



Au moment où Madoff prenait ses quartiers dans les geôles étatsuniennes, un certain Satoshi Nakamoto proposait au monde une nouvelle monnaie dont le principal argument marketing reposait sur l'émancipation des systèmes financiers régulés internationaux.

Un développement en mode « accéléré »

Le bitcoin ne s'est jamais réellement imposé comme monnaie. Il est en revanche devenu un placement majeur dans l'écosystème financier mondial. La valeur des bitcoins en circulation représente aujourd'hui environ 8 à 10 % de la capitalisation boursière des marchés européens cotés. Pas mal pour un actif qui, à la différence des entreprises, ne crée par lui-même aucune richesse !

Le bitcoin a été largement copié. Des milliers de cryptomonnaies ont été créées dans sa foulée. Leur valeur dépasse aujourd'hui les 3.000 milliards de dollars. L'innovation la plus notable a consisté dans la création de « stablecoins » dont l'objet est, comme un ETF, de suivre fidèlement la valeur d'une devise (le plus souvent le dollar). A la différence des cryptomonnaies classiques,

l'investissement en stablecoins n'est, théoriquement, pas plus spéculatif que d'investir dans la devise sous-jacente.

Objet des moqueries de la part des institutionnels financiers durant ses dix premières années d'existence, le bitcoin s'est progressivement imposé dans leur écosystème.

Les entreprises spécialisées dans les transactions (les « mineurs ») se sont professionnalisées améliorant leurs capacités de traitement et optimisant leur consommation d'énergie. Certaines d'entre elles se sont même réorientées vers la création de data centers dédiés aux traitements IA.

Des plates-formes d'échanges de cryptomonnaies ont été créées et se sont également professionnalisées. L'une d'entre elles, Coinbase, est même cotée sur le marché américain. Elle vaut six fois environ notre champion tricolore Euronext.

Les banques de détail, autrefois craintives, commencent à s'y mettre, aiguillonnées par les fintechs qui en ont fait un argument marketing. La vénérable banque Delubac, plus que centenaire, se vante aujourd'hui d'être devenue la référence « crypto » nationale.

Enfin, les marchés des cryptomonnaies se professionnalisent avec l'irruption des grandes banques américaines : ETF crypto, instruments de couverture, asset management, prêts de cryptomonnaies, ...

L'élection du président Trump a représenté une forme de consécration pour le marché des cryptomonnaies. Pour la première fois, les politiques se rangeaient clairement derrière cet actif alternatif. Les poursuites ont été abandonnées, les coupables graciés, la législation est devenue plus favorable, notamment pour les stablecoins (Genius Act).

17 ans après sa création, **le bitcoin est-il encore un instrument de rupture ou déjà un actif financier comme les autres, avec ses risques systémiques ?**

C'est au moment où les cryptomonnaies semblaient avoir atteint leur firmament financier que quelques fissures apparaissent. Le bitcoin est ainsi passé de 126.000 \$ au début du mois d'Octobre à 90.000 \$ environ aujourd'hui. Et le bitcoin est la moins volatile des cryptomonnaies. La plupart d'entre elles subissent des pertes beaucoup plus sévères.

Bien sûr, ce ne sont pas les premières fissures du bitcoin dans un parcours qui a toujours été cahoteux, notamment après la remontée des taux d'intérêt en 2022, la faillite de FTX et la liquidation du terra.

Mais, s'agissant d'un actif purement spéculatif, **des doutes commencent à poindre**. Quels seront les moteurs de la performance future ? Et si, en l'absence

de moteurs, le bitcoin continuait sa descente aux enfers, quelles conséquences pour le système financier traditionnel ?

Pierre Dac l'avait relevé en son temps, « *les prévisions sont difficiles, surtout lorsqu'elles concernent l'avenir* ». C'est vrai pour les sociétés cotées en Bourse. C'est encore plus vrai pour les cryptomonnaies. Pas de chiffre d'affaires, de résultats ou d'actifs pour étayer la valorisation.

Pendant longtemps, les investisseurs se sont plus à croire que les cryptomonnaies permettaient de protéger son patrimoine en l'isolant du système financier régulé. Cette théorie « aurifère » a été battue en brèche par la réalité. Le bitcoin est corrélé aux valeurs technologiques, fortement dépendant de la politique monétaire américaine et imbriqué dans la finance internationale. C'est un outil de spéculation (sans que ce terme soit péjoratif).

Sur les marchés matures, les « hedge funds » analysent le passé pour construire des modèles prédictifs. Sur les cryptomonnaies, les algorithmes sont encore biaisés par le manque de recul. A 17 ans, le bitcoin n'a pas encore atteint sa majorité..

Que nous apprennent les deux précédentes phases de hausse ?

En 2020-2021, la combinaison d'un assouplissement monétaire massif, de dépenses publiques exceptionnelles et du contexte des confinements a créé un terrain idéal pour la spéculation.. Les cryptomonnaies en ont été les premières bénéficiaires. Elles ont pu s'appuyer sur la professionnalisation croissante des plates-formes d'échanges.

Au début de l'année 2024, la hausse a été tirée d'abord par l'apparition des premiers ETF puis par l'élection de Donald Trump à la présidence des Etats Unis.

Et maintenant ?

Les investisseurs croient encore aux bonnes vieilles méthodes. L'accélération de l'assouplissement monétaire aux Etats Unis serait de nature à doper le marché. Donald Trump, convaincu que les élections de « mid term » reposeront sur la solidité de l'économie américaine, continuera de mettre la pression sur la banque centrale américaine pour qu'elle poursuive ses baisses de taux. Cela peut constituer un facteur de rebond.

Mais les thuriféraires du bitcoin portent un autre espoir : que les banques centrales, à commencer par la Fed, achètent directement des cryptomonnaies. La banque centrale tchèque l'a fait en investissant 1 million de dollars en bitcoin. Ce n'est pas beaucoup mais cela peut donner des idées. Donald Trump avait évoqué durant la campagne présidentielle la création d'un Fonds Stratégique

de Bitcoins. Le projet pourrait se concrétiser. Après la financiarisation du bitcoin grâce aux ETF, ce fonds stratégique constituerait le gage ultime de confiance des gouvernants dans les cryptomonnaies. Ces dernières pourraient alors commencer à concurrencer l'or comme placement alternatif.

Si le rebond ne se matérialise pas rapidement, **qu'en serait-il de la contagion éventuelle d'une crise des cryptomonnaies à la finance traditionnelle ?**

Quelques acteurs de la vieille économie se sont découverts une nouvelle jeunesse en investissant dans les cryptomonnaies. Aux Etats Unis, la société Strategy a porté sa capitalisation boursière à 60 milliards de dollars en achetant à crédit des bitcoins. Si la baisse se poursuit, elle et ses imitateurs seront les premières victimes.

En la seule journée du 10 Octobre, 19 milliards de dollars ont été effacés après une nouvelle rododromie du président Trump contre la Chine. On ne connaît pas encore les acteurs susceptibles d'être concernés par un tel choc mais ceux qui ont parié à crédit vont devoir payer l'addition.

De manière plus générale, deux secteurs ont bénéficié de la vague crypto. La finance américaine d'une part, qui a largement investi dans l'écosystème (70 milliards de dollars d'encours sur l'ETF bitcoin de Blackrock), les valeurs technologiques d'autre part, qui ont évolué de concert avec les cryptomonnaies.

Un autre risque réside dans la solidité des stablecoins. Dans le passé, certaines, dont le terra était construites sur du vent. Elles promettaient un adossement au dollar mais ne disposaient pas d'actifs correspondants. Le Genius Act est censé résoudre ce problème en contraignant les gérants des stablecoins à garantir leur contrepartie en devises. Cela ne règle pas tous les problèmes. La loi n'oblige pas à investir dans des titres suffisamment courts pour être parfaitement liquides. Il est plus rentable pour la société gérant le Tether d'acheter des dettes d'Etat US à 5 ans que des Bons du Trésor à 3 mois. Que se passerait-il si les détenteurs de la monnaie demandaient en urgence massivement la conversion en dollars ? Un phénomène qui ressemblerait étrangement aux « bank run » qu'ont connus il y a deux ans trois banques régionales américaines.

Ces dangers ne sont bien entendus pas négligeables mais n'ont rien à voir avec l'accumulation de risques qui avait conduit à la Grande Crise Financière. Le monde des cryptomonnaies n'est pas suffisamment développé. La poursuite de la chute sur les cryptomonnaies ferait mal à la finance traditionnelle mais elle ne la mettrait pas en péril.

En conclusion, les cryptomonnaies ont incontestablement changé de nature : d'actif marginal et contestataire, elles sont devenues un segment à part entière de la finance mondialisée. Pour autant, leur maturité reste incomplète, leur valorisation fragile et leur sensibilité aux cycles monétaires extrême.

Pour l'investisseur patrimonial, elles doivent rester ce qu'elles sont : un actif hautement spéculatif, à réserver, le cas échéant, à une poche strictement limitée, pleinement assumée comme telle, et jamais comme un pilier de stratégie patrimoniale.

La finance traditionnelle peut absorber un choc crypto. Les épargnants, eux, doivent surtout éviter d'en être les premières victimes.

Vous souhaitez contacter nos conseillers ?

✉ info@maubourg-patrimoine.fr

☎ 01.42.85.80.00