

Les crypto-monnaies

Une nouvelle classe d'actifs?

Le bitcoin a connu un essor dynamique ces derniers temps, accompagné d'un énorme tapage médiatique. Tout cela n'a évidemment pas échappé aux caisses de pensions, mais pour l'instant, elles ne peuvent pas encore investir dans les crypto-monnaies.

EN BREF

Plus de 1300 crypto-monnaies sont actuellement en circulation sur Internet. Jusqu'à présent, il n'existe pratiquement aucune forme de réglementation et il est difficile de les affecter à des classes d'actifs connues. Au cours de l'an dernier, leur valeur a flambé et la tentation de céder à leur charme est devenue très grande. Cependant, il ne faudrait pas se lancer aveuglément.

Une crypto-monnaie est une monnaie ou un outil financier fiduciaire utilisé pour les paiements numériques. Les crypto-monnaies ont recours aux principes de la cryptographie pour réaliser un système de paiement digitalisé décentralisé et sûr. A ces moyens de paiement et à la technologie blockchain sous-jacente, on prédit un avenir rose dans le sillage de la digitalisation.

Qu'est-ce que le bitcoin?

Le bitcoin est un système de paiement décentralisé utilisable dans le monde entier et la principale crypto-monnaie. Les participants au réseau du bitcoin peuvent effectuer des virements directs entre eux sans passer par une centrale de traitement de type banque. Les transactions ont lieu directement entre deux numéros d'identification (appelés adresses). Elles sont validées par une signature digitale (private key).

Environ toutes les dix minutes, les transactions sont regroupées par blocs qui sont ensuite rattachés à un registre électronique décentralisé qui porte le nom de blockchain.

La blockchain sert à mémoriser toutes les transactions pour pouvoir les retracer, ainsi qu'à vérifier le nombre de bitcoins que possède chaque adresse. Afin d'éviter les manipulations de la blockchain après-coup, il faut une certaine quantité de calcul (méthode de la preuve de travail) pour pouvoir écrire des blocs, le dénommé mining. Pour inciter les mineurs à écrire de tels blocs, leurs efforts sont récompensés par de nouveaux bitcoins. Initialement, 50 bitcoins étaient attribués par bloc et ce nombre s'est divisé par deux tous les quatre ans. Dans la dixième année où nous nous trouvons actuellement, un nouveau bloc vaut donc 12,5 bitcoins.

Le nombre total de bitcoins est ainsi limité à environ 21 millions.

Le marché actuel

1326 crypto-monnaies dont la capitalisation boursière globale équivaut à peu près à 371 mias de francs (pour un volume de transaction quotidien de 21.3 mias de francs) sont actuellement en circulation.¹ Dans le tableau (page 67) figurent les dix plus grandes crypto-monnaies.

La capitalisation boursière et le volume négocié ont explosé en l'espace d'un an. Convertie en francs, la capitalisation boursière atteignait 14.3 mias le 6 décembre 2016 et le volume de transaction quotidien s'établissait à 77.8 mios de francs. D'après les spécialistes, cet essor montre que les investisseurs croient de plus en plus au potentiel des crypto-monnaies. De plus, les investissements spéculatifs d'acteurs privés et institutionnels (hedge funds) jouent sans doute aussi un rôle important.

Il n'est toujours pas clair quelles réglementations s'appliquent aux crypto-monnaies. Les avis divergent à ce sujet selon le pays et les autorités concernés. Ainsi, la Nouvelle-Zélande vient de classer les crypto-monnaies dans les titres, tandis que la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) aux Etats-Unis assimile les crypto-monnaies aux matières premières. La Russie et la Thaïlande ont interdit les crypto-monnaies, mais semblent vaciller selon les plus récentes informations et envisager une libéralisation. La Banque centrale européenne s'est prononcée contre une réglementation tout en suivant de près

¹ www.coinmarketcap.com, état du 6 décembre 2017.

l'évolution de la situation. En Suisse, le Conseil fédéral a élaboré un rapport sur les monnaies virtuelles² dont il ressort que les crypto-monnaies sont actuellement d'une importance économique insignifiante et que de ce fait, on renonce à une réglementation. Mais le rapport fournit aussi une évaluation exhaustive des risques inhérents au bitcoin. Les crypto-monnaies ne comptent pas comme monnaies étrangères en Suisse.

Une nouvelle classe d'actifs?

Sur la base de la publication de Robert Greer «What is an Asset Class, anyway?», on peut retenir quatre critères essentiels qui autorisent une qualification comme classe d'actifs et permettent de faire la distinction par rapport à d'autres classes d'actifs (CA):³

- 1) La possibilité d'investir: une CA doit être suffisamment investissable.
- 2) Les caractéristiques politico-économiques: la valeur sous-jacente doit être différente d'autres CA d'un point de vue politico-économique.
- 3) Corrélation: les fluctuations de cours doivent être largement indépendantes de celles d'autres CA.
- 4) Profil de rendement-risque: les caractéristiques de rendement et de risque doivent être différentes de celles d'autres CA.

Concernant la corrélation avec d'autres classes d'actifs, on dispose encore de peu de données. Pour les autres caractéristiques, les principales crypto-monnaies actuellement en circulation semblent y suffire. Certains indices suggèrent donc que les crypto-monnaies pourraient former une nouvelle classe d'actifs.

Les placements admissibles pour les caisses de pensions suisses sont réglés à l'art. 53 OPP 2. Les crypto-monnaies sont absentes de la liste définitive des placements traditionnels, dans la perspective de l'OPP 2, elles comptent donc comme placements alternatifs. En vertu de l'art. 53 al.1 let. c OPP 2, les caisses de pensions suisses peuvent investir dans les

placements alternatifs, mais seulement par le biais de placements collectifs, de certificats diversifiés ou de produits structurés diversifiés.

Il n'est pas permis d'investir directement dans des crypto-monnaies individuelles,⁴ tandis qu'une mise en œuvre par le biais d'un placement collectif diversifié selon art. 56 OPP 2 est tout à fait possible dans la situation juridique actuelle. Pour l'instant, il n'existe pas de tels instruments de placement collectifs diversifiés en Suisse. La société Crypto Fund SA a annoncé le lancement d'un fond de crypto-monnaie réglementé pour début 2018, ce qui rendrait sans doute ce marché accessible aux caisses de pensions suisses pour la première fois.

Opportunités et risques

Suite à la flambée récente des cours, les médias se sont emparés du sujet. Les opportunités de gain de tels investissements éveillent de plus en plus d'appétits et les investisseurs institutionnels tels que les caisses de pensions aimeraient aussi se mettre à table pour participer à ce festin. Cependant, il ne faudrait pas oublier que les crypto-monnaies comportent de nombreux risques et qu'ils sont considérables:

- Les fluctuations des cours sont énormes. La volatilité annualisée du bitcoin s'établit depuis 2012 à 215% (pour comparaison: celle des actions mondiales était de 13%).

- Les crypto-monnaies sont des constructions virtuelles. Le risque d'une perte totale est bien réel; beaucoup de crypto-monnaies actuellement en circulation sont vouées à disparaître.
- Les wallets (sortes de portemonnaies pour crypto-monnaies) mal protégés sont exposés au risque de cyber-piratage. Vu l'anonymat et l'administration décentralisée sans frontières, les autorités pénales n'ont pratiquement aucun moyen de sévir contre les cyber-pirates.
- Le crime organisé a déjà compris le potentiel des crypto-monnaies en raison de l'anonymat et de l'absence de réglementations. Elles ont déjà été utilisées pour payer des biens illégaux, pour blanchir de l'argent ou pour extorquer des rançons. En plus des risques économiques, les investisseurs courent donc aussi de gros risques réputationnels.

La troisième révolution industrielle avait permis l'échange mondial d'informations grâce à l'Internet. Partant de ce fondement, les crypto-monnaies ont maintenant ouvert la voie à l'échange direct de valeurs indépendamment de toutes frontières nationales, de gouvernements et de lois. Une nouvelle révolution industrielle est donc en marche. Si on a foi dans ce potentiel de croissance, un investissement dans les crypto-monnaies peut être tout à fait intéressant. Mais en même temps, les risques sont considérables et doivent être analysés soigneusement. ■

Samuel Blum

Les dix principales crypto-monnaies

Crypto-monnaie	Capital-boursière (mios CHF)	Prix (CHF)	Volume négocié (mios CHF/24 h)	Actuellement en circulation (en mios d'unités)	Mining
Bitcoin	213 591.1	12 771.57	9 684.5	16.7 BTC	oui
Ethéréum	42 548.2	442.43	1 628.8	96.2 ETH	oui
Bitcoin Cash	24 566.9	1 458.79	1 057.5	16.8 BCH	oui
IOTA	13 623.7	4.90	2 143.4	2 779.5 MIOTA	non
Ripple	9 127.4	0.24	243.7	38 739.1 XRP	non
Dash	5 680.5	734.23	231.0	7.7 DASH	oui
Litecoin	5 436.9	100.39	434.4	54.2 LTC	oui
Bitcoin Gold	4 922.7	294.92	149.9	16.7 BTG	oui
Monero	4 602.4	298.01	636.2	15.4 XMR	oui
Cardano	2 972.1	0.11	62.1	25 927.1 ADA	non

² «Rapport du Conseil fédéral en réponse aux postulats Schwab (13.3687) et Weibel (13.4070)» du 25 juin 2014.

³ «What is an Asset Class, anyway?», Robert J. Greer, 1997, The Journal of Portfolio Management.