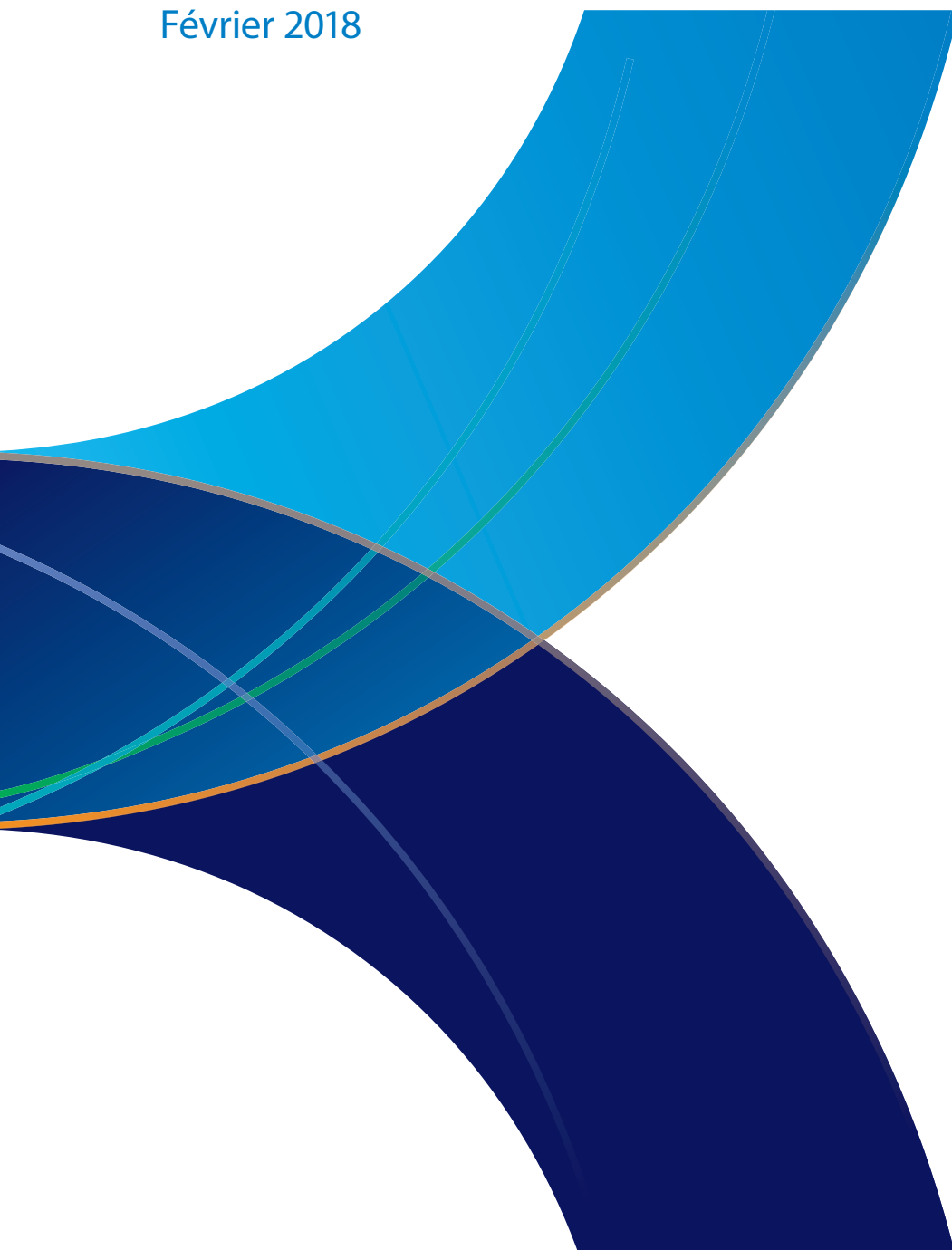




## MARKET INSIGHT

Février 2018



# LE REVERS DE LA (CRYPTO) MÉDAILLE

Fin 2017, les cryptomonnaies étaient sur toutes les lèvres et tous les écrans. Les Bitcoin, Ripple et autre Ethereum ont en effet affiché des performances exceptionnelles de 1 400 %, 36 000 % et 9 100 % respectivement durant l'année. Face à ces chiffres vertigineux, la peur de « manquer une occasion » a fait grimper la demande, le nombre d'ouvertures de comptes et les volumes de transaction. Des investisseurs professionnels aux étudiants, pas un jour n'est passé sans que des informations ne soient diffusées à ce sujet et que tout le monde ne souhaite participer à cette effervescence. CNBC a même lancé un « crypto show » visant à guider l'investisseur à travers chaque étape du processus d'achat de Ripple, la monnaie virtuelle la plus en vue. Les plateformes ont été inondées de demandes d'ouverture de compte et les investisseurs ont fait face à d'importants retards. Cela étant, le terrain des cryptomonnaies est relativement miné et les investisseurs ne doivent s'y aventurer qu'avec prudence. Quels types d'inconvénients et de problèmes les investisseurs sont-ils susceptibles de rencontrer ?

Le premier obstacle pour quiconque décide de s'exposer aux cryptomonnaies est lié au choix de l'instrument. De même qu'avec l'or, les investisseurs peuvent s'exposer à la version physique ou papier. L'exposition papier sera réalisée au travers de l'achat d'un fonds coté (ETF) ou d'un fonds permettant de s'exposer aux cours des cryptomonnaies. Dans la mesure où la confidentialité, la protection et la décentralisation figurent parmi les notions sur lesquelles repose l'existence même des monnaies virtuelles, il peut sembler contradictoire d'acheter un ETF et de le confier à un dépositaire. C'est ce raison-

nement qui a toujours poussé les investisseurs pessimistes à acheter des lingots d'or et à les stocker dans des installations spécifiques plutôt que d'investir dans l'indice XAU. En ce début d'année 2018, trouver le bon instrument financier pour s'exposer à cet univers n'est pas si simple, dans la mesure où seule une poignée de produits est disponible, contrairement à d'autres classes d'actifs plus traditionnelles. Les fonds sont pour la plupart gérés par des équipes nouvellement formées et peu expérimentées dans la gestion de capitaux, et sont enregistrés dans des sites offshore comme les Îles Vierges britanniques ou les Îles Caïmans. À l'heure des UCITS et des AIF, investir aux Îles Vierges britanniques pour s'exposer aux cryptomonnaies constitue un volte-face complet par rapport aux principes de bonne gouvernance et de gestion des risques !

L'alternative à un ETF est d'ouvrir un compte auprès d'une plateforme qui propose le négoce de cryptomonnaies. Les bourses et plateformes de négoce ont mauvaise presse, car elles ont la réputation d'être vulnérables face aux tentatives de piratage et de vol. Récemment, la plateforme japonaise Coincheck a été victime d'un vol record de l'équivalent de 400 millions de dollars en bitcoins et autres monnaies virtuelles. Toutefois, pour la plupart des investisseurs, la peur de manquer une occasion est souvent plus grande que celle de tout perdre. Les acteurs du marché se sont ainsi précipités pour ouvrir des comptes sur ces plateformes sans vraiment s'assurer complètement de leur sécurité. Néanmoins, les plateformes proposent soit des virements d'argent simples à l'aide d'une carte de crédit ou d'un compte bancaire sur le compte de la plateforme afin

d'acheter les quatre principales cryptomonnaies : Bitcoin, Ethereum, Litecoin, Bitcoin Cash. Toute personne souhaitant échanger d'autres cryptomonnaies comme le Iota, Ripple, Augur ou Factom doit ouvrir un compte sur une plateforme qui ne peut être approvisionnée qu'en cryptomonnaies, ajoutant une certaine complexité dans le processus. Ces échanges de monnaies alternatives sont souvent un peu douteux et la procédure d'ouverture d'un compte peut s'avérer pénible.

Le stockage de ces monnaies est un réel problème pour les gros investisseurs. Le manque de fiabilité des plateformes de négociation étant notoire, tout investisseur ayant accumulé de grandes quantités de monnaie virtuelle doit envisager une solution plus sûre, semblable à une chambre forte au sein d'une banque. Les niveaux de risques liés au stockage sont au nombre de trois. Le système de stockage le plus risqué consiste à laisser son argent sur la plateforme. Dans ce cas, les cryptomonnaies appartiennent techniquement à la plateforme et il n'est possible d'y accéder que par le biais de la plateforme. Si la plateforme est en panne, aucun accès n'est possible. Le deuxième système de stockage est dans un portefeuille - sous forme d'applications conçues pour stocker les clés privées. L'argent est donc conservé hors de la plateforme, mais il reste sur le réseau et peut donc continuer à faire l'objet d'une attaque. Enfin, le troisième système de stockage le plus sûr est appelé « stockage à froid », ce qui signifie « hors réseau ». La forme la plus simple de stockage à froid est un morceau de papier sur lequel est consignée la clé privée. D'autres systèmes de stockage à froid peuvent être utilisés, comme les disques durs

déconnectés d'internet et conservés dans des coffres physiques. Bien que le stockage à froid soit le protocole de stockage le plus sûr, c'est également le moins liquide pour l'investisseur dans la mesure où la clé privée donnant accès aux cryptomonnaies est hors réseau. Pour les investisseurs ayant besoin d'un accès rapide à leurs cryptomonnaies, le stockage à froid n'est pas nécessairement la meilleure solution.

La question du traitement fiscal des cryptomonnaies reste elle aussi à résoudre. Prenons le cas d'un mineur de cryptomonnaie qui en a miné une grande quantité. Pour être monétisées, les cryptomonnaies doivent être échangées contre des monnaies fiduciaires comme l'EUR et l'USD, puis déposées sur un compte bancaire. Le problème fiscal est lié à la déclaration de l'existence de ce compte bancaire. La somme figurant sur le compte est-elle le fruit d'un travail, auquel cas elle doit être traitée comme un revenu et imposée comme tel ? Ou s'agit-il d'un patrimoine qui doit être imposé au taux correspondant ? La question reste ouverte, mais il est fort probable que les autorités fiscales la régleront prochainement.

Bien que la liste ci-dessus ne soit pas exhaustive, on peut ajouter la mauvaise qualité d'exécution observée sur certaines plateformes, les délais de confirmation des transactions sur la blockchain en période de congestion, ainsi que les frais de transaction élevés sur la blockchain du bitcoin. Toutefois, les cryptomonnaies sont la partie la plus visible d'une innovation technologique qui devrait modifier la façon dont certaines activités sont menées. Les ICO (levées de fonds en cryptomonnaie) et la « tokénisation » ont la capacité de perturber l'accès

au capital-risque pour les nouvelles entreprises en quête de financement. Beaucoup d'éléments autour des cryptomonnaies ne sont pas encore très claires, mais ce qui est certain est que la blockchain pourrait secouer un certain nombre de secteurs, dont celui des services financiers. Malgré les risques et la volatilité, les cryptomonnaies sont le reflet des mouvements tectoniques qui modifient la façon dont les affaires sont menées. Il faut s'attendre dans le futur à quelques petits séismes...



**NICOLAS ROTH**  
HEAD OF ALTERNATIVE ASSETS

*“ Malgré les risques et la volatilité, les cryptomonnaies sont le reflet des mouvements tectoniques qui modifient la façon dont les affaires sont menées. ”*

**INFORMATION IMPORTANTE** - Ce contenu n'est fourni par REYL & Cie Holding SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "REYL") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. REYL accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi REYL, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. REYL n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de REYL qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. REYL est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de REYL d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.