

La volatilité et les FNB de cryptomonnaies

Meghan Chen, MFE, CFA | Stratège en actifs numériques

En plus des pressions de vente généralisées sur les actifs à risque depuis le début de l'année dues à des facteurs macroéconomiques, ces dernières semaines, deux gros titres spécifiques aux cryptomonnaies ont particulièrement secoué ce marché.

Le premier de ces événements a été l'effondrement de Terra en mai. Le second a été l'annonce, le 12 juin, par la grande société américaine de prêts de cryptomonnaies Celsius Network, de l'arrêt des retraits et des transferts sur sa plateforme.

Ces récents événements ont montré que la liquidité est un facteur important pour les investisseurs lorsqu'ils investissent sur le marché des cryptomonnaies. Les FNB de cryptomonnaies peuvent offrir aux investisseurs un mécanisme de liquidité transparent dans un instrument réglementé, ainsi qu'un accès à une exécution institutionnelle des opérations.

Terra

Au cours de la première quinzaine de mai, la chaîne de blocs Terra, autrefois l'une des meilleures chaînes de blocs par la capitalisation boursière de son jeton fondamental (LUNA¹), a subi un effondrement spectaculaire. Bien que Terra puisse être considérée comme une chaîne de blocs généralisée semblable à Ethereum, la chaîne de blocs Terra et l'écosystème qui l'entoure sont axés sur la facilitation de l'offre et la production de demande pour sa cryptomonnaie stable, UST.

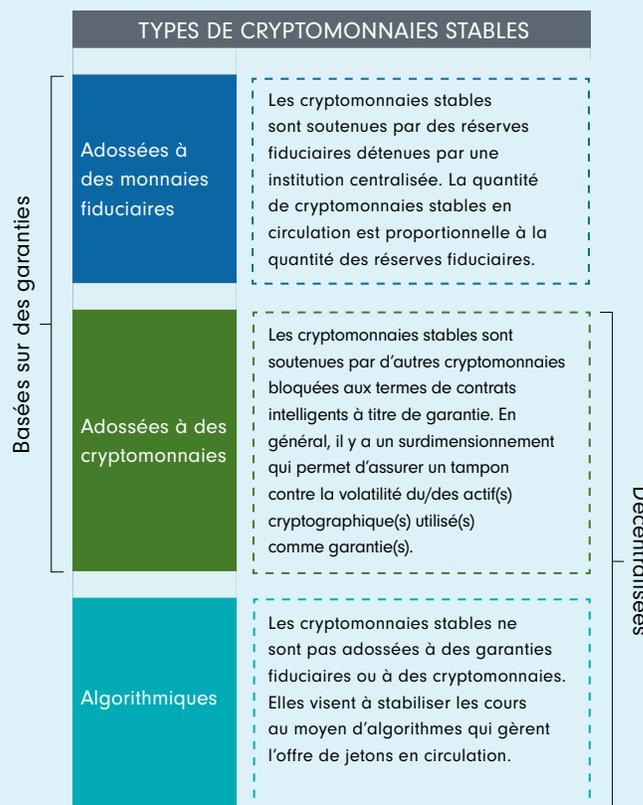
¹ La chaîne de blocs et le jeton d'avant l'effondrement, respectivement Terra et LUNA, ont depuis été renommés Terra Classic et LUNA Classic. Toutefois, sauf indication contraire et aux fins du présent article, Terra et LUNA continueront de faire référence à la chaîne de blocs antérieure à l'effondrement et au jeton qui y est associé.

Aperçu des cryptomonnaies stables

Les cryptomonnaies stables sont des monnaies qui visent à indexer leur cours sur celui d'un autre actif, tel qu'une monnaie fiduciaire ou une matière première comme l'or. La plupart des grandes cryptomonnaies stables sont indexées sur le dollar américain.

Les cryptomonnaies stables peuvent servir de pont entre les monnaies fiduciaires et les monnaies numériques sur les chaînes de blocs. Elles peuvent également être utilisées comme garantie sur divers protocoles de finance décentralisée (DeFi) et pour fournir des liquidités à ces derniers. Parallèlement à la croissance des protocoles DeFi, la capitalisation boursière des cryptomonnaies stables a considérablement augmenté au cours des deux dernières années.

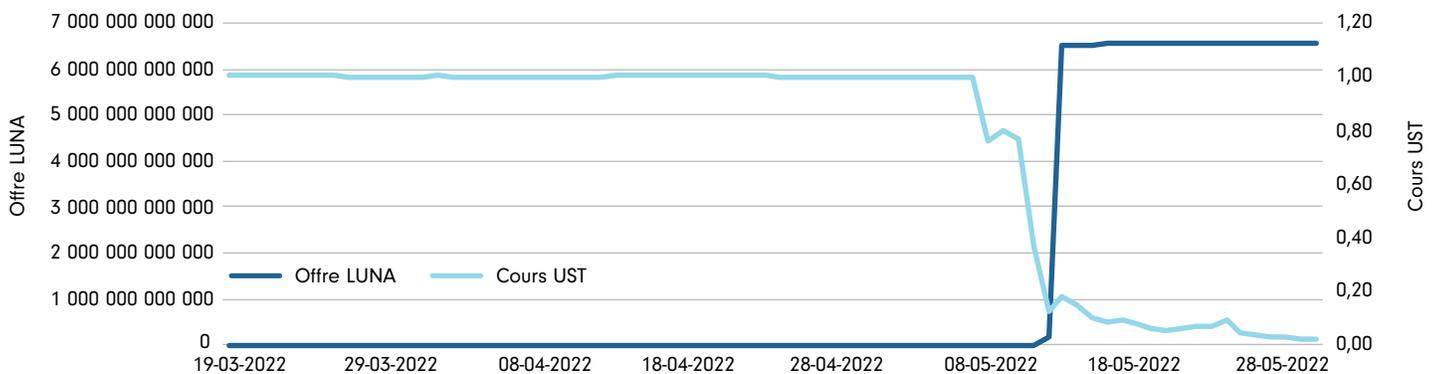
Le tableau ci-dessous résume les principaux types de cryptomonnaies stables.



Les cryptomonnaies stables algorithmiques, contrairement aux cryptomonnaies stables adossées à des monnaies fiduciaires ou à des cryptomonnaies, visent à atteindre la stabilité des cours sans exiger d'importantes garanties. UST a eu recours à un mécanisme de « *burn and mint* » (brûlage et émission) pour maintenir son ancrage au dollar américain. Par exemple, si la demande d'UST devait chuter et que son cours tombait en dessous de 1 \$ sur le marché libre, les arbitres pourraient acheter des UST sur les bourses et émettre (créer) 1 \$ de LUNA pour chaque UST brûlé (détruit), qu'ils pourraient ensuite vendre sur le marché libre afin de réaliser un profit. Ce processus réduirait l'offre d'UST jusqu'à ce que, théoriquement, son cours revienne à 1 \$.

Récemment, toutefois, l'UST n'a pas réussi à éviter ce qu'on appelle une « spirale fatale », un risque bien connu lié aux cryptomonnaies stables algorithmiques. Essentiellement, l'UST est entré dans un cercle vicieux de perte de confiance qui a vu des baisses du cours de l'UST, entraînant une augmentation de la production de LUNA, des baisses du cours de LUNA, puis de nouvelles ventes d'UST et des baisses de cours.

OFFRE LUNA (CLASSIC) ET COURS DE L'UST



Source : Messari.

En l'espace de quelques jours, l'offre de LUNA est passée de moins de 350 millions à plus de 6 500 milliards, le cours de l'UST ayant chuté.

Suite à la désindexation de l'UST, LUNA a chuté à 0 \$ en une semaine, malgré les efforts de la Luna Foundation Guard (LFG), un organisme sans but lucratif créé pour soutenir l'écosystème Terra et préserver la stabilité et l'adoption de l'UST, afin de maintenir l'ancrage. Pour rappel, au cours des mois qui ont précédé l'effondrement, la LFG avait accumulé des réserves de bitcoins et d'autres cryptomonnaies destinées à servir de réserve collatérale pour soutenir la stabilité de l'ancrage de l'UST. À la suite de l'effondrement, LFG a révélé que, dans sa tentative de maintenir la stabilité de l'UST, elle avait presque entièrement épuisé ses réserves de bitcoins, passant d'environ 80 000 bitcoins à 313², contribuant ainsi à une pression négative sur le cours du bitcoin à ce moment-là. Le 11 mai, le cours du bitcoin est passé sous la barre des 30 000 \$ pour atteindre son plus bas niveau depuis juillet 2021.

Même si l'UST a échoué, il est important de se rappeler qu'il existe différents types de cryptomonnaies stables qui fonctionnent via différents mécanismes d'ancrage. Il existe d'autres grandes cryptomonnaies stables, notamment celles qui sont adossées à des monnaies fiduciaires ou garanties par des cryptomonnaies, qui peuvent être utilisées pour favoriser la liquidité et l'activité de DeFi dans l'écosystème des cryptomonnaies. Bien que l'UST ait été la plus grande cryptomonnaie stable *algorithmique* avant son effondrement, elle n'était pas la plus importante dans l'ensemble : juste avant la désindexation, sa capitalisation boursière était d'environ 18 milliards de dollars, contre environ 80 milliards de dollars pour l'USDT et 50 milliards de dollars pour l'USDC. L'USDT et l'USDC, deux cryptomonnaies stables adossées à des monnaies fiduciaires, demeurent les deux cryptomonnaies les plus stables en termes de capitalisation boursière et ont continué de maintenir leur ancrage.

² https://twitter.com/LFG_org/status/1526126703046582272

Celsius

Le 12 juin, les marchés des cryptomonnaies ont subi de nouvelles pressions, la société américaine de prêt de cryptomonnaies Celsius Network ayant interrompu les retraits et les transferts sur sa plateforme en raison des « conditions de marché extrêmes », ayant connu une hausse des rachats suite à l'effondrement de Terra et à la volatilité globale du marché. Cette décision a renforcé les rumeurs d'insolvabilité³ de la plateforme. Dans un mémo publié par Celsius, celle-ci a déclaré qu'elle prenait cette mesure afin de « stabiliser les liquidités et les opérations » alors qu'elle « prend des mesures pour préserver et protéger les actifs ». Suite à l'annonce de Celsius, les prix des cryptomonnaies ont chuté dès le lendemain, le bitcoin passant sous la barre des 23 000 \$, prolongeant ainsi un mouvement de vente déclenché par la publication des données sur l'inflation américaine le 10 juin, soit le vendredi précédent.

Les sociétés de prêts de cryptomonnaies comme Celsius ont gagné en popularité au cours des dernières années. Un prêteur de cryptomonnaies est semblable à une banque, en ce qu'il permet aux utilisateurs de déposer leur cryptomonnaie et d'obtenir un rendement. Les prêteurs de cryptomonnaies offrent généralement des rendements plus élevés sur les dépôts que les banques traditionnelles, avec un rendement annuel d'environ 18 %⁴ pour Celsius, en déployant des jetons d'utilisateurs dans divers protocoles DeFi ou en prêtant des jetons aux investisseurs et aux sociétés à des fins de spéculation, de couverture ou autres. Toutefois, les prêteurs de cryptomonnaies ne sont pas soumis aux mêmes niveaux de réglementation que les banques traditionnelles en matière de transparence, de pratiques de gestion du risque, etc., et ne bénéficient généralement pas de protections comme l'assurance-dépôts gouvernementale.

L'insolvabilité potentielle de Celsius pourrait avoir des répercussions sur l'ensemble du marché des cryptomonnaies, la société ayant déployé d'importants actifs sur plusieurs protocoles DeFi. En cas de liquidation, la réduction de ses positions pourrait avoir des répercussions qui entraîneront d'autres baisses de prix et des liquidations pour d'autres utilisateurs de DeFi, ainsi qu'une nouvelle érosion de la confiance dans les infrastructures de

cryptomonnaies. Il reste à voir dans quelle mesure la situation financière de Celsius influera sur l'ensemble du marché de DeFi. Cet épisode devrait accroître la surveillance visant à assurer la protection des investisseurs et l'examen des risques systémiques liés aux produits financiers offerts par les plateformes cryptographiques.

Avantages des FNB

Les fonds négociés en bourse (FNB) peuvent fournir aux investisseurs un accès à la liquidité et à la découverte des prix pendant les périodes de volatilité, bien qu'il existe des risques et des inconvénients potentiels associés à l'exposition aux cryptomonnaies via un FNB. Par exemple, les FNB peuvent être sujets à un écart de suivi, qui est la différence entre le rendement obtenu par un investisseur et le rendement de l'indice que le FNB tente de reproduire. Les FNB comportent des frais (voir le déni de responsabilité pour plus de détails).

Les événements générateurs de volatilité comme ceux décrits ci-dessus font partie des difficultés croissantes et de l'évolution d'une catégorie d'actifs encore émergente. À l'avenir, les propositions de valeur que la technologie de la chaîne de blocs vise à présenter – comme la décentralisation, la transparence et l'accessibilité – pourraient favoriser l'adoption et la croissance des cryptomonnaies et de l'écosystème de la chaîne de blocs.

Pour les investisseurs qui croient au potentiel à long terme des cryptomonnaies et qui souhaitent maintenir une exposition à cette catégorie d'actifs, les FNB cryptographiques comme le FNB Fidelity Advantage Bitcoin (FBTC) peuvent offrir aux investisseurs un mécanisme de liquidité transparent dans un instrument réglementé, ainsi qu'un accès à une exécution institutionnelle des opérations.

³ <https://cointelegraph.com/news/celsius-exodus-320m-in-crypto-sent-to-ftx-user-withdrawals-paused>

⁴ <https://celsius.network/earn>

Tout placement dans un fonds commun de placement ou un FNB peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des frais de courtage et des charges. Veuillez lire le prospectus du fonds commun de placement ou du FNB avant d'investir, car il contient des renseignements détaillés sur le placement. Les fonds communs de placement et les FNB ne sont pas garantis. Leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment, et les investisseurs pourraient réaliser un profit ou subir une perte. Le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

Les énoncés aux présentes sont fondés sur des renseignements jugés fiables et sont uniquement fournis à titre informatif. Si ces renseignements reposent sur de l'information provenant, en tout ou en partie, de tiers, il nous est impossible de garantir qu'ils sont en tout temps exacts, complets et à jour. Ils ne peuvent être interprétés comme des conseils en placement ni comme des conseils d'ordre juridique ou fiscal, et ils ne constituent ni une offre ni une sollicitation d'achat. Les graphiques et les tableaux sont uniquement présentés à titre d'exemple et ne visent pas à refléter les valeurs ni les rendements futurs d'un placement dans un fonds ou dans un portefeuille, quel qu'il soit. Toute stratégie de placement doit être évaluée en fonction des objectifs de placement et de la tolérance au risque de l'investisseur. Fidelity Investments Canada s.r.l. et ses sociétés affiliées et entités apparentées ne peuvent être tenues responsables de quelque erreur ou omission éventuelle ni de quelque perte ou dommage subi.

De temps à autre, un gestionnaire, analyste ou autre employé de Fidelity peut exprimer une opinion sur une société, un titre, une industrie ou un secteur du marché. Les opinions exprimées par ces personnes représentent un point de vue personnel à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celles de Fidelity ou d'autres personnes au sein de l'organisation. Ces opinions sont appelées à changer en tout temps selon l'évolution des marchés et d'autres facteurs, et Fidelity décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces points de vue. Ceux-ci ne peuvent être considérés comme des conseils en placement ni comme une indication de l'intention de négociation visant tout Fonds Fidelity, car les décisions de placement relatives aux Fonds Fidelity sont prises en fonction de nombreux facteurs.

Certaines déclarations formulées dans ce commentaire peuvent contenir des énoncés prospectifs de nature prévisionnelle pouvant inclure des termes tels que « prévoit », « anticipe », « a l'intention », « planifie », « croit », « estime » et d'autres expressions semblables ou leurs versions négatives correspondantes. Les énoncés prospectifs s'appuient sur des attentes et prévisions visant des facteurs généraux pertinents liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché, comme les taux d'intérêt, et supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux d'imposition en vigueur ni aux autres lois ou législations gouvernementales applicables. Les attentes et les prévisions à l'égard d'événements futurs sont intrinsèquement soumises, entre autres, à des risques et incertitudes parfois imprévisibles, et peuvent, par conséquent, se révéler incorrectes à l'avenir. Les énoncés prospectifs ne sont pas une garantie des rendements futurs, et les événements réels pourraient être substantiellement différents de ceux anticipés ou projetés dans les énoncés prospectifs. Certains éléments importants peuvent contribuer à ces écarts, y compris, notamment, les facteurs généraux liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché en Amérique du Nord ou ailleurs dans le monde, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et les marchés des capitaux mondiaux, la concurrence commerciale et les catastrophes. Vous devez donc éviter de vous fier indûment aux énoncés prospectifs. En outre, nous n'avons pas l'intention de mettre à jour ces énoncés à la suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs ou pour quelque autre raison que ce soit.