

FOCUS DIGITAL • 2 juillet 2019



Bitcoin : bulle ou « bull » ?



Bruno Bernstein

Head of Fundamental Equity and Market Intelligence • bbernstein@finaltis.com



Hafid Lalouch

Fund Manager • hlalouch@finaltis.com

FINALTIS • 63 AVENUE DES CHAMPS-ÉLYSÉES 75008 PARIS • +33 1 55 27 27 00 • contact@finaltis.com • www.finaltis.com

AVERTISSEMENT

Ce document ne constitue pas une proposition d'investissement. Il a été réalisé dans un but d'information uniquement. Il ne présente donc aucune valeur contractuelle. Aucune des informations apparaissant dans le présent document ne saurait être considérée comme une offre de services ou de produits émanant de FINALTIS, ni comme une offre ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou de tout autre produit d'investissement.

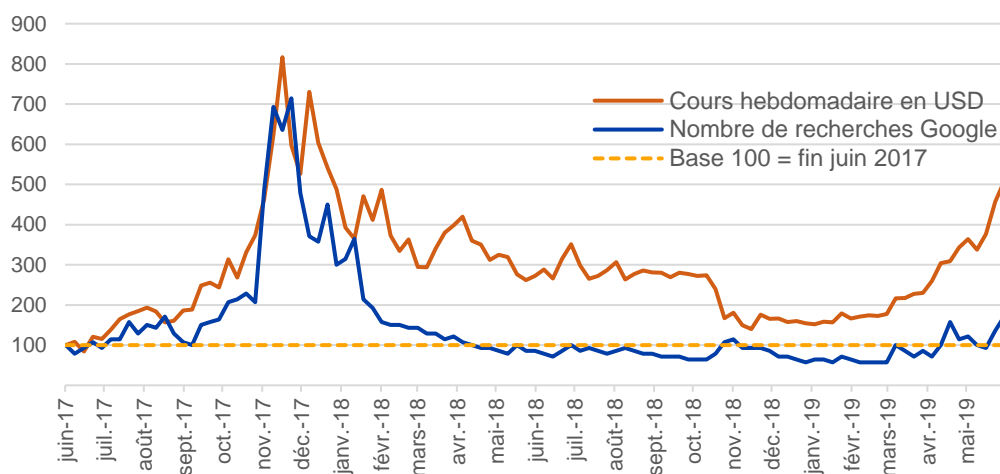
L'histoire mouvementée du bitcoin se poursuit... Rappel de l'épisode précédent : un an après avoir touché un plus haut le 17/12/2017 à l'issue de ce que certains ont appelé la « crypto-bulle », la première cryptomonnaie mondiale a perdu -84% sur une année pour atteindre un plus bas de 3 216 \$ le 15/12/2018.

Cette volatilité n'a pour autant pas découragé les investisseurs, la cryptomonnaie reprenant une phase de hausse depuis son point bas, accélérant depuis le mois d'avril 2019, pour approcher les 14 000 \$ en juin, multipliant sa valeur par 4,3 en 6 mois.

Depuis l'éclatement de la bulle fin 2017, deux évolutions laissent penser que cette nouvelle hausse diffère de la précédente : (i) il ne semble pas y avoir (pour l'instant) de nouveau phénomène de « peur de rater » - *fear of missing out* (FOMO) - typique d'une bulle, où le grand public se prend massivement d'intérêt pour un actif spéculatif, pensant pouvoir réaliser des gains rapides (cf. graphique 1) ; (ii) pendant le marché baissier, le Bitcoin a consolidé sa domination par rapport aux autres cryptomonnaies (*altcoins*, cf. graphique 2), le regain d'intérêt étant ainsi davantage concentré sur le Bitcoin.

Graphique 1 : évolution du cours et intérêt des internautes

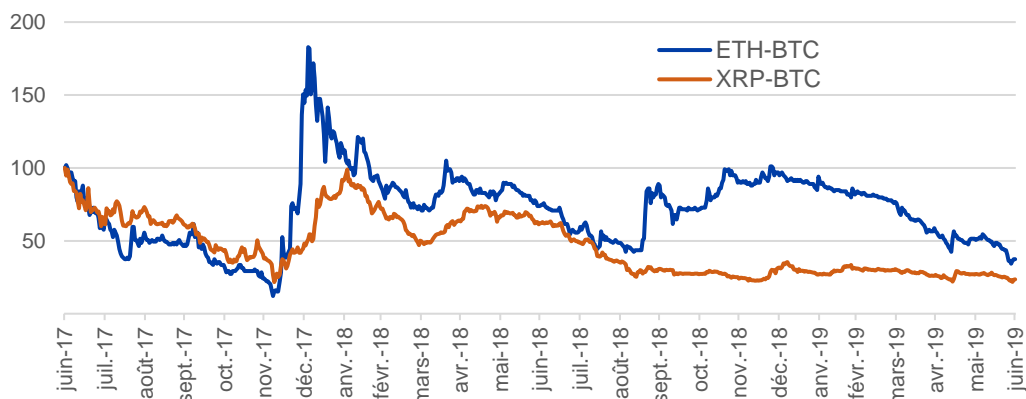
Sources : Bitfinex, Google Trends



AVERTISSEMENT

Graphique 2 : principaux altcoins exprimés en bitcoin (BTC)

Sources : Finaltis, CryptoCompare (base 100 au 30/06/2017)



Comment expliquer cette hausse ? Il existe, d'une part, un socle solide d'enthousiastes de la première heure qui ont accumulé des bitcoins et ne s'en séparent pas, atténuant les pressions baissières sur le cours. D'autre part, le développement de différents supports d'investissement¹ (fonds, ETF, futures) montre qu'un nombre croissant d'investisseurs professionnels et en premier lieu des *hedge funds*, s'exposent ou désirent s'exposer aux cryptomonnaies.

Les enthousiastes et certains spécialistes voient deux catalyseurs potentiels d'une poursuite de la tendance haussière. Le premier est le lancement en 2020 de la très attendue libra, qui sera « poussée » auprès de milliards d'utilisateurs par Facebook. Celle-ci est perçue non pas comme une menace pour le bitcoin mais plutôt comme une opportunité, car elle valide le concept et va démocratiser les cryptomonnaies en démontrant au grand public l'intérêt d'une monnaie digitale décentralisée. Les « maximalistes » du bitcoin vont jusqu'à y voir une évidence comme réserve de valeur globale, un « or digital » dont la politique d'émission est prédéterminée et invariante, contrairement aux monnaies fiduciaires et aux *altcoins*². Le deuxième est le *halving* - la division de la prime de minage de bitcoins par deux - programmée tous les 210 000 blocs, soit tous les quatre ans environ³. Le prochain est estimé en mai 2020, ce qui va contraindre un peu plus l'accroissement de l'offre de bitcoins par rapport à sa demande en augmentant le ratio stock/flux, susceptible d'accentuer la pression haussière. Le graphique

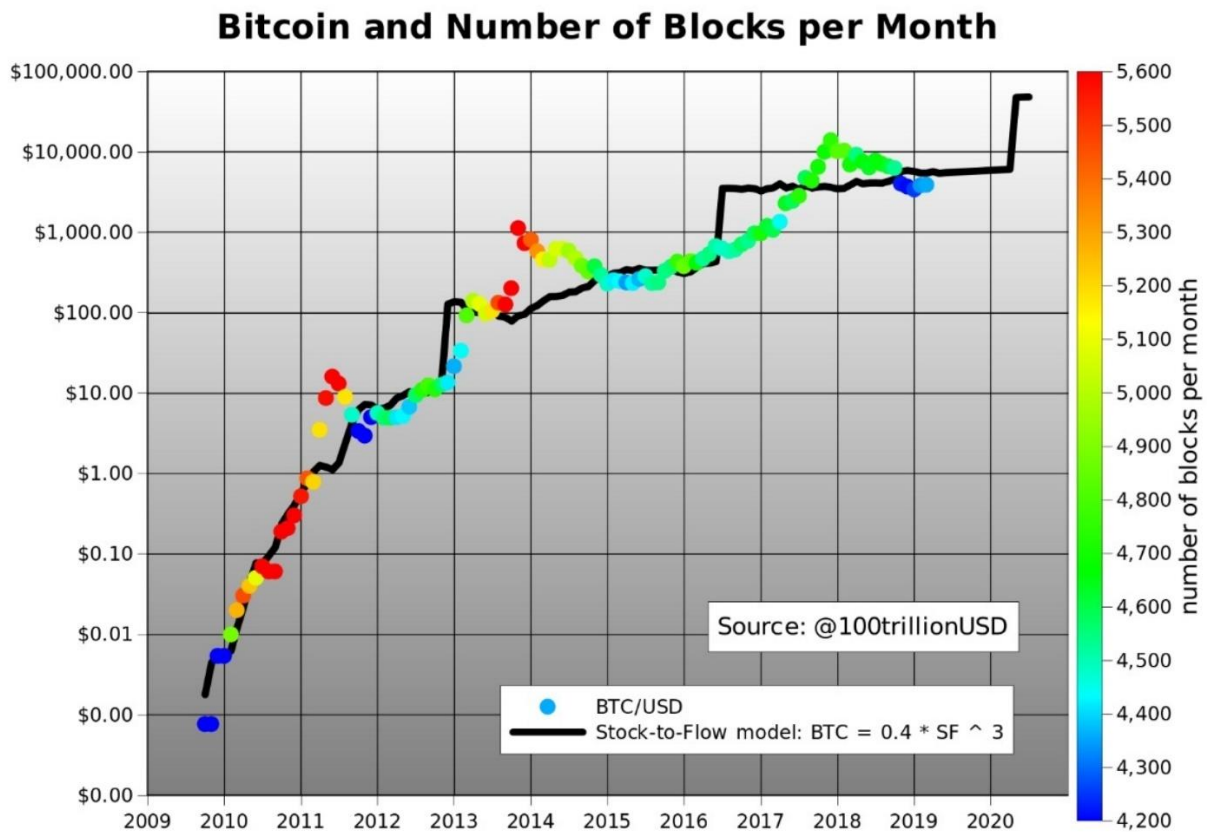
¹ Grayscale Bitcoin Trust (GBTC), un fonds de 1,4 Mds\$ investi exclusivement en bitcoins, a collecté autant en avril 2019 que lors du pic de la bulle, en décembre 2017. Plusieurs ETF sont en attente d'approbation aux États-Unis, et les volumes sur les futures sont en forte hausse depuis le début de l'année.

² Libra et les altcoins sont gérés par des fondations qui, bien qu'à but non-lucratif, dictent la politique monétaire et l'évolution de la cryptomonnaie, contrairement au bitcoin dont le(s) créateur(s) sont inconnus (et n'ont pas donné signe de vie depuis des années) et dont le fonctionnement sera difficile à modifier, sauf consensus fort... et donc fortement improbable.

³ 6,25 bitcoins seront créés toutes les 10 minutes, contre 12,5 aujourd'hui, 25 avant le 09/07/2016, et 50 avant le 28/11/2012 (pendant les quatre premières années). L'offre totale maximale s'arrêtera définitivement à 21 millions vers l'an 2140.

AVERTISSEMENT

ci-dessous montre un modèle mesurant l'évolution du cours du bitcoin à son ratio stock/flux (SF) : selon cette approche, la cryptomonnaie serait en passe de sortir d'une zone de survente (couleur bleue).



Le bitcoin restera néanmoins un actif sujet à une forte volatilité⁴, avec un nombre d'utilisateurs encore limité (un million d'adresses actives quotidiennement), non-adossé à des actifs ou des flux économiques précis ; il reste ainsi loin de son ambition originelle, celle de devenir une monnaie globale⁵.

Pour profiter de la dynamique des cryptomonnaies sans subir leur amplitude de volatilité, il nous paraît intéressant d'investir sur les actions de sociétés exposées à la thématique à travers le minage, telles que Nvidia (leader mondial des puces graphiques), ou l'échange de cryptomonnaies, telles que Square (spécialiste du paiement mobile), et de s'intéresser sous cet angle à Facebook. Celui-ci construit patiemment les bases d'une cryptomonnaie, libra, animée par une association regroupant d'ores et déjà 28 membres solides et adossée à un panier d'actifs obligataires et de devises susceptible de lui conférer plus de stabilité.

⁴ Comme l'a rappelé récemment une baisse de 13% en quelques minutes le 27/06/2019.

⁵ Un des freins à l'adoption du bitcoin comme moyen d'échange sont les frais de transactions qui peuvent être relativement élevés et surtout la validation très lente des transactions (7 par seconde, au mieux, contre 1 700 pour Visa, par exemple). Afin d'y remédier, des initiatives d'*off-chain scaling* (une deuxième « couche » en dehors de la blockchain qui agit comme une chambre de compensation) se développent, telles que le projet Lightning Network, qui a une capacité d'environ 1 000 bitcoins actuellement.