



Le Bitcoin, pile ou face ? Faut-il trancher ?

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
MSCI Europe NR €	263,45	1,24%	11,68%
S&P 500 \$	4 185,47	1,37%	11,43%
Nasdaq Composite \$	14 052,34	1,09%	9,03%
Nikkei ¥	29 683,37	-0,28%	8,16%
MSCI EM Net \$	654,47	1,41%	4,86%
China A Shares (CNY)	3 591,60	-0,70%	-1,34%
Euro / Dollar	1,1983	0,71%	-1,98%
Gold \$	1 776,51	1,87%	-6,22%
Bitcoin / Dollar	62 005,41	6,29%	116,90%
Brent Oil \$	66,77	6,07%	29,25%
Métaux Industriels \$	147,41	1,69%	11,08%
Xover TR - Spread	262,94	19 bps	263 bps

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
10 ans Allemand	-0,35%	-5 bps	22 bps
30 ans Allemand	0,22%	-7 bps	37 bps
10 ans US	1,68%	-4 bps	155 bps
30 ans US	2,38%	-6 bps	146 bps
10 ans Italie	0,62%	-5 bps	-103 bps
Indices factoriels Fideas		Semaine	Depuis le 31/03 2021
EMU	1,36%	3,00%	12,57%
EMU Facteur Value	0,80%	1,12%	13,63%
EMU Facteur Growth	1,80%	4,61%	11,31%
US	1,40%	5,42%	11,66%
US Facteur Value	0,92%	2,64%	14,94%
US Facteur Growth	1,77%	6,70%	10,30%

Fideas Capital n’investit pas sur le Bitcoin ; nous ne prétendons pas pouvoir donner de conseil sur le fait d’en détenir ou non. Pour autant, **le phénomène des crypto-monnaies continue de prendre de l’ampleur**. Il est donc important de le suivre. En le suivant, nous aurions pu calculer que si l’or avait depuis 10 ans suivi le même parcours, votre alliance, d’1/10 d’once, renfermerait 900 000 \$ de valeur. Nous aurions pu tracer un parallèle avec ce nouveau type de personnalités qui ne sont célèbres pour aucun talent particulier, mais pour la seule raison qu’elles le sont devenues ; le Bitcoin est-il la Kim Kardashian de la nouvelle économie ? Mais trêve de jalousie stérile, la *blockchain* est une grande invention, même si le Bitcoin n’est pas un droit de licence sur la *blockchain*. Nous avons donc demandé à ceux d’entre nous qui le suivent à titre personnel, jeunes et moins jeunes, de donner leur éclairage personnel sur les fondements et les tendances récentes de ce marché.

Côté pile.

La semaine passée a vu **une introduction en bourse d’envergure sur le Nasdaq**, celle de **Coinbase**, plateforme sécurisée qui permet d’acheter et de vendre des crypto-monnaies. Sa capitalisation atteint **64 Mds USD** ! Celle-ci est un nouveau sommet pour un engouement relancé cet hiver pour les crypto-actifs, dont l’envergure donne le vertige : les cours et la capitalisation de ces aspirants-monnaies ont quadruplé en 4 mois. **La Finance moderne semble s’être emparée du sujet** avec l’émergence de tout un écosystème –et d’un Crypto jargon !– autour de la Crypto économie. Aux trésoriers d’entreprises et de fonds ayant déclaré consacrer une fraction de leur cash en Bitcoins (Tesla) ont succédé des initiatives d’infrastructures de paiement (Paypal, Visa), l’apparition des premiers ETF (fonds indiciels) au Canada puis aux USA, et la préparation de services client permettant d’accéder à cette classe d’actif avec des départements Crypto (Goldman Sachs, Blackrock). On notera en France les émissions obligataires et produits structurés de la Société Générale sur leur *blockchain* maison « Tezos », et l’initiative du groupe Casino qui a lancé, en s’appuyant sur cette même *blockchain*, un "token" dénommé le « Lugh ». Tout cela augure peut-être d’une « *tokenisation* » à venir de l’économie, à l’instar de l’œuvre adjugée chez Christie’s pour 69 mns de dollars et ouvrant le chapitre du crypto-art.

Les régulateurs et les banques centrales sont aussi à la manœuvre. Les premiers, en France par exemple, à travers des décrets (LCB-FT) et une ordonnance (2020-1544)

spécifiquement applicable aux actifs numériques. Les secondes avec des velléités de création de devise numérique de banque centrale (CBDC), afin de préparer une alternative publique à une monnaie numérique mondiale relevant de la *Decentralized Finance* (DeFi) comme l’évoquait Benoit Cœuré également en charge du pôle innovation à la Banque des Règlements Internationaux (BRI).

Au moment où la Finance démontre son engagement pour la transition énergétique, cet engouement paraît paradoxal. Car **le Bitcoin est énergivore** à travers son procédé de validation des transactions « *proof of work* », surtout quand l’essentiel des serveurs se trouve dans un pays (la Chine) dont la production d’électricité dépend encore largement du charbon. Le sujet de sa consommation énergétique et de son empreinte carbone avait été traité par nos équipes début mars dans une de nos chroniques <http://euradio.fr/2021/03/11/Bitcoin-et-empreinte-carbone-smart-for-climate-21/>.

Il n’empêche, on peut comprendre le besoin d’un actif qui fasse fonction de réserve de valeur pour tous ceux qui n’ont pas accès à des devises fortes, régulées par des banques centrales, au sein d’un Etat de droit. L’appel d’air pour la DeFi est aussi celui de la liberté monétaire pour ceux privés d’un tel cadre.

Côté face.

D’un point de vue technologique, le protocole informatique valorisé par les échanges financiers du crypto-actif constitue un modèle du genre dans l’utilisation de la *blockchain*. Les transactions sont plus rapides, moins chères et plus sécurisées. L’envolée du cours du Bitcoin permet enfin d’installer la technologie *blockchain* dans le débat public.

Devenu or numérique et rival de l’historique valeur refuge, le Bitcoin peine à s’imposer comme moyen de paiement, rôle de naissance de son concurrent physique. Quelles sont les plateformes qui permettent d’acheter avec du Bitcoin ? Quelques sites permettent de les convertir en cartes cadeaux, les infrastructures de paiement essaient de s’aligner, les contrats d’assurances Axa en Suisse payables en Bitcoin. La crypto-monnaie n’a pas encore de place assise sur un grand site de e-commerce. C’est davantage un **crypto-actif**.

Si le Bitcoin remplit certaines caractéristiques d’une monnaie (unité de compte, règle de monnayage et procédure de paiement), sa volatilité l’empêche de toute évidence d’être une monnaie (unité de mesure stable) utilisable à grande échelle.

Chine : autopsie du T1

Au T1, le PIB chinois affiche une augmentation de 18,3% sur un an, une hausse bien plus forte que les records historiques de 1993 ou 2007. Ce n'est pourtant qu'une hausse **de 0,6% sur un trimestre**, très en-deçà de la normale et même des anticipations qui étaient à 1,5%. Alors **le verre est-il à moitié plein ou à moitié vide ?**

Pour comprendre il faut distinguer les deux pans de l'économie et deux périodes. D'abord **séparer l'industrie, tournée vers l'extérieure et très dynamique, des services** tournés vers la demande interne et plus instables au cours du trimestre. Ensuite, il faut tenir compte de la crise sanitaire qui avait non seulement bloqué une partie de l'économie l'an dernier (ce qui procure donc une base de comparaison biaisée pour le glissement annuel) et qui a encore perturbé sérieusement les fêtes du nouvel an cette année. Ainsi la Covid a-t-elle gonflée la croissance sur un an et pourtant amputée la variation sur un trimestre.

Il peut être utile de **regarder les évolutions sur deux ans**, pour faire abstraction de la période de confinement de l'an dernier, en séparant mars des deux mois précédents. Dès lors on voit que les ventes au détail étaient encore médiocres en janvier/février avec un gain moyen de 3,2% l'an sur deux ans, mais qu'elles ont retrouvé un bon dynamisme en mars avec un gain moyen de 6,3% l'an. Les restrictions de déplacement et de regroupement ont entravé la consommation et les activités de services (transports, loisirs, restauration,...) à l'occasion du nouvel an. Revers de la médaille, les ouvriers, restés sur place, ont **permis à l'outil industriel de tourner à plein régime** pour répondre à une demande mondiale en plein redémarrage (dans la limite de la disponibilité des matières premières et des composants). On voit donc que la production industrielle a pu accélérer sur janvier/février, pour afficher une croissance moyenne de 8,1% sur deux ans, pour revenir, en mars, à un rythme conforme à la tendance de moyen terme, soit +6,2% l'an. Bref, **l'offre et la demande**, qui semblent en décalage si l'on regarde le T1 dans l'ensemble (+6,8% l'an sur 2 ans pour la production industrielle contre +3,7% pour les ventes au détail) **ont parfaitement convergé en mars, ce qui est très encourageant pour le reste de l'année.**

En conclusion, le chiffre du T1 peut sembler médiocre, +0,6% sur un trimestre, ou +5,0% l'an en moyenne depuis le T1 2019, mais il laisse entrevoir un rebond dès le T2. Bien qu'en deçà des anticipations, **il ne compromet pas les chances d'un fort rebond de croissance pour 2021**, après une année 2020 finalement loin d'être médiocre, +2,3%. Par exemple, la prévision de +7,8% établie par l'OCDE n'implique plus qu'une croissance moyenne de 4,5% en glissement annuel sur le reste de l'année, elle pourrait aisément être dépassée d'un point, voire davantage. C'est d'ailleurs aussi le point de vue de JP Morgan qui, à la suite de la publication du chiffre, a affiné sa **prévision 2021 de croissance en Chine à 9,3%.**

La volatilité pourrait sur le long terme s'apaiser, l'offre du Bitcoin étant limitée à 21 millions d'unités échangées du fait des règles établies dans le protocole originel. Une telle offre risque à un moment ou un autre de ne pas correspondre aux variations de la demande. **A l'heure actuelle, son rôle est purement spéculatif et n'intéresse les investisseurs que pour la touche de décorrélation qu'il apporte à un portefeuille.** Reste à savoir si avoir 1% de Bitcoin abaisse ou augmente les ratios de risques. Les récentes performances du crypto-actif attirent les nouveaux acheteurs et ceci car les taux d'intérêts réels sont toujours négatifs et découragent les investisseurs à rechercher du rendement sur le long terme. La flambée des cours du Bitcoin s'inscrit dans un contexte de taux anormalement bas. Qu'attendre d'un scénario long terme, qui arrivera, avec des taux relevés par les banques centrales ?

Les récents déboires des crypto-monnaies et le fait que le DogeCoin parvienne à sortir son épingle du jeu alors qu'il a été créé pour un caractère parodique rappellent les fragilités de cette toute neuve classe d'actifs, dont on espère qu'elle ne deviendra pas, pour les fans de Superman, la kryptonite des marchés...

Il est probable que le Bitcoin, s'il ne remplit pas le rôle d'une nouvelle monnaie, ouvre la voie à des crypto-monnaies mieux contrôlées, moins volatiles et au protocole de génération moins énergivore.

A surveiller cette semaine

La réunion de la BCE de jeudi ne devrait rien apporter de bien nouveau, l'accélération du programme d'achat "pandémie" dit PEPP ayant été annoncée lors du précédent meeting. Même si des questions quant à son ampleur ou à sa prétendue flexibilité pourraient être soulevées, C. Lagarde pourra arguer de la stabilisation des rendements pour en justifier l'efficacité.

Il faudra attendre la fin de semaine pour disposer des indices économiques les plus intéressants, c'est-à-dire **les estimations flash des PMI d'avril en Europe et aux Etats-Unis.** Ils seront accompagnés des premières enquêtes nationales pour ce mois-ci. Les anticipations sont élevées puisque ces chiffres concernent des pays soit en cours de réouverture, USA, RU ou Italie, soit qui envisagent des allègements pour le mois suivant. Notons qu'il n'y a pas d'estimation flash pour la plupart des économies émergentes, où la situation sanitaire est bien plus préoccupante, Brésil, Inde ou Afrique du Sud par exemple.

La semaine suivante s'annonce beaucoup plus riche en indicateurs avec d'autres enquêtes, l'inflation d'avril en zone euro et surtout **les PIB du T1 aux Etats-Unis et dans les grands pays européens.** Sans oublier bien sûr, **la réunion du FOMC les 27 et 28 avril**, intéressante surtout par les commentaires de Jay Powell, car aucune action spécifique n'est prévue.

*Achévé de rédiger par Pierre-Yves Domeneghetti,
Vincent Perret et Dominique Barbet le 21/04/21 à 17h00*