

Les cryptos, vers une nouvelle classe d'actifs

Novembre 2023

SIAPARTNERS



Pierre-Antoine MERLE

Directeur Data & Quantitative Services

pierre-antoine.merle@sia-partners.com

+33 6 82 41 48 43



Justine DESTOBBELEIRE

Manager Crypto

Justine DESTOBBELEIRE

+33 6 12 21 75 74

 **BANQUE
DELUBAC & CIE**
DEPUIS 1924 EXPERTS ET INDEPENDANTS



Elodie BELIN

Directeur Conformité

elodie.belin@delubac.fr

+33 6 71 40 84 40

Bitcoin, une vieille idée

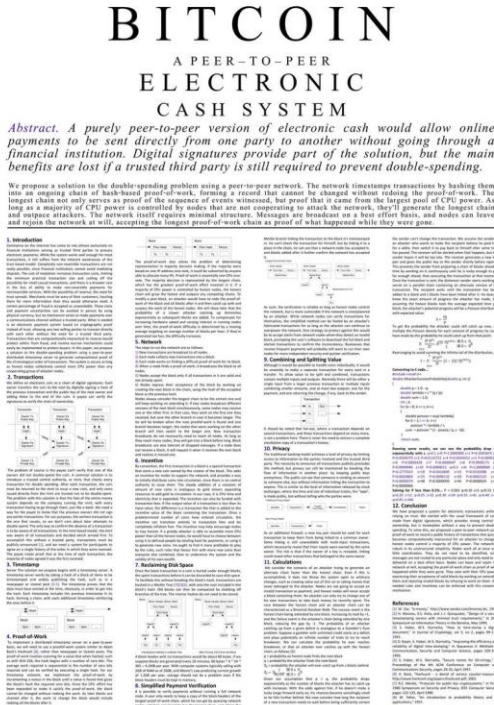
- Cryptography
 - Linked timestamping (blockchain)
 - Digital cash
 - Proof of work
 - Peer to peer network
- 1978 ● RSA Public-key Cryptosystems
- 1980 ● Protocols for public key cryptosystems | Ralph Merkle
- 1981 ● Untraceable Electronic Mail | David Chaum
- 1983 ● Blind Signatures for Untraceable payments | David Chaum
- 1989 ● Digicash | David Chaum
- 1990 ● How to time-stamp a digital document | Haber & Stornetta
- 1992 ● Pricing via Processing or Combating junk Mail | Dwork & Naor
- 1993 ● A Cypherpunk's Manifesto | Eric Hughes
- 1994 ● CyberCash
- 1996 ● How to Make a Mint | NSA
- 1996 ● E-Gold
- 1998 ● B-money | Wei Dai
- 1998 ● Bit Gold | Nick Zhabo
- 2001 ● Bittorrent | Brahm Cohen
- 2004 ● Re-usable Proof of Work | Hal Finley
- 2008 ● A Peer-to-Peer Electronic Cash | Satoshi Nakamoto
- 2009 ● Lancement Bitcoin | Satoshi Nakamoto

Lancement Bitcoin | Satoshi Nakamoto ● 2009

A Peer-to-Peer Electronic Cash | Satoshi Nakamoto ● 2008



Bitcoin, A Peer-To-Peer Electronic Cash System, en réponse à une perte de confiance en le système bancaire



Les concepts clefs

- Décentralisation
- Offre limitée à 21 M
- Blockchain
- Pseudonymat
- Minage
- Sécurité



Un momentum favorable

- Digitalisation des échanges | Web 2.0
- Crise financière (2009)
- Crise des dettes publiques (2012)
- Politiques monétaires



1.

Le marché des crypto-actifs

Un marché à 1 333 Md\$

Market Value (MV) et volume journalier des crypto-actifs



9 000
tokens listés

1 333 Md\$
de capitalisation (07/11/2023)

2 920 Md\$
de capitalisation maximale
historique (09/11/2021)

39 Md\$
de volume d'échange
journalier moyen sur 2023

2022-2023 : Une actualité très mouvementée

2022 – Année noire

● Crack des marchés crypto

- Chute de 64 % de la valorisation
- BTC : 50 K€ -> 16 K€

● Effondrement d'acteurs de place

- Stable Coin UST / LUNA
- Faillite de fonds Celcius / 3 Arrow Capital
- Faillite / fraude plateforme FTX

● Offensive réglementaire EU & US

- Loi PACTE (2019) : 30 enregistrement PSAN
- MICA : Réglementation européenne
- Nouveau patron de la SEC crypto-septique

2023 – Le temps de la résilience

● Les marchés crypto repartent à la hausse

- Hausse de 76 % de la valorisation
- BTC : 16 K€ -> 37 K€
- Hausse des volumes d'échanges (x3)

● Poursuite de la réglementation

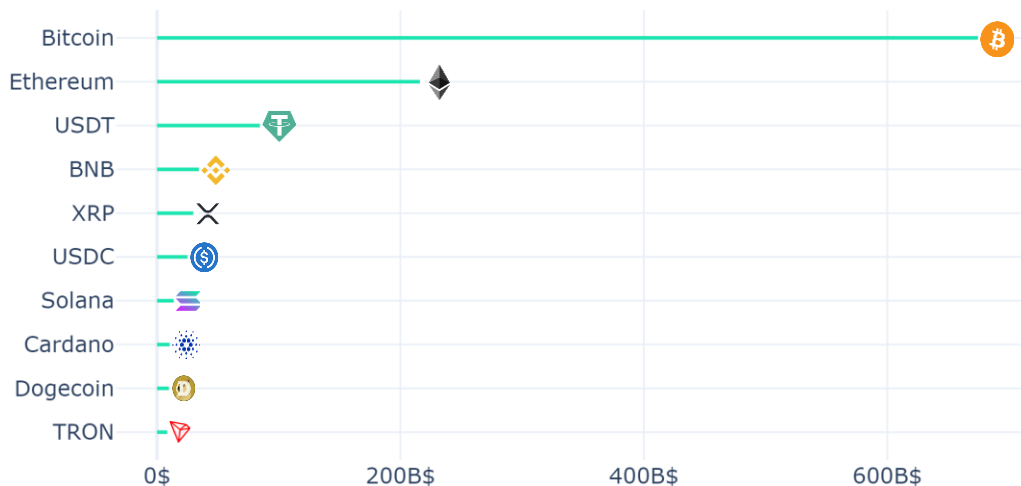
- 1^{er} agrément PSAN (FORGE / SG)
- MICA : Adoption & Publication au JO
- Entrée en vigueur du Régime Pilote
- SEC : Plaintes Binance & Coinbase
- SEC : Crypto, priorité 2023

● Les institutionnels montent au créneau

- ETF Bitcoin : Blackrock / Fidelity / Valkyrie
- SEC sous pression des institutionnels et des politiques

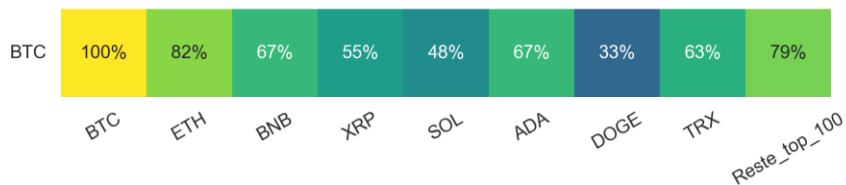
Un marché très concentré

Market Value Top 10



Corrélation des rendements journaliers

(2020-2023)



Bitcoin & Ethereum :

1 000 Md\$ de capitalisation

66 % de la capitalisation totale

Top 10 :

1 107 Md\$ de capitalisation

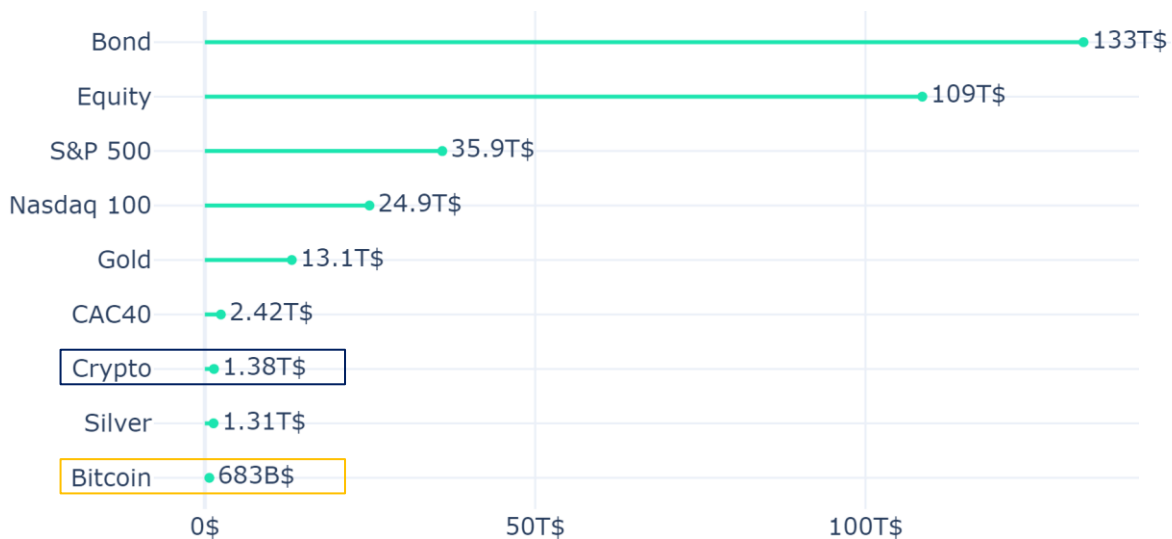
85 % de la capitalisation totale

Un bitcoin qui donne le ton :

Une **corrélation maximale (82%)** entre le **Bitcoin et l'Ether**

Une taille de marché encore modeste

Market Value des principaux marchés d'actifs



Marché des cryptos :

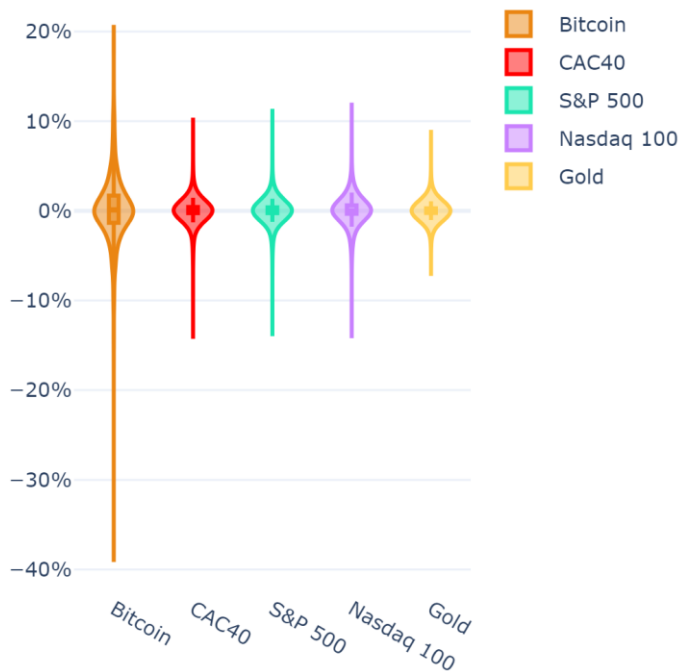
- un marché mondial
- de la taille de Alphabet

Bitcoin :

- la crypto réserve de valeur
- de la taille de TESLA

Un Bitcoin très volatil

Distribution des rendements journaliers
(2020-2023)



	Bitcoin	CAC 40	S&P 500	Nasdaq 100	Gold
Moyenne	0.18%	0.02%	0.03%	0.05%	0.02%
Min	-37%	-12%	-12%	-12%	-5%
Max	19%	8%	9%	10%	7%
Volatilité	3.52%	1.18%	1.22%	1.47%	0.80%
Nombre de jours +/- 5 %	171	9	11	15	2
Nombre de jours +/- 10 %	30	1	1	2	0
Nombre de jours +/- 15 %	4	0	0	0	0

Un Bitcoin presque décorrélé

Corrélation des rendements hebdomadaires
(2020-2023)



Un Bitcoin faiblement corrélé avec les autres classes d'actifs :

- une corrélation positive faible avec les actions
- une corrélation quasi-nulle avec les obligations
- une corrélation nulle avec l'or

2.

Quelle appétence pour l'investissement en cryptos ?

Sources :

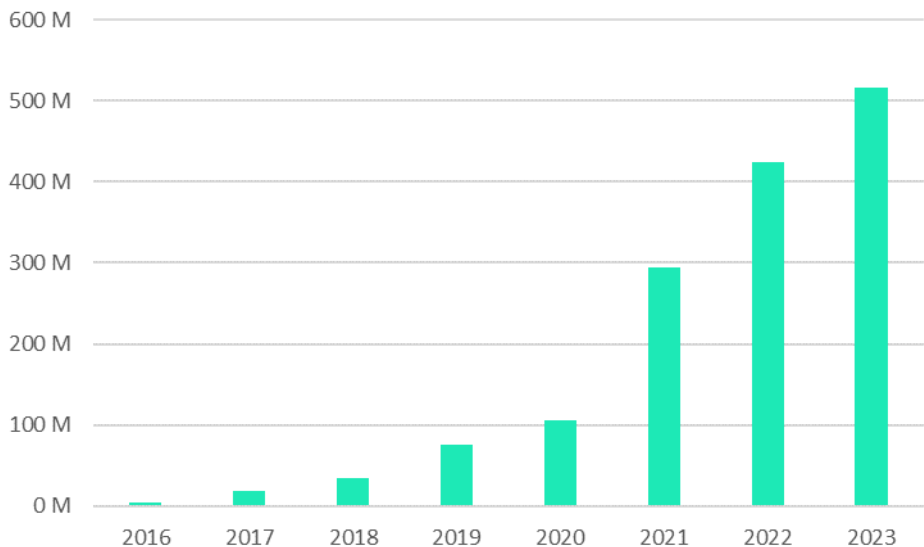
IFOP x Cointribune
Cryptomonnaies et NFT – 2022

ADAN x KPMG x Delubac -2023
Web3 et Crypto en France et en Europe : Adoption par le grand public et applications par les industries

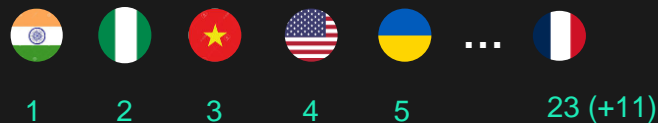
JustMinig x Cryptoast
2021 -La crypto-monnaie en France 2021

Une adoption de masse en cours

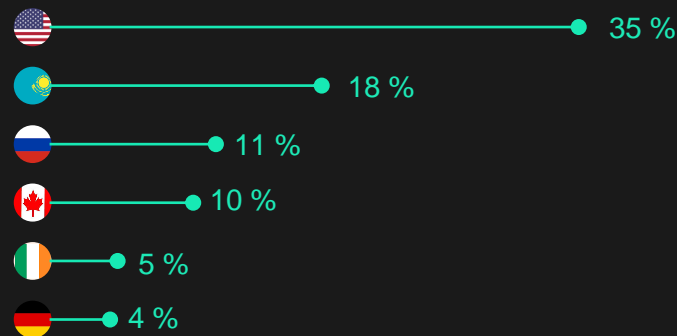
Nombre d'utilisateurs "identity-verified"



Adoption par pays (Global Crypto Adoption Index)



Puissance de minage : une vision géopolitique de bitcoin



Une adoption institutionnelle

85 % des volumes d'échange de Coinbase sont générés par des institutionnels

Une notoriété acquise en France



85 % des français « connaissent » les cryptos (+ 9 pts / 2022)

37 % des français se déclarent intéressés par les cryptos

8 % des français détiennent des cryptos

54 % des français voient Bitcoin comme une nouvelle classe d'actifs au même titre que les actions ou les métaux précieux

Les français en ligne avec leur voisins européens sur la connaissance mais en retrait sur la détention de crypto-actifs.



Une population intéressante d'investisseurs potentiels en France



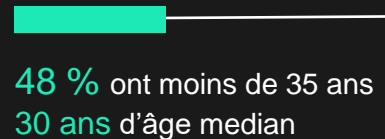
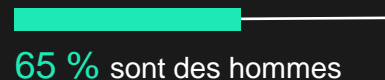
Quelles cryptos privilégiées par les investisseurs ?



Quelles motivations des investisseurs ?

1. Rendement court-terme
- 1~ex-quo. Placement long terme
3. Protection contre l'inflation
4. Vision politique

Quel profil des investisseurs ?



CSP + : plus gros détenteurs et plus forte dynamique d'adoption

10 % du portefeuille d'actifs alloué aux crypto-actifs en moyenne

5000 € de portefeuille crypto-actifs moyen

Mais toujours des freins à l'adoption



Une image souvent attaquée dans les médias

Les cryptos sont souvent décriées dans les médias sur la base d'arguments factuellement faux ou intellectuellement malhonnête :

- "Bitcoin sert à financer les activités criminelles et terroristes"
- "Bitcoin est anti-écologique"
- "Bitcoin n'a pas de valeur intrinsèque"
- "On peut me voler mes Bitcoins"



Une offre des acteurs traditionnels faible

Les institutions financières traditionnelles ne propose pas de service d'achat, de vente, de stockage ou d'investissement sur les cryptos.

Certains acteurs présentent même une position ouvertement hostile en bloquant les virements vers les bourses d'échange crypto.

A date, seules les néo-banques (Revolut, n26) proposent des services liés aux cryptos (achat, vente, stockage) permettant à leurs clients retails de s'exposer à ces actifs.



Une expérience utilisateur complexe

L'utilisateur souhaitant investir dans les cryptos passe majoritairement par des plateformes d'échanges (Binance, Coinbase...).

Malgré la qualité de ces dernières, l'expérience utilisateur globale constitue un frein majeur pour les non-initiés :

- choix de la plateforme
- process KYC
- transfert des cryptos hors de la plateforme
- sécurisation des cryptos via un cold wallet

Présentation Banque Delubac & Cie

21/11/2023



Quels intérêts pour les banques de proposer des services liés aux actifs numériques et à la blockchain? (1/2)

La transparence et la rapidité de la blockchain sont deux atouts qui vont changer le fonctionnement des banques

Les paiements transfrontaliers



La rapidité des transactions blockchain fait partie des atouts pour les paiements transfrontaliers, à moindre coût

La gestion des crédits



La rapidité de la blockchain permet de réduire l'octroi de crédits de plusieurs jours à quelques heures :

- ONYX de JP Morgan
- Plateforme de crédits syndiqués pour les entreprises de BBVA

Gestion des instruments financiers



La tokenisation des actifs est un véritable enjeu d'économies d'échelle

- Réduction des délais
- Réduction des intermédiaires
- Baisse des coûts
- Exemples : Société Générale Forge, CACEIS, BP2S

Quels intérêts pour les banques de proposer des services liés aux actifs numériques et à la blockchain? (2/2)

Les actifs numériques doivent-ils être considérés une nouvelle classe d'actif¹ ?



85 % des Français ont déjà entendu parler des actifs numériques



26 % des Français déclarent vouloir acquérir des actifs numériques dans le futur



13 % des Français de plus de 18 ans ont déjà détenu des actifs numériques



30 % de personnes prêtes à changer de banque pour un établissement proposant des services sur actifs numériques

(1) Etude 2023 Web3 et Crypto en France et en Europe – KPMG et ADAN

Quels sont les principaux enjeux pour les banques ?

Pour répondre à l'évolution des besoins des clients, les banques doivent s'adapter

1 Cadre réglementaire spécifique

Pour proposer des services liés aux actifs numériques en France, les banques doivent obtenir un enregistrement ou un agrément de Prestataire de Services sur Actifs Numériques (PSAN)

2 Evolution du dispositif interne

Pour répondre aux particularités des actifs numériques, les banques doivent faire évoluer leur dispositif (nouveaux outils, formation des collaborateurs, sensibilisation aux nouveaux enjeux, etc.)

3 Changements des politiques de risques

Le principal enjeu à ce jour est de faire évoluer les politiques de risques des établissements afin d'intégrer les spécificités des actifs numériques (vision par le haut)

Quels sont les services que les banques peuvent proposer ?

Pour répondre à l'évolution des besoins des clients, les banques doivent s'adapter



La gestion de la conservation

- De nombreux particuliers veulent se reposer sur des tiers de confiance pour assurer la conservation de leurs actifs numériques
- Les banques disposent d'infrastructures technologiques solides qui pourraient répondre aux besoins (cybersécurité)

La gestion des achats - ventes

- De par leur expérience sur la gestion des transactions liées aux titres financiers, les banques disposent déjà des dispositifs pour répondre aux besoins des clients sur les actifs numériques, notamment le principe de « meilleure exécution »



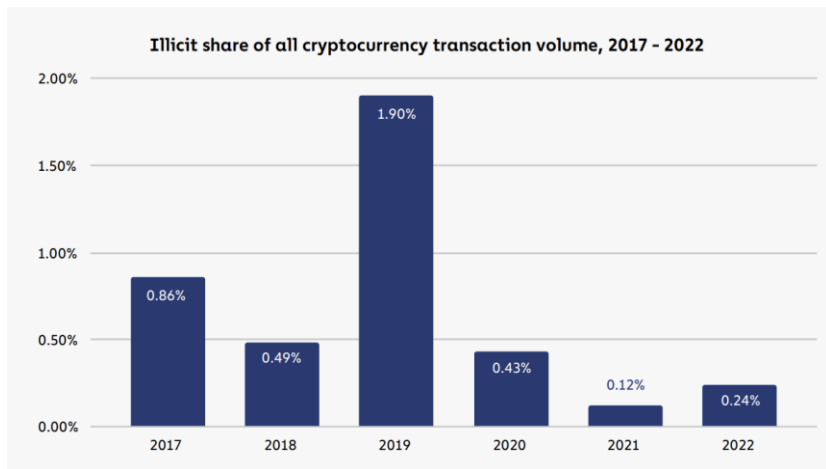
Le conseil en investissement

- Les banques proposent déjà des services à valeur ajoutée pour le client (conseil en investissement, ingénierie patrimoniale, etc.)
- De nombreux clients attendent d'avoir des conseils sur des investissements en actifs numériques dans une logique de diversification de leur exposition



Un a priori souvent erroné : les cryptoactifs ne sont pas l'outil privilégié des blanchisseurs (1/3)

Part des transactions illicites par rapport à la volumétrie totale de transactions en actifs numériques



Source : rapport Chainalysis 2023

- L'utilisation croissante des cryptoactifs à des fins illicites reste inférieure à 1 % depuis 2019
- La réglementation a aligné les obligations liées à la lutte contre le blanchiment des prestataires de services sur actifs numériques avec celles des banques :
 - Des obligations de connaissance du client (KYC)
 - Une surveillance constante des opérations pour identifier celles présentant un caractère inhabituel ou illicite
 - Un lien direct avec les autorités via une obligation de déclarer auprès de TRACFIN
- Au niveau européen, les exigences seront uniformisées avec la mise en œuvre de la Directive MiCA
- Au niveau international, la réglementation encadrant les actifs numériques tend à se durcir

Un a priori souvent erroné : les cryptoactifs ne sont pas l'outil privilégié des blanchisseurs (2/3)

- La blockchain est **publique** : qu'est-ce que cela signifie ?
- **Une idée préconçue** : les cryptoactifs ne favorisent pas l'anonymat
- Ne pas confondre anonymat et pseudonymat !



- Le pseudonymat, intrinsèque à la blockchain publique, permet aujourd'hui aux autorités de pouvoir retracer les transactions jusqu'aux personnes détenant les adresses publiques (affaires Silk Road, Bitfinex, etc.)
- Les autorités ont commencé à identifier les adresses IP qui sont liés à des circuits de blanchiment ou contournement des sanctions (USA, UK, OFAC)

Un a priori souvent erroné : les cryptoactifs ne sont pas l'outil privilégié des blanchisseurs (3/3)

- Les principaux risques de lutte contre le blanchiment de capitaux et financement du terrorisme sont issus de l'utilisation d'outils spécifiques ou de plateformes décentralisées :
 - **Les mixeurs** dont l'objectif des mixeurs est de casser le lien entre l'adresse d'origine de la transaction et l'adresse de destination pour assurer l'anonymat de certaines transactions
 - **Les plateformes décentralisées**, qui ne répondent pas aux exigences des plateformes régulées et n'appliquent pas toujours les règles permettant de réduire les risques de blanchiment
 - **Les actifs numériques dits anonymes** (Monero, Zcash, etc.)



Des outils spécifiques ont été développés pour répondre à ces nouveaux enjeux.

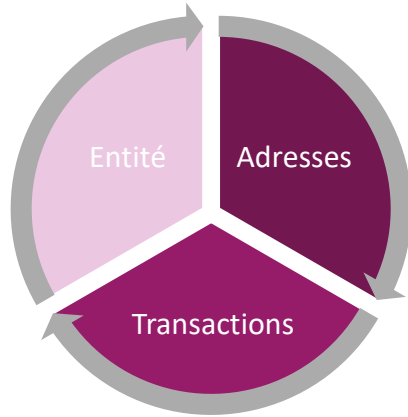
Les outils LCB-FT spécifiques à la blockchain permettent aux de répondre à leurs obligations (1/2)



- Les outils d'analyse de la blockchain viennent compléter les outils de **connaissance client et de surveillance des relations d'affaires**
- Les outils d'analyse de la blockchain les plus utilisés ont maintenant **plus de 5 ans d'ancienneté**
- Les fonctionnalités et l'utilisation de ces outils font l'objet d'une **analyse des autorités dans le cadre des demandes d'enregistrement / agrément PSAN**

Les outils LCB-FT spécifiques à la blockchain permettent aux de répondre à leurs obligations (2/2)

Une analyse multifactorielle



- Une analyse multifactorielle :
 - Entité (les Exchanges)
 - Adresses
 - Transactions
- Une intégration des règles de gestion des risques spécifiques à chaque utilisateur (exemple : le risque pays, secteurs à risque)
- Une capacité à étendre l'analyse sur certaines blockchains jusqu'à 1 000 rebonds
- Des outils qui ont la capacité technique d'identifier les comportements à risque (exemple : mixeurs)



Q&A