LA CRYPTO-MONNAIE

Wikipédia nous donne la définition suivante d'une crypto-monnaie : *une monnaie cryptographique est une monnaie électronique sur un réseau informatique pair à pair ou décentralisée basé sur les principes de la cryptographie pour valider les transactions et émettre la monnaie elle-même. Aujourd'hui, toutes les crypto-monnaies sont des monnaies alternatives, car elles n'ont de cours légal dans aucun pays. Les crypto-monnaies utilisent un système de preuve de travail pour les protéger des contrefaçons électroniques. De nombreuses crypto-monnaies ont été développées mais la plupart sont similaires et dérivent de la première implémentation complète : le Bitcoin. Sauf exception, la majorité des crypto-monnaies sont conçues pour que la création de nouvelles unités de monnaie soit graduelle, tout en plaçant un plafond à la masse monétaire qui sera à terme en circulation. Ceci est fait dans le but d'imiter la rareté (et la valeur) des métaux précieux et d'éviter l'hyperinflation. Comparées aux monnaies ordinaires maintenues par des institutions financières ou gardées en espèce, les crypto-monnaies sont gérées par un grand livre de comptes ouvert et consultable de tous (le blockchain) qui répertorie l'ensemble des transactions depuis l'origine. Une crypto-monnaie n'est donc pas anonyme dans la mesure où n'importe quelle transaction est consultable sur internet avec mention de l'adresse électronique du compte émetteur et receveur ainsi que le montant de la transaction. Pour autant, ces transactions sont infalsifiables et inviolables grâce au recours à la cryptographie. Il existe des exceptions à cette règle comme le Darkcoin et le Zerocoin ainsi que le Bytecoin, Black Coin qui sont des monnaies totalement anonymes.*

Le Bitcoin a été lancé en janvier 2009 et s'est rapidement imposé comme la monnaie virtuelle de référence pour le grand public bien que de nombreux autres instruments virtuels aient été émis depuis, avec plus ou moins de succès. Il en existerait aujourd'hui plus de 700 aux noms évocateurs tels que : Litecoin, Peercoin, Namecoin, Monero Nxt ou Ethereum qui pourrait s'imposer comme le grand concurrent du Bitcoin.

Evolution du cours du Bitcoin contre dollar depuis 2012



L'EXPLOITATION DU PHENOMENE DE RARETE

Les crypto-monnaies sont basées sur quelques principes généraux : elles sont émises sur la base d'une preuve de travail, sur le concept du *blockchain* et de la transparence. Il est particulièrement intéressant de se pencher sur la création monétaire, appelée minage dans le jargon. Les concepteurs des monnaies virtuelles ne font pas mystère que la création monétaire est basée sur le concept de la rareté. Ils s'inspirent de l'histoire de l'or ou du pétrole, par exemple. A l'origine, le métal précieux était relativement abondant, en chercher relativement facile et, en conséquence, le prix sur le marché était attrayant pour l'acheteur. Au fur et à mesure de l'épuisement des ressources, la valeur de l'or va s'apprécier. Le lecteur comprendra rapidement que les premiers investisseurs qui sont entrés dans la chaîne sont ceux qui bénéficieront au maximum de l'appréciation « inéluctable » de la monnaie virtuelle.

Les concepteurs du Bitcoin ont imposé une limite maximum d'émission de 21 millions d'unités ; à ce jour, 16 millions ont été émises. On ne peut s'empêcher de penser au fameux jeu de l'avion qui avait déferlé sur Genève dans les semaines qui avaient suivi le krach d'octobre 1987, une chaîne virtuelle bien avant l'arrivée d'Internet que s'était effondrée d'elle-même en quelques semaines. Dans le cadre des monnaies scripturales, les banques centrales ajustent en permanence l'offre monétaire à la demande monétaire afin de trouver un juste équilibre au niveau du coût de prêt ou d'emprunt, c'est-à-dire les taux d'intérêt et éviter des périodes de surchauffe avec pour conséquence de l'inflation ou de glaciation monétaire caractérisées par la déflation. Il n'existe rien de tel dans le cadre des crypto-monnaies. En revanche, l'un des principaux arguments avancés par les concepteurs des crypto-monnaies est que les transactions seront plus rapides et effectuées à moindre coût. Cet avantage paraît bien relatif lorsque la monnaie virtuelle peut fluctuer de 10 % dans la journée contre une devise classique.

Le phénomène de rareté imposé par les initiateurs du Bitcoin ou par la suite pour d'autres crypto-monnaies contribue ainsi à la bulle financière à laquelle nous sommes en train d'assister et, malgré la technicité qui entoure ces monnaies, s'apparente, selon beaucoup d'observateurs à la première grande spéculation de l'histoire : les bulbes de tulipes en Hollande au 17^{ème} siècle. En 1636, la valeur des bulbes de tulipes a pris l'ascenseur jusqu'à atteindre le prix d'une maison sur les contrats à terme, certainement le premier marché organisé de ventes à terme, avant de s'effondrer en février 1637. La frénésie avec laquelle les investisseurs se précipitent pour financer des startups actives dans le domaine des monnaies digitales rappelle étrangement la période 1995-2000 où des milliards de dollars ont été investis pour financer des concepts liés au développement d'Internet. Nous rappellerons que les quelques grands gagnants de la vague Internet, tels que Google (entré en bourse en 2004) ne sont arrivés qu'après l'explosion de la bulle. Dans un article récent du *Wall Street journal*, ce dernier estime que la somme de 1,33 milliard de dollars a été levée depuis le début de l'année auprès d'investisseurs dans le cadre *d'initial coin offerings*.

CONCLUSION

L'engouement des investisseurs qui se précipitent pour participer au phénomène des monnaies virtuelles recèle, selon l'observateur attentif des marchés financiers que nous sommes, toutes les caractéristiques d'une bulle financière sur le point d'éclater et nous en avons connues de nombreuses ces quarante dernières années. Nous citerons, par exemple, la spéculation entourant les actions de mines ayant soi-disant trouvé du diamant au Canada dans les années quatre-vingt-dix, passée relativement inaperçue auprès du grand public alors que l'explosion de la bulle Internet en mars 2000 est encore dans l'esprit de tout le monde. Dans une industrie financière de plus en plus régulée depuis la crise de 2008, les crypto-monnaies évoluent dans une zone très grise que le législateur, a, pour le moment, laissé relativement libre. Les autorités commencent toutefois à s'en inquiéter.

La Chine et le Japon, à la suite d'un énorme scandale sur une plateforme d'échanges il y a quelques années, ont décidé de soumettre les transactions en monnaies virtuelles aux législations anti-blanchiment et de lutte contre le financement du terrorisme. L'Australie vient d'annoncer qu'elle suivait le mouvement. Gardons à l'esprit le pouvoir régalién que les Etats exercent sur la monnaie et, par exemple, le diktat que les Etats-Unis imposent au monde entier afin que le dollar reste et demeure la devise de référence dans le cadre du commerce mondial et de la valorisation des matières premières. D'ailleurs, lorsque l'on lit un article sur le Bitcoin, il est toujours fait référence à son cours par rapport au dollar, qui demeure le référentiel par excellence pour l'investisseur et l'acheteur ou le vendeur de biens et services. Le plus gros danger pour l'avenir des monnaies virtuelles vient d'elles-mêmes, c'est-à-dire de l'offre bientôt illimitée de monnaies qui vont se livrer une concurrence sauvage pour s'imposer. Qui survivra ? Qui pouvait affirmer lors de l'éclatement de la bulle Internet en mars 2000 que le grand gagnant de la vente en ligne serait Amazon ? Des dissensions entre les mineurs du Bitcoin ont mené à une subdivision du Bitcoin au début du mois d'août entre le Bitcoin Cash et le Bitcoin Core ; le premier ayant, apparemment, de la peine à susciter de l'intérêt auprès des utilisateurs potentiels.

Lorsque l'on évoque le phénomène des monnaies digitales, il faut également s'intéresser à la cybercriminalité qui n'a pas attendu longtemps pour s'attaquer à des plateformes d'échanges et de stockage pour piller les comptes des clients. Cela est d'autant plus facile que dans le cadre du *blockchain*, les transactions sont irréversibles, qu'il n'existe aucun régulateur institutionnalisé et que les transactions sont anonymes en se réfugiant derrière n'importe quelle adresse IP localisée n'importe où sur la planète. Le magazine *Fortune* estime dans sa dernière édition que le cybercrime lié aux monnaies virtuelles a coûté aux investisseurs 2,3 milliards de dollars l'année passée (nous tenons l'article à disposition des lecteurs, s'adresser à : olr@emcge.com). Finalement, que faut-il penser de la fiabilité et de la pérennité d'un système monétaire basé sur un réseau d'ordinateurs géré par des informaticiens anonymes et qui ne s'entendent pas forcément entre eux sur l'avenir de la monnaie virtuelle qu'ils ont conçue ? Nous laisserons la réponse à la réflexion et à la sagesse du lecteur. Face à ces interrogations et au phénomène spéculatif qui entoure l'émergence des crypto-monnaies, nous recommandons aux investisseurs de s'en tenir à l'écart. La meilleure protection pour l'investisseur qui craint l'inflation ou une démonétisation de la valeur de sa monnaie de référence reste depuis des millénaires l'or. Le métal jaune montre, depuis quelques temps, des signes de raffermissement sur les marchés financiers. Nous recommandons à nos clients d'en détenir dans le cadre de la gestion globale de leur patrimoine et nous nous tenons à la disposition de toutes personnes intéressées par la protection de son capital pour en parler.

Evolution du cours du lingot d'or d'un kilo en francs suisse depuis août 1997



Olivier Rigot
Septembre 2017

Ce document est disponible à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou recommandation d'achat ou de vente de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit; il ne constitue pas non plus un conseil en placement. Il a été élaboré sans tenir compte des objectifs, de la situation financière, ni des besoins du lecteur. Les informations et les analyses contenues dans ce document proviennent de sources que EMC Gestion de Fortune SA estime dignes de foi; toutefois, aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. EMC Gestion de Fortune SA ne peut donc être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de leur utilisation. Les opinions exprimées peuvent avoir changé. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Investir implique une prise de risques.