

Le Black Friday des cryptos ?

[Publié le 22 novembre 2022 dans L'Echo](#)

L'effondrement de la plateforme d'échanges FTX a jeté la suspicion sur l'univers des cryptos. Lancée par Sam Bankman-Fried, dont la fortune était encore évaluée au printemps à 26 milliards de dollars, FTX s'est effondrée en moins d'une semaine alors qu'elle se hissait dans le « top 3 » des plateformes les plus importantes et les plus sécurisées. Des investisseurs institutionnels aussi célèbres que Sequoia Capital, SoftBank et Tiger Global, enregistrent désormais une perte cumulée de 350 millions de dollars, alors que l'effondrement du Terra avait déjà entraîné la faillite de Voyager, Celsius ou encore Three Arrows Capital en mai. Encore plus problématique est la perte du fonds de pension des enseignants de l'Ontario qui aurait investi 95 millions de dollars dans FTX.

Qui aurait pu éviter cette déroute sachant que la filiale américaine de FTX, dont le siège social est aux Bahamas, servait de courtier pour leurs clients américains ? Les régulateurs américains se renvoient la balle mais la SEC est la première dans la ligne de mire. Encore aurait-il fallu considérer les « tokens » échangés sur cette plateforme comme des titres financiers pour que l'intervention de la SEC porte pleinement ses fruits.

La purge darwinienne est désormais bien lancée. Elle permet de séparer le bon grain de l'ivraie et intervient sur les marchés à intervalles réguliers. Elle n'en est pas moins d'une fulgurance déconcertante lorsque les investisseurs voguent en « terra incognita ». Ce fut le cas pour les obligations à haut rendement à la fin des années 80, que l'on avait finalement renommées « obligations pourries » ; pour les actions « dotcoms » à la fin des années 90 ; ou encore pour les produits titrisés en 2008, qui étaient devenus « toxiques » du jour au lendemain. Ces actifs financiers n'ont pas disparu de la surface de la terre. Faisons-nous dès lors face à une opportunité unique d'acheter à bon compte et de profiter d'un « Black Friday » orgiaque ? Pour celles et ceux qui s'interrogent encore, il est crucial de comprendre ce qu'un investissement en cryptos implique.

Dans le pire des cas, c'est dépendre d'une communauté crédule, manipulée par le marketing malsain d'influenceurs véreux. Dans le meilleur des cas, c'est dépendre de la valeur d'une technologie, d'une marque, voire des deux. Gardons néanmoins à l'esprit que la valeur d'une technologie ou d'une marque s'évapore très rapidement lorsque la première est menacée par l'innovation ou que la seconde n'a plus la côte sur les réseaux sociaux.

C'est accepter de faire un tour sur les montagnes russes à intervalles réguliers, en touchant la stratosphère du bout des doigts et l'asthénosphère du bout des orteils. Or, ce sont les doigts et les orteils des investisseurs institutionnels, qui font et défont un marché. Indubitablement, la faillite de FTX les rend beaucoup plus sensibles à la forte chaleur qui pourrait se dégager de leurs orteils.

C'est aussi supporter un risque *sectoriel*, spécifique aux cryptos, provenant du fonctionnement et de la sécurité de leurs plateformes d'échange. Ce risque a été sous-

évalué et n'a pas encore été pleinement incorporé dans les prix. Il existe toujours actuellement le risque d'un effet "domino" lié à la faillite de FTX.

Concernant le bitcoin, dont la popularité s'est construite autour de la technologie de la blockchain, c'était faire, au début de l'aventure, un pari plutôt sensé à condition d'y avoir consacré une part limitée de son portefeuille, entre 0,1% et 0,5%. Cela revenait néanmoins à renoncer à toute forme de gains en revenus, sous la forme de dividendes ou de coupons, pour des actifs qui ne protègent ni contre les chocs systémiques, comme l'or, ni contre l'inflation.

En réalité, investir dans une crypto est beaucoup plus proche d'un investissement dans une petite capitalisation boursière, voire une « micro cap », de nature technologique, dépendant de la transformation digitale de l'économie. Or, la performance plus élevée obtenue par des cryptos reste insuffisante au regard du risque sous-jacent, même pour des cryptos comme le bitcoin. La performance du bitcoin est de 119% sur 5 ans et équivaut à un rendement annualisé de 16,9%. Le Nasdaq 100, qui est *diversifié* dans les 100 plus importantes entreprises de ce marché, a dégagé un rendement de 82% sur 5 ans, soit 12,7% annualisé. Le risque de tout prendre est nul dans le second cas ; il ne l'est pas dans le premier. Cette différence de rendement, qui ignore de surcroît le versement des dividendes sur actions, reste largement insuffisante pour justifier un investissement dans les cryptos qui dépasserait 0,5% du portefeuille.

Même aux niveaux actuels, il y a une plus grande probabilité d'observer un « Black Monday », de sinistre mémoire, que de rater le « Black Friday » du siècle. Du courage, il en faut beaucoup pour investir en Bourse, mais confondre courage et témérité est une erreur que trop d'investisseurs commettent.

De là à interdire les cryptos, il y a un pas qu'il ne conviendrait pas de franchir. Quand une innovation de cette ampleur voit le jour, il est naïf de penser qu'elle pourrait disparaître de la surface de la terre. Et même si c'était concevable, pourquoi le principe de sérendipité ne s'appliquerait-il pas également dans l'univers des cryptos? Qui aurait la prétention d'exclure toute possibilité de découverte réalisée par sagacité dans des circonstances inattendues ?

Comme dans tout marché émergent, la séparation du bon grain de l'ivraie est douloureuse, en particulier pour les derniers arrivés, dans cet « univers parallèle » qui ne pourra pas échapper à un renforcement du contrôle du levier financier utilisé par ces plateformes. En attendant Godot, la fin de la domination du dollar n'est pas pour demain.

Mikael PETITJEAN, Professeur (IESEG et Louvain School of Management), Chief Economist (Waterloo Asset Management).