

Des cupides et des joueurs

Raiffeisen Economic Research
economic-research@raiffeisen.ch
Tél. +41 44 226 74 41



Vendredi dernier, j'ai reçu un appel d'un camarade d'études que j'avais perdu de vue depuis longtemps et qui après de brefs vœux pour la nouvelle année en est rapidement venu aux faits pour me raconter avec euphorie et forces détails comment il avait gagné beaucoup d'argent avec des bitcoins en l'espace d'une semaine. Il se serait positionné à 33 000 USD

par bitcoin et à présent le cours serait nettement supérieur à 40 000, ce qui est tout proprement incroyable. «En cinq jours» claironnait-il. Et il l'avait toujours dit. Il tenait bien sûr à m'en informer, car il connaissait ma profession. Et sans doute avait-il déjà lu ou entendu l'une ou l'autre déclaration critique de ma part quant au marché des cryptomonnaies. Il voulait sans doute laisser entendre que je n'y comprenais pas grand-chose au marché des bitcoins et autres, contrairement à lui. Un de plus qui confond une cupidité satisfaite avec le bon sens, pensais-je. Je ne peux qu'espérer qu'il a au moins pris une partie des bénéfices, ce qui serait déjà une performance en soi avec un prix d'entrée qui constituait encore un plus haut historique il y a une semaine. Ou que l'emballement irrationnel se poursuive et qu'il n'y ait pas justement un deuxième coup du sort.

L'engouement pour les cryptomonnaies a en tous cas fait son retour, avec encore moins de scrupules et de façon encore plus extrême qu'au cours de la première vague qui a connu un coup d'arrêt brutal fin 2017. A l'époque aussi de très nombreux spéculateurs amateurs et petits investisseurs étaient tombés sous le couperet de la chute brutale des cours. Après le bain de sang des cours durant le week-end et le lundi, la capitalisation du bitcoin de plus de 600 milliards de USD est encore supérieure à celle de l'ensemble du cryptomarché avant le premier effondrement début 2018. Autrement dit, quelques spéculateurs et de rares veinards peuvent encore gagner beaucoup d'argent au détriment du plus grand nombre qui s'est laissé tenter par cupidité. Les variations de cours, à savoir la volatilité, dans de tels ordres de grandeur suggèrent que les marchés, loin d'être extrêmement complexes comme le prétendent régulièrement les «cryptofreaks et les nerds» manquent surtout énormément de transparence. Je ne serais pas étonné que les cours soient uniquement régis par des algorithmes et non par la rareté, la stabilité de valeur et la demande excédentaire. Et qui sait, s'il ne s'agit pas de systèmes pyramidaux, voire de blanchiment d'argent à grande échelle. Les cryptomonnaies sont en effet principalement utilisées comme moyen de paiement sur le darknet. L'administration cantonale des contributions du canton de Zoug pourra nous rendre compte dans quelques années si elles se prêtent aussi comme moyen de paiement au quotidien. Au final, elle perçoit cependant toujours les dettes des contribuables qui veulent payer en cryptomonnaies en CHF. Or un moyen de paiement légal liquide et

largement reconnu fonctionne directement. Il n'a pas besoin de monnaie parallèle.

Faire confiance c'est bien, contrôler c'est mieux

Pour finir, chaque investissement est une question de confiance, pour autant qu'il ne soit pas purement spéculatif. Des études économiques, notamment celle de la banque centrale néerlandaise, suggèrent que les personnes qui pensent que l'on peut faire confiance aux autres possèdent très vraisemblablement des actions. Leur quote-part d'actions est en outre supérieure de 3,4 points de pourcentage en moyenne. Il est passionnant de voir que cet effet de confiance diminue avec un niveau d'éducation croissant. On pourrait l'exprimer crûment en ces termes: les cercles moins éduqués de la population qui ont une grande confiance dans leurs semblables sont également plus prompts à se faire arnaquer par des «experts». Les cercles éduqués n'accordent en revanche pas leur confiance «aveuglément» et se fient davantage à leur bon sens en cas de doute. Entre-temps, le monde grouille littéralement d'experts. Grâce à Internet et aux médias sociaux, même des experts autoproclamés sont en mesure de diffuser leurs inepties au plus grand nombre et de séduire l'une ou l'autre personne. Souvent aussi sur un plan financier. Ce n'est cependant pas tant l'énergie criminelle qui engendre ce terreau, mais plutôt la cupidité d'un grand nombre de personnes désireuses de démultiplier leur argent en peu de temps. Dans la variante excessive, cela se traduit par une confiance aveugle et une perte absolue de contrôle.

Mythe de l'efficacité, mythe de la technologie

Durant mes études, j'ai appris que les marchés financiers étaient des marchés extraordinairement efficaces. Chaque information disponible serait ainsi directement intégrée dans les cotations. L'économiste Eugene Fama de Chicago voit cependant les choses autrement, ce qui lui a valu une certaine célébrité. Il estime que l'armée des investisseurs qui chassent le rendement ne permet qu'à un petit nombre de réaliser des bénéfices supérieurs à la normale. Celui qui croit en l'efficacité des marchés financiers ne peut pas en même temps croire un expert qui qualifie par exemple une action de chère ou de bon marché. L'efficacité des marchés est donc une théorie inutilisable, qui ne se bonifie pas avec la répétition. Elle n'est donc plus qu'un mythe. Tout comme il n'existe pas d'homo oeconomicus, il n'y a pas non plus d'investisseur totalement rationnel. Car comme dans l'économie réelle, ce sont des humains qui interviennent sur les marchés financiers, avec toutes leurs forces et leurs faiblesses, leur peur et leur cupidité, leur jalousie et leur envie. Si le marché était réellement efficace, les investisseurs ne pourraient pas vraiment se tromper. Chaque titre serait alors en tout temps évalué à sa juste valeur. Et même si c'était le cas, je ne saurais pas pour autant quel en sera le prix demain. Le prix demain peut également résulter de facteurs non fondamentaux, tels que la manipulation de cours ou le pouvoir de marché. Par exemple quand un négociant pratique la stabilisation des cours. Ou quand une maison de

Des cupides et des joueurs

titres importante réévaluation des titres en émettant une recommandation d'achat, de détention ou de vente, ce qui peut souvent avoir une incidence considérable sur les cours. On peut supposer que de tels phénomènes sont encore plus marqués sur le cryptomarché, en raison du manque de transparence et de la complexité prétendument élevée de la technologie. Autant se rendre directement au casino. Car au moins celui-ci ne pratique pas la manipulation (sauf dans les vieux films de mafieux) et ne professe pas à l'aide d'un pseudo-jargon d'expert s'il vaut mieux miser sur le rouge ou le noir. Tout cela avec des chances de gagner identiques, voire supérieures, un risque extrêmement élevé d'un niveau comparable, mais une atmosphère bien plus sympathique.

Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.