

# Le bitcoin, plus semblable à un actif qu'à une monnaie

Todd Mattina, Ph. D.

Vice-président principal, économiste en chef,  
gestionnaire de portefeuille, cochef d'équipe  
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

Jules Boudreau, MA

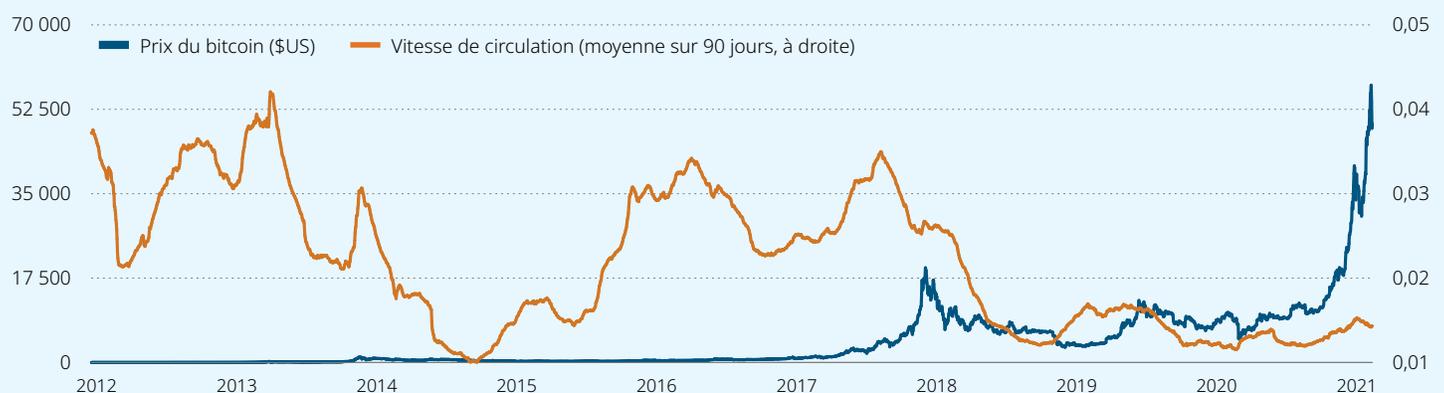
Économiste  
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

## Points importants

- Même si le bitcoin pourrait éventuellement devenir plus courant pour les importants transferts de fonds transfrontaliers, ses perspectives restent peu prometteuses en tant que solution de remplacement réaliste pour le traitement des transactions quotidiennes.
- Son appréciation au cours de la dernière année semble pouvoir s'expliquer par son rôle potentiel en tant qu'actif financier, peut-être en remplacement ou en complément de l'or physique.
- On s'attend à ce que les investisseurs à long terme ne recherchent que des répartitions limitées en cryptomonnaies en raison de l'extrême volatilité des prix, de leur valeur intrinsèque incertaine et des risques réglementaires.

Les perspectives pour le bitcoin et les autres cryptomonnaies reposent sur deux questions clés : les cryptomonnaies feront-elles concurrence aux devises garanties par les gouvernements en tant que moyen de paiement, et les investisseurs traiteront-ils les cryptomonnaies comme une nouvelle catégorie d'actifs qui mérite une place dans les portefeuilles bien équilibrés? Une bonne partie du discours à propos de la hausse spectaculaire précédente du bitcoin en 2016-2017 s'est concentrée sur la possibilité que la cryptomonnaie perturbe l'infrastructure traditionnelle des paiements, des espèces aux cartes de crédit. C'est de l'histoire ancienne. La «vitesse de circulation» du bitcoin, une mesure de la fréquence à laquelle les bitcoins changent de mains, a diminué de moitié depuis 2017 et n'a pratiquement pas augmenté tout au long de sa récente hausse d'un an, ce qui souligne l'habitude des personnes qui possèdent des bitcoins de les conserver plutôt que de les dépenser (Graphique 1).

## Graphique 1 | La vitesse du bitcoin n'a pas suivi son prix



Source : Données sous-jacentes obtenues de Coinmetrics. La vitesse de circulation est la capitalisation boursière par rapport à la valeur de la transaction (moyenne sur 90 jours).



MACKENZIE

Placements

**Même après de multiples ajustements à sa technologie de chaîne de blocs, le réseau de bitcoins est toujours limité à moins de 10 transactions par seconde, une très petite fraction de la capacité signalée par Visa de 24000 transactions par seconde.<sup>1</sup>**

Cette contrainte de variabilité d'échelle n'est pas facile à surmonter et pourrait entraîner des retards de traitement ou des frais de transactions élevés, notamment en période de forte demande. Un retard de plusieurs heures pour le règlement et des frais de 10 \$, ce qui est prévu pour une transaction en bitcoins typique, découragerait même l'acheteur le plus enthousiaste quant à la technologie.

**L'adoption généralisée du bitcoin en tant que monnaie de rechange pour les transactions quotidiennes semble peu probable.**

Les cryptomonnaies semi-décentralisées, comme Ripple, sont plus prometteuses à cet égard, même si elles présentent aussi certains inconvénients, dont une sécurité plus faible et une plus grande vulnérabilité à la réglementation. Des solutions pour contourner la chaîne de blocs, dont le plan de Mastercard pour faciliter les conversions de la cryptomonnaie en monnaie fiduciaire au point de vente, devrait aider à améliorer la crédibilité de la cryptomonnaie, mais sans régler le problème de variabilité d'échelle à long terme du bitcoin. Le bitcoin pourrait gagner plus de terrain dans le traitement des transferts de fonds internationaux importants. Les frais étant indépendants des montants des transactions, les transferts de fonds sur la chaîne de blocs de bitcoin peuvent être bon marché et rapides. En avril dernier, pendant un creux dans la congestion, 1,1 milliard de dollars US de bitcoin ont été transférés avec un retard de 10 minutes et des frais de 0,68 \$.<sup>2</sup> Si l'on ajoute à cela sa capacité de règlement 24 heures sur 24 et son imperméabilité aux interventions gouvernementales, le réseau bitcoin peut offrir des avantages comparativement aux virements télégraphiques longs à régler.

**Toutefois, la hausse fulgurante du bitcoin semble davantage pouvoir s'expliquer par son attrait en tant que nouvelle catégorie d'actifs potentielle plutôt qu'en tant que nouvelle forme de monnaie.**

Le bitcoin est nettement trop volatil pour constituer une réserve de valeur fiable comme les monnaies officielles, car il a affiché une volatilité de 76 % depuis qu'il a franchi pour la première fois une capitalisation boursière totale de 100 milliards de dollars en octobre 2017. Certains investisseurs pensent que le bitcoin évoluera en « or électronique », remplaçant ou complétant l'or physique en tant que nouvelle catégorie d'actifs. L'offre de bitcoin est fixe puisque sa chaîne de blocs plafonne à 21 millions de jetons, ce qui le protège contre une dépréciation. Le nombre fixe de jetons permet également d'éviter les perturbations de l'offre qui peuvent affecter le prix de l'or physique. Le bitcoin lui-même est sûr, avec une chaîne de blocs à toute épreuve. Toutefois, il y a eu déjà eu des vols dans les bourses de cryptomonnaies, où les bitcoins peuvent être échangés contre de la monnaie fiduciaire.

**Un portefeuille bien diversifié typique continuera probablement d'accorder une pondération très limitée aux bitcoins et autres cryptomonnaies :**

**Volatilité extrême avec une corrélation aux marchés boursiers.** Étant donné sa volatilité élevée, même une petite répartition en bitcoins peut avoir un impact important sur la performance totale d'un portefeuille. Le bitcoin a aussi tendance à évoluer de concert avec les rendements des marchés boursiers, ce qui réduit ses avantages de diversification du point de vue du fonds total.

**Juste valeur incertaine.** Parce que le bitcoin n'a pas de flux de trésorerie et se targue d'avoir des utilisations variées, mais incertaines, les différents modèles de juste valeur produisent des évaluations très différentes. Les investisseurs à long terme peuvent éprouver de la difficulté à démêler les mouvements spéculatifs des changements fondamentaux des prix.

**Risque réglementaire.** Les gouvernements pourraient prendre des mesures de répression contre le bitcoin en raison d'inquiétudes relatives au blanchiment d'argent et aux transferts illégaux. Les autorités fiscales pourraient aussi demander aux investisseurs plus d'information à propos de leurs avoirs en bitcoins afin d'évaluer les gains en capital éventuels.

**Gagnant incertain.** L'or bénéficie d'un consensus de plusieurs décennies en tant qu'actif sûr non fiduciaire. Ce type de consensus n'existe pas pour le bitcoin, qui pourrait même être perturbé par d'autres cryptomonnaies. Par exemple, Ethereum est prometteur et sa capitalisation boursière n'est qu'environ le cinquième de celle du bitcoin.

Avec une capitalisation boursière approchant mille milliards de dollars américains, le bitcoin représente près de 1 % du marché mondial des actions et des titres à revenu fixe. Dans ce contexte, un investisseur à long terme peut souhaiter ne détenir qu'une proportion comparativement faible de son portefeuille dans un volet des principales cryptomonnaies, tout en reconnaissant que même une petite pondération peut avoir un impact disproportionné sur le risque et le rendement total du portefeuille étant donné la grande volatilité du bitcoin.

1 <https://usa.visa.com/run-your-business/small-business-tools/retail.html>

2 [Cointelegraph, https://cointelegraph.com/news/bitfinex-made-a-11-billion-btc-transaction-for-only-068.](https://cointelegraph.com/news/bitfinex-made-a-11-billion-btc-transaction-for-only-068)



# Mise à jour macroéconomique mondiale

- Les attentes en matière d'inflation ont augmenté aux **États-Unis** au cours des dernières semaines, car les démocrates ont décidé d'accélérer leur plan de relance par le biais d'un processus de réconciliation budgétaire. Le plan de relance, qui devrait atteindre la ligne d'arrivée législative à la fin mars, pourrait entraîner l'inflation au-dessus de l'objectif de la Fed de 2 %.
- Les attentes de croissance pour le **Canada** ont légèrement augmenté en février. La hausse des prix du pétrole se traduit par une augmentation des investissements en capital et des exportations, tandis que le plan de relance de 1 900 milliards de dollars de Joe Biden devrait avoir des retombées positives pour l'économie canadienne.
- L'inflation dans la **zone euro** devrait être beaucoup plus élevée que prévu. La suppression progressive de l'exonération de la taxe de vente en Allemagne et la hausse des prix de l'énergie devraient faire augmenter les prix d'environ 1,3 % en 2021. Nous ne pensons pas que les préoccupations relatives à l'inflation vont mettre en péril les plans de relance monétaire et budgétaire.

## Prévision de la croissance du PIB réel en 2021 (% , consensus)



## Prévision de la croissance du PIB réel en 2022 (% , consensus)



## Prévision de l'inflation en 2021 (% , consensus)



## Prévision de l'inflation en 2022 (% , consensus)



Source : Sondage sur les prévisions 2021 de Consensus Economics, sondage sur les prévisions 2022 de Bloomberg, au 28 février 2021.



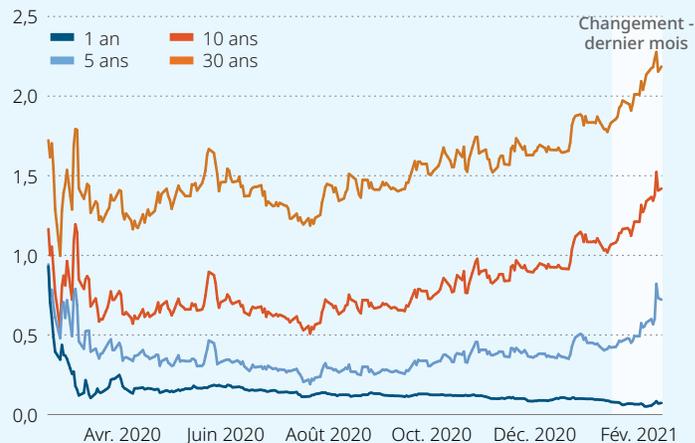
# Mise à jour sur les marchés financiers

- Les **actions japonaises** ont enregistré une performance supérieure à celle des autres marchés boursiers en février, grâce à des surprises positives en ce qui a trait aux résultats dans un vaste éventail de secteurs principalement cycliques, dont l'énergie, l'immobilier et la consommation discrétionnaire.
- La **courbe de taux des États-Unis** s'est considérablement accentuée en février, l'extrémité à long terme ayant augmenté en raison des attentes de croissance et d'inflation en hausse, et l'extrémité à court terme ayant diminué en raison des attentes que le Trésor finance le plan de relance de Joe Biden à partir de ses réserves de liquidités.
- Les **prix du pétrole** ont grimpé en février à cause de la forte demande et de la réduction des stocks mondiaux, ce qui a contribué à l'appréciation du **dollar canadien** lié aux produits de base par rapport au billet vert.

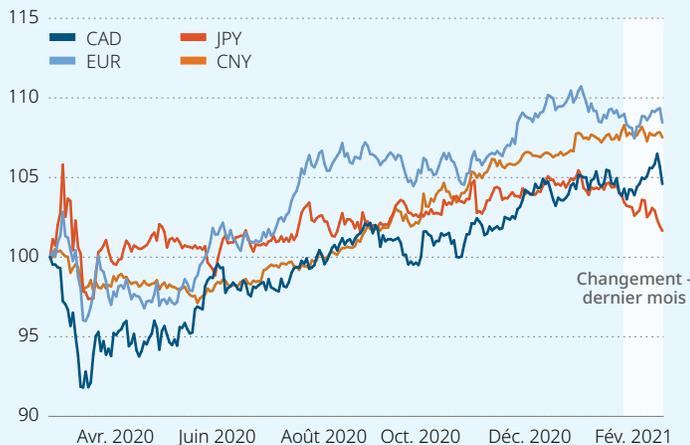
## Indices boursiers (il y a un an = 100)



## Rendements des obligations du Trésor américain (%)



## Devises (par rapport au USD, il y a un an = 100)



## Prix des produits de base (en USD, il y a un an = 100)





MACKENZIE

Placements

## Ce qui retiendra notre attention en mars

### 3 mars : publication des données sur le PIB du Canada pour le quatrième trimestre

- Les économistes s'attendent à une croissance annualisée du PIB réel de 7,5 % au quatrième trimestre de 2020, ce qui porterait la croissance annuelle de 2020 à -5,4 %.<sup>3</sup>
- Les prévisions de croissance pour le quatrième trimestre ont augmenté récemment, en raison des données relatives aux ventes de détail et à l'emploi pour la fin de 2020 plus élevées que prévu. Des données solides pour le quatrième trimestre suggéreraient que l'économie canadienne résiste mieux aux restrictions liées à la COVID, ce qui est de bon augure pour le premier semestre de 2021.

### 17 mars : décision de politique du Federal Open Market Committee (FOMC)

- Nous nous attendons à ce que le comité de politique de la Réserve fédérale maintienne le taux d'intérêt des fonds fédéraux à 0-0,25 % et probablement le rythme actuel des achats d'actifs.
- L'adoption par le Congrès de l'ambitieux plan de relance de 1900 milliards de dollars de Joe Biden avant la réunion du FOMC pourrait alimenter les attentes d'inflation, mais les dirigeants de la Fed ont déjà déclaré que selon eux le plan de Monsieur Biden n'est pas excessif ni que la hausse des rendements les pousserait à réduire leurs achats d'actifs.

### Fin mars : AstraZeneca conclut ses essais de vaccin aux États-Unis

- AstraZeneca devrait bientôt conclure ses essais de vaccin aux États-Unis. Des résultats sans équivoque permettraient d'obtenir rapidement l'approbation du vaccin aux États-Unis, ce qui accélérerait la reprise économique.

## Thème émergent

- **Les écarts de crédit des obligations de société à rendement élevé** se sont maintenant resserrés en dessous de leur creux de 2019. Au cours de seulement cinq années depuis 1987, les écarts de taux des obligations américaines à rendement élevé ont atteint des niveaux inférieurs à ceux de février 2021.
- Les faillites et les défauts de paiement ont été rares par rapport aux autres crises. **Un soutien de l'État sans précédent**, tant sur le plan budgétaire que monétaire, pour les entreprises en difficulté leur a permis de se maintenir à flot. Les investisseurs pourraient tenir compte d'un soutien implicite semblable du gouvernement pour les crises futures, ce qui expliquerait les écarts serrés, inhabituels à ce stade du cycle économique.
- Les retards de vaccination, les variantes résistantes du virus et le retrait précipité du soutien public constituent **des risques importants pour la solvabilité des entreprises**, en particulier pour les nombreuses sociétés qui ont emprunté massivement depuis la fin mars.
- Le resserrement des écarts constitue un défi pour les **investisseurs axés sur le revenu**. Leur recherche de rendement pourrait les amener à se retirer des marchés financiers américains, ce qui accélérerait les sorties de fonds des portefeuilles et entraînerait une faiblesse du dollar américain.

**Les écarts de crédit des obligations de société à rendement élevé se sont resserrés en dessous de leur niveaux d'avant la crise**

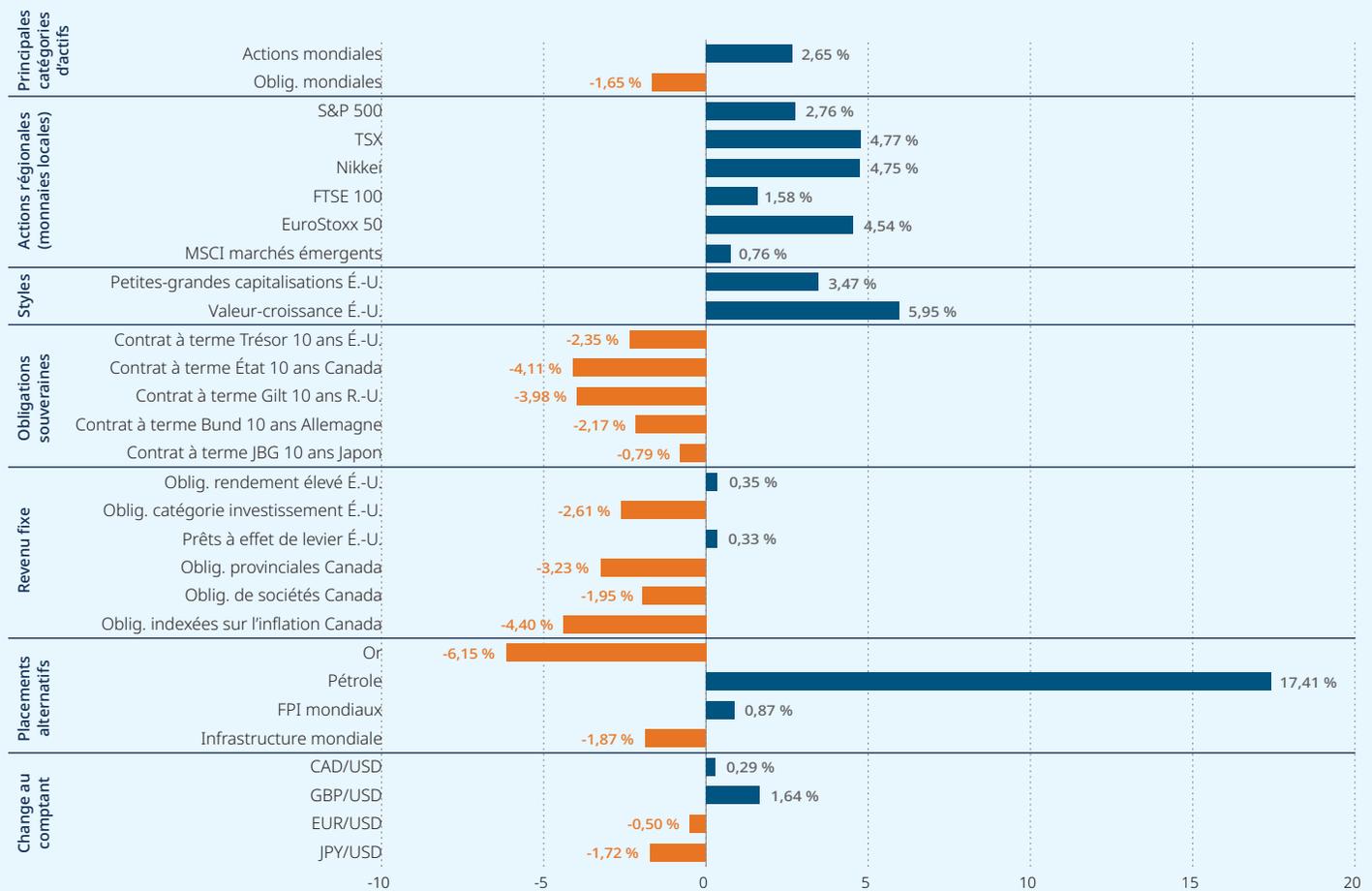


Notes : Indice des écarts du rendement élevé à 10 ans Barclays par Bloomberg au 25 février 2021.

3 Enquête de Bloomberg auprès des prévisionnistes en économie, au 25 février 2021.



# Annexe : Rendements des marchés boursiers en février



Source : Données sur les marchés obtenues de Bloomberg au 28 février 2021. Les rendements indicels sont pour la période du 31 janvier 2021 au 28 février 2021. Dans l'ordre, les indices sont les suivants : MSCI monde (monnaies locales), BBG Barclays Multiverse, S&P 500 (USD), indice composé TSX (CAD), Nikkei 225 (JPY), FTSE 100 (GBP), EuroStoxx 50 (EUR), MSCI ME (monnaies locales), Russell 2000 — Russell 1000, Russell 1000 valeur — Russell 1000 croissance, contrat à terme Trésor 10 ans États-Unis, contrat à terme obligations État 10 ans Canada, contrat à terme obligations gilt 10 ans R.-U., contrat à terme bund 10 ans Allemagne, contrat à terme obligations 10 ans Japon, BAML HY Master II, iBoxx US Liquid IG, Leveraged Loans BBG (USD), obligations provinciales (FTSE/TMX Universe), BAML Canada Corp, BAML Canada IL, BBG Gold, BBG WTI, REIT (MSCI Local), Infrastructure (MSCI Local), BBG CADUSD, BBG GBPUSD, BBG EURUSD, BBG JPYUSD).

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé ne donne pas forcément une indication du rendement futur. Le contenu de cet article (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation. Ce document renferme des renseignements prospectifs qui décrivent les attentes actuelles ou les prédictions pour l'avenir de tiers. Les renseignements prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, sans s'y limiter, les facteurs économiques, politiques et de marché généraux, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, l'évolution technologique, les changements qui interviennent dans la réglementation de l'État, l'évolution des lois fiscales, les procédures judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Il est conseillé au lecteur de peser soigneusement ces considérations, ainsi que d'autres facteurs, et de ne pas se fier indûment à des renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 28 février 2021. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.

Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.