

CYPTOMANIE : INFECTEZ-MOI SI VOUS LE POUVEZ

DEMANDEZ À FORSTRONG: QUE PENSEZ-VOUS DES CRYPTOMONNAIES?



Tyler Mordy
CEO and CIO
Forstrong Global Asset Management Inc.

En résumé:

- L'essor des cryptomonnaies exploite beaucoup de nos insatisfactions modernes : méfiance des décideurs, technologie perturbatrice, montée du populisme et pessimisme général post-crise.
- Paradoxalement, plus les cryptomonnaies reçoivent de l'attention, plus elles risquent d'être surveillées par les autorités réglementaires et les banques centrales. C'est une grosse difficulté à surmonter.
- L'emprise captivante des cryptomonnaies sur l'humanité masque une tendance plus grande en matière de devises : la transition d'un monde unipolaire mené par les États-Unis à un monde tripolaire, avec l'euro et, surtout, le yuan devenant des réserves de valeur plus importantes.



Selon notre expérience, c'est mieux de quitter la pièce lorsqu'on fait tout commentaire sur les cryptomonnaies. Lancez la grenade et allez-vous-en. C'est encore plus vrai dans le climat actuel. Le prix des cryptomonnaies a monté en flèche cette année, ce qui a creusé l'écart dans l'opinion publique et, croyez-le ou non, encouragé les spéculateurs encore plus.

Néanmoins, tentons notre chance d'aborder le sujet. Où commencer? Au fond, les « crypto-évangélistes » nous invitent à imaginer un monde où les devises sont décentralisées, libérées de l'intervention gouvernementale massive et prémunies contre les outils modernes des taux d'intérêt négatifs, de l'assouplissement quantitatif et, récemment, des mesures de relance incontrôlées. La fondation de tout cela, la technologie Blockchain, promet d'offrir l'anonymat, d'éliminer les intermédiaires, de transcender les frontières nationales, de générer des coûts minimaux et, surtout, de maintenir une quantité limitée.

Beaucoup de ces avantages sont attrayants pour nous. Nous aussi aimons des frais bas et notre vie privée bien protégée. Avec les mesures prises récemment par les gouvernements, ce n'est pas surprenant que des alternatives aux monnaies fiduciaires émergent. Le bitcoin pourrait bien être, comme l'a dit un analyste, la « dernière alarme incendie fonctionnelle ».

Des chiffres récents du FMI renforcent cette idée. Les leaders de la planète (c.-à-d. le G20) ont augmenté leurs dépenses ou réduit les impôts de 11,7 T\$ US depuis le début de la pandémie, ce qui représente 12 % du produit intérieur brut de 2020. À titre de comparaison, après la crise financière mondiale de 2008, et après des mois de querelles, le G20 a accepté à contrecœur d'engager des dépenses équivalant à 2 % du PIB mondial. En matière d'expansion fiscale, cette fois-ci est réellement différente.

Toute cette largesse fiscale contraste fortement avec la soi-disant rareté des cryptomonnaies. Mais la montée des cryptomonnaies est aussi le symptôme d'un phénomène à plus long terme : l'instabilité croissante du dollar des États-Unis. Depuis la Deuxième Guerre mondiale, ce dernier a été la devise de réserve mondiale de facto. L'ordre monétaire mondial a bien fonctionné ainsi pendant un certain temps. À part sa puissance, le plus grand avantage de la devise américaine était sa constance. Les alliés pouvaient faire leurs plans en conséquence. Les paiements transfrontaliers se réglait sans tracas. Le monde était attaché à une ancre stable.

Cette situation nécessitait un haut niveau de confiance envers les États-Unis. Cette confiance s'est clairement effritée récemment. En effet, depuis quelques années, nous assistons à des changements brusques en matière de politiques et de visions du monde d'un président à l'autre. Manifestement, la prévisibilité des États-Unis est en déclin (voir notre article récent « Les États-Unis reçoivent un test positif pour le dysfonctionnement politique »). Fait important, la volatilité du pays nuit à sa capacité à ancrer le système mondial. Un Washington capricieux ne peut pas diriger. Ce n'est pas surprenant que le secteur privé soit arrivé avec de nouvelles devises numériques.

Qu'est-ce qu'une monnaie?

En dépit de ce qui précède, croire au « nirvana » monétaire proposé par la communauté crypto nécessite un acte de foi extraordinaire. L'avenir que ces partisans décrivent a-t-il des chances



de se réaliser? Pour répondre à cette question, nous devons d'abord comprendre la monnaie. Qu'est-ce que c'est vraiment? La définition du dictionnaire est « instrument légal de paiement ». Une monnaie doit aussi être stable, transférable et, surtout, largement utilisée. Cette dernière caractéristique est essentielle. Après tout, tant les monnaies fiduciaires que les cryptomonnaies ne peuvent être consommées et ne produisent rien. Elles dépendent entièrement de la confiance collective en leur valeur, et ce, même si cette conviction est une « illusion consensuelle », comme certains le prétendent. En termes simples, leur valeur est dérivée de leur utilisation, ou de leur utilisation potentielle, comme moyen d'échange.

Le chemin vers une utilisation répandue de la cryptomonnaie est parsemé de risques, dont quelques menaces existentielles. Même s'ils font abstraction de leur grande volatilité (le prix du Bitcoin a connu six reculs de plus de 70 % depuis son entrée sur le marché), les investisseurs ne doivent pas oublier que les cryptomonnaies dépendent de logiciels décentralisés. Aussi récemment qu'en 2018, un bogue a été découvert dans le code du Bitcoin qui aurait pu mener à une inflation illimitée¹. La semaine dernière, nous avons appris qu'une inondation dans une mine de charbon dans le Xinjiang en Chine a provoqué la fermeture de 35 % de la capacité de minage mondiale du Bitcoin.

Bien sûr, tout cela pourrait s'avérer des difficultés de croissance. Il s'agit d'une nouvelle industrie qui n'est pas, sans surprise, immunisée au scandale ou aux bogues techniques. Les plus grandes menaces, cependant, proviennent du côté réglementaire et concurrentiel. La vérité est que n'importe qui peut émettre une monnaie. Mais toujours faut-il que les gens acceptent cette monnaie.

Les cryptomonnaies ont un concurrent sérieux : les gouvernements. Les gouvernements ne sont plus immobiles en matière de surveillance des cryptomonnaies. Si j'ai appris quelque chose dans mes deux décennies en finance, c'est que les décideurs sont des maniaques du contrôle. Ils vont finir par exiger leur part du gâteau (hausser les impôts) ou par la réglementer (ce qui augmentera les coûts pour le secteur privé). Pour paraphraser l'ancien président des États-Unis Ronald Reagan, la vision des gouvernements est « si ça bouge, taxez-le, et si ça bouge encore, réglementez-le. »

Des efforts réglementaires sont en cours. La plupart de ces efforts se concentrent sur les problèmes de blanchiment d'argent, mais il y a une longue liste d'autres initiatives, y compris des sanctions pour les gens qui ne rapportent pas leurs gains de crypto². Vous pouvez parier qu'un impôt sur les gains en capital s'en vient.

Ces nouveaux règlements, s'ils sont adoptés, sont importants parce qu'ils augmentent le coût potentiel et le risque pour ceux qui ne les respectent pas. Ces nouveaux règlements réduiraient aussi systématiquement les avantages initialement promis par les partisans des cryptomonnaies. Moins d'anonymat, plus d'intermédiaires et plus de surveillance : ce n'est pas ce qui était prévu. Cela signale que c'est l'état, et non la crypto, qui contrôle le système monétaire.

Augmentation des risques systémiques

Un risque encore plus élevé que la réglementation, toutefois, est la concurrence. Au-delà du fait que plus de 4 000 cryptomonnaies existent aujourd'hui (tant pis pour la quantité limitée), il y



a maintenant la monnaie numérique de banque centrale (MNBC), une forme numérique de la monnaie fiduciaire d'un pays qui est aussi réclamée par la banque centrale. Plutôt que d'imprimer de l'argent, la banque centrale émet de la monnaie ou un compte électronique entièrement garanti par le gouvernement.

Voilà l'avenir. Au fil du temps, les MNBC pourront s'intégrer à tout type d'application et à toute initiative numérique constituée par le secteur privé. Les cryptomonnaies ont créé un écosystème qui comprend des jetons, des titres cotés et des bourses pour échanger des cryptomonnaies. La plupart de ces efforts n'ont pas à être gaspillés.

La plupart des principaux gouvernements travaillent déjà sur des initiatives de MNBC, notamment la Chine avec son yuan numérique (les objectifs principaux étant d'améliorer les liquidités, de combattre la criminalité financière et de décourager explicitement l'utilisation de cryptomonnaies). L'ancien gouverneur de la Banque du Mexique et directeur général actuel de la Banque des règlements internationaux (BRI), Agustín Carstens, qui visiblement déteste le Bitcoin, a récemment fait le discours suivant, qui est reçu comme une douche froide³ :

Tout d'abord, est-ce que les devises numériques devraient se fier à une autorité centrale ou à un système de gouvernance décentralisée? Ensuite, est-ce que l'accès devrait être accordé avec une vérification de l'identité, ou simplement par cryptographie? La réponse est que si nous avons besoin de devises numériques, les banques centrales devraient en être les émettrices et elles devraient en accorder l'accès en fonction de l'identification.
[traduction libre]

Voilà un rabat-joie pour les partisans des cryptomonnaies. Carstens a ensuite affirmé : « Mon message aux jeunes est le suivant : arrêtez d'essayer de créer de l'argent. L'argent est établi. Les jeunes devraient utiliser leurs multiples talents et compétences pour innover, pas pour réinventer l'argent. » Il s'est ensuite attaqué aux effets secondaires de la forte consommation d'électricité du Bitcoin qui, selon lui, est plus élevée que celle de la Suisse (où la BRI est située). Ouch.

Carstens n'est pas le seul à défendre cette opinion. La plupart des décideurs du monde, y compris la secrétaire au Trésor, Mme Yellen, et le président de la Fed, M. Powell, ont manifesté leur intention de réglementer et de concurrencer les cryptomonnaies. Nous ne sommes qu'au début d'un long parcours numérique pour les banques centrales du monde. Paradoxalement, plus les cryptomonnaies reçoivent de l'attention, plus les autorités réglementaires et les banques centrales seront hostiles envers elles. Et, à tort ou à raison, les gouvernements ont l'avantage de pouvoir exiger que les citoyens utilisent leur argent plutôt que le Bitcoin. C'est une grosse difficulté à surmonter.

Spéculation ou investissement?

Où tout cela nous laisse-t-il? Soyons francs : les cryptomonnaies sont spéculatives, avec un avenir incertain et des risques majeurs. L'investissement sérieux commence par une compréhension de la valeur actuelle et future. En contrepartie, la spéculation repose sur la prémisse que d'autres seront prêts à payer plus cher pour un titre à l'avenir, sans égard à sa valeur intrinsèque.



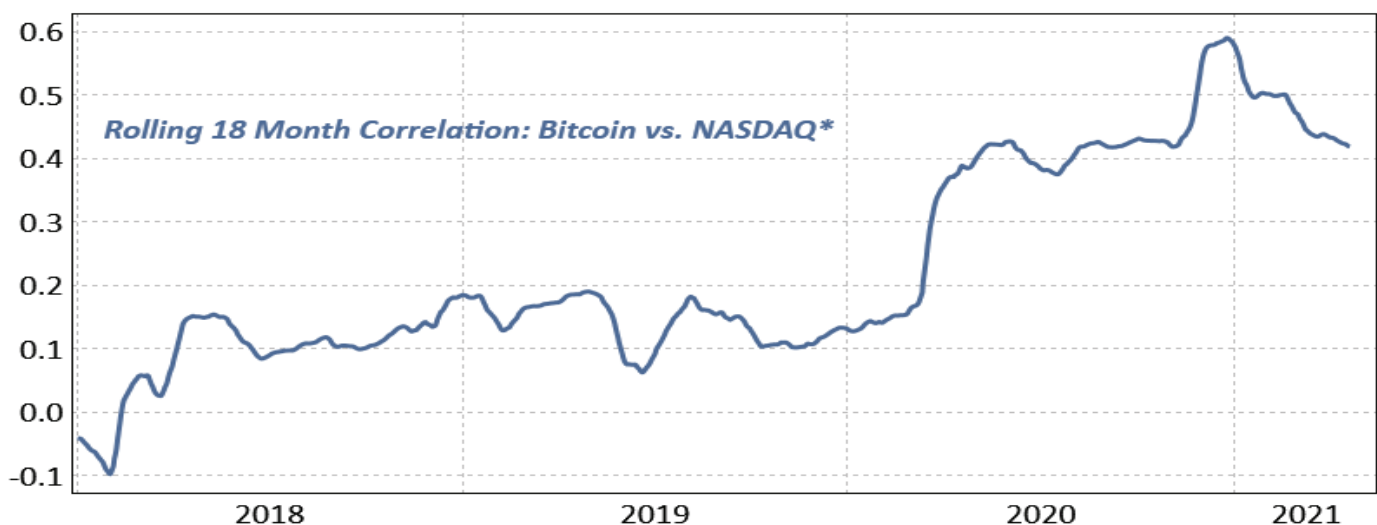
Je dois admettre que tous ne sont pas des investisseurs à long terme. Alors, malgré tous ces risques, est-ce que les cryptomonnaies peuvent servir de couverture contre les crises économiques et l'inflation, une sorte « d'or numérique »? Pour avoir la réponse, nous pouvons surveiller l'évolution des marchés. Il est vrai que les cryptomonnaies ont eu de bons rendements pendant la pandémie. Mais elles sont également un foyer de spéculation publique folle et, parfois, aléatoire.

À titre d'exemple, regardons une cryptomonnaie qui était initialement conçue en blague : Dogecoin, prononcée de préférence avec un accent anglais prononcé (essayez-le : « dowzh-koyne »). Bien que le nom de cette monnaie ouvrait la porte à des blagues marrantes, il cachait bien ce qui allait se produire par la suite. La plupart des cryptomonnaies ont une mission morale : confronter la Fed, promouvoir la liberté économique, rétablir la valeur de l'argent, etc.

Le Dogecoin n'a aucune de ces prétentions. Il a toutefois un bilan phénoménal, battant le Bitcoin depuis sa création en 2013 et affichant une capitalisation boursière de plus de 70 G\$ US (au moment d'écrire ces lignes, du moins).

Si personne n'a l'intention d'utiliser le Dogecoin comme moyen d'échange, il s'agit alors d'un cas classique de la théorie du plus idiot. Ceux qui investissent dans le Dogecoin le font non pas parce qu'ils croient en sa valeur intrinsèque, mais dans l'espoir que d'autres en achèteront aussi, ce qui poussera le prix à la hausse et leur permettra de faire des profits rapidement. Nous connaissons tous ce scénario : c'est un système de Ponzi et c'est impossible de savoir quand il s'effondrera.

Outre le Dogecoin, si les cryptomonnaies sont davantage un outil de spéculation plutôt qu'une couverture des marchés, leur prix devrait correspondre de plus en plus au niveau de spéculation général du marché. C'est exactement ce qui est arrivé. Les plus grandes pertes du Bitcoin (en 2012, en 2015 et en 2018) correspondent à des reculs des marchés. Chose plus inquiétante, la corrélation des cryptomonnaies avec le NASDAQ (un indicateur de l'appétit pour le risque avec, en général, le même bassin d'investisseurs) a augmenté légèrement dans les dernières années. Les investisseurs ne devraient pas s'attendre à ce que les cryptomonnaies les protègent lors du prochain marché baissier.



*Using monthly returns in US dollars

Sources: Macrobond, NASDAQ, Forstrong Global Asset Management



Conséquences sur les placements

Chaque génération a sa « ruée vers l'or ». L'essor des cryptomonnaies exploite beaucoup de nos insatisfactions modernes : méfiance des décideurs, technologie perturbatrice, montée du populisme et pessimisme général post-crise. Nous avons de l'empathie pour ceux, particulièrement les jeunes, qui ont ces sentiments et qui croient que les règles du jeu changent constamment. Depuis 2008, le monde a été le théâtre d'une crise après l'autre, de salaires stagnants, de prix d'actifs croissants et de politiques gouvernementales que l'on pourrait qualifier d'expérimentales.

Mais les chances sont fortement contre les monnaies numériques décentralisées. Il est beaucoup plus probable que nous resterons pris dans ce monde imparfait des monnaies fiduciaires.

L'emprise captivante des cryptomonnaies sur l'humanité masque aussi une plus grande tendance en matière de devises : la transition d'un monde unipolaire mené par les États-Unis à un monde tripolaire, avec l'euro et, surtout, le yuan devenant des réserves de valeur plus importantes. Les monnaies numériques ne feront qu'accélérer ces tendances. À long terme, les investisseurs intrépides du monde auront beaucoup d'occasions pour faire du profit.

Nous souhaitons beaucoup de succès à la communauté crypto. Mais considérez-nous comme des non-croyants. Maintenant, si vous nous le permettez, nous allons quitter poliment la salle.

¹ Si cet article est du chinois pour vous, nous vous recommandons ce rapport rédigé par Matt Hougan; c'est un tour de force de 64 pages sur le monde des cryptomonnaies (en anglais seulement). <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/af-brief/afbr-cryptoassets.ashx>

² <https://www.bis.org/fsi/publ/insights31.pdf>

³ <https://www.bis.org/speeches/sp210127.pdf>