N°221 La feuille de SOUS

Lettre d'information de Conseil Absolu - mai 2025





EDITORIAL

Faillite à bas bruit au grand-duché

J'avais fait une lettre d'information en octobre 2020 sur la spécificité des contrats d'assurance-vie luxembourgeois.

Outre des spécificités appréciables par une clientèle internationale mobile et fortunée, je concluais qu'il n'y avait pas tellement d'utilité pour un contribuable français de mettre son argent dans un contrat d'assurance-vie du grand-duché. Le triangle de sécurité, tant mis en avant par les promoteurs de ces contrats, ne me paraissait pas beaucoup plus convainquant qu'un gadget marketing.

La faillite de FWU Life Insurance Lux S.A., basée au Luxembourg, a plongé de nombreux détenteurs français d'assurance-vie dans l'inquiétude. 34 000 contrats détenus par des contribuables français sont bloqués depuis des mois. Le commissariat aux assurances, autorité de tutelle locale, avait infligé de lourdes sanctions à cette compagnie en août 2022. Devant son incapacité à rétablir ses comptes, le CAA a demandé sa mise en liquidation judiciaire en ce début d'année.



Les assurés ont 3 ans pour déclarer leurs créances envers la compagnie, « ce qui n'exclut pas que des remboursements aient lieu avant cette date » précise le communiqué du CAA. Les assurés n'ont, à ce jour, aucune information sur ce qu'ils peuvent espérer récupérer dans cette faillite. Le communiqué n'est, sur ce point, pas très rassurant : « Les preneurs d'assurance ne vont pas perdre la totalité de leur épargne». Aucun recours n'était possible auprès du fonds de garantie français (FGAP), le contrat ayant été souscrit auprès d'une entité étrangère. Les assurés ont peut-être eu tort de croire qu'au Luxembourg (où il y a étanchéité entre les actifs de la compagnie et les dépôts des assurés), leurs avoirs étaient en lieux sûrs...

L'avenir de la finance est-elle dans les Cryptos ?

Cela fait déjà 7 ans que j'ai écrit une Feuille de sous sur les cryptos. Il est temps de faire une actualisation…

Ce qui était encore un gadget pour technophile en mal de sensations fortes et un moyen d'achat de produits illicites sur le darkweb a bien évolué. Selon une étude de la BCE, près de 10% des européens sont détenteurs de ces « actifs » et ce chiffre monterait à 15% outre-Atlantique. Les cryptos se sont démocratisées au point de pouvoir acheter des cryptos en quelques clics sur une multitude de sites ou d'applis plus ou moins dédiées. La motivation des jeunes investisseurs est simple, à l'image de cette publicité sur un réseau social : « quelle crypto va faire X 1000 en 2025 ? ». La crypto est devenu le nouveau casino en ligne. Mais c'est également devenu un actif à part entière. D. Trump a même récemment signé un décret pour permettre à ce type d'actifs virtuels d'être logés dans les fonds de retraite américains…

Toute une industrie s'est développée autour de ces actifs numériques : des plateformes Défi (finance décentralisée) avec des applications permettant de faire des transactions financières en crypto sans intermédiation bancaire (comme Uniswap), des « wallets » pour conserver vos cryptos (comme le français Ledger), des sites pour faire des transactions sur les cryptos (le leader mondial étant Coinbase, valorisé en bourse la bagatelle de 65Mds$!), et des « spécialistes » auto-proclamés qui vous expliqueront avec des analyses complexes pourquoi les prévisions qu'ils avaient faites hier ne se sont pas réalisées.

Mais revenons au début de l'histoire pour les moins familiers de ces curieux actifs. C'est en 1989 que la société DigiCash crée une monnaie numérique centralisée (qu'elle a cherché à vendre aux établissements bancaires) basée sur des protocoles cryptographiques complexes. Il n'est pas toujours bon d'être pionnier. Faute d'avoir convaincu le secteur bancaire l'entreprise tombe en faillite moins de 10 ans après sa création. En 1998, débarquent deux systèmes décentralisés validé par les utilisateurs sous la forme de « preuves de travail » : le « Bit Gold » comme une réserve de valeur numérique et b-money, un système de paiement anonyme sans intermédiaire bancaire. Ni l'un ni l'autre ne verra jamais le jour mais ces projets servent de base à la création du Bitcoin qui arrive en 2009 juste après la tempête bancaire des « subprimes ». Son succès est à la fois compréhensible dans un contexte de crise de confiance dans le système financier et à la fois contradictoire puisqu'échappant à tout contrôle notamment celui des banques centrales qui ont pourtant permis d'éviter le pire en 2008.

Le Bitcoin repose sur un réseau d'ordinateurs puissants appelés « nœuds » qui valident des informations via la technologie de la blockchain, comme un livre de compte numérique où chacun peut voir les transactions effectuées sans pouvoir les effacer ou les falsifier. Chaque bloc (qui comprend des transactions et les informations nécessaires à la sécurisation de sa validation) est validé par le travail des « noeuds » du réseau appelés les "mineurs", selon une technique appelée le "Proof-of-Work" (preuve

de travail), et qui consiste en la résolution de problèmes algorithmiques. Le mineur est récompensé pour son travail par une fraction de Bitcoin. C'est une compétition : le premier à trouver la solution valide gagne. Les ordinateurs essaient différentes combinaisons jusqu'à trouver la bonne « clé du cadenas ». Ce faisant ils valident les transactions en cours.



D'autres cryptos lui emboîtent rapidement le pas. Certaines sortent du lot notamment en apportant des innovations technologiques comme l'Ethereum, qui s'appuie sur le code informatique en « open source » (libre d'accès) du Bitcoin, mais qui permet de créer des programmes automatisés appelés « contrats intelligents » grâce notamment à son « moteur » (l'EVM) puis vient le Cardano. Ces dernières cryptos ont remplacé la preuve de travail, très énergivore (94TWh/an pour le seul Bitcoin selon l'université de Cambridge) du fait des puissants calculs qui valident son minage, par une « preuve d'enjeu », qui attribue la validation d'un nouveau jeton à ceux qui « immobilisent » le plus de jetons pour cette validation. Il existe aujourd'hui des milliers de cryptos auxquelles il faut ajouter les NFT (non fongible tokens, c'est-à-dire des jetons numériques uniques) dans l'art, le gaming ou le metaverse. Mais quelques cryptos cachent la forêt. Le Bitcoin a lui tout seul représente **60% de la capitalisation de toutes les cryptos**, l'Ethereum pése 9%, le USDT (stablecoin Tether) 4,5%, le Ripple 3,7%, le Binance coin 2,8%, le Solana 2,4%, USDC (stablecoin Circle) 1,8% et les milliers d'autres sont à moins d'1% (ce qui fait tout de même 25 Mds€ pour le Dodge coin… la capitalisation d'une entreprise comme Michelin ou Cap Gemini). J'en profite pour distinguer ici les « stablecoins » comme l'USDT et l'USDC qui visent une valeur proche du $ en garantissant la valeur de leur token par des réserves équivalentes en dollar (même si le Tether a historiquement manqué de transparence sur la réalité de ses réserves) des autres cryptos (dont le Bitcoin), qui ne sont garantis par aucun actif réel et dont la valeur n'est que pure spéculation (ce qui ne veut pas dire qu'elles n'aient pas d'utilité). Les stablecoins sont les plus utilisés dans la finance décentralisée car s'approchant d'un échange monétaire classique.

Sous la présidence de Joe BIDEN, les cryptos ont été encadrées de manière à protéger les investisseurs. Depuis l'élection de Donald TRUMP, la tendance est plutôt au retour du far west avec un abandon des pousuites contre les acteurs de cette « industrie » qui avaient trichés (comme Coinbase ou Kraken). Alors que la société Terraform a été mise en faillite sous la précédente administration pour avoir promu un stablecoin (TerraUSD) sans les réserves financières nécessaires à son ancrage au $, D. TRUMP a interdit par décret à la banque centrale américaine d'émettre un dollar numérique pour « laisser le champ libre à l'innovation des entreprises privées »… Le nouveau président de la SEC (l'autorité de contrôle américaine) est lui-même détenteur de cryptos. La nouvelle administration américaine souhaite que les cryptos, qui n'ont guère d'autre utilité sociale et économique que de financer leur propre industrie, puisse prospérer avec le moins de contrôle possible (une loi allégée est en gestation aux US). Les défenseurs de la finance décentralisée sont farouchement opposés aux monnaies vituelles émises par les banques centrales qui redonneraient à ces dernières un pouvoir de contrôle. La BCE (Banque Centrale Européenne) travaille activement à la création d'un euro numérique. Une décision en ce sens pourrait être prise dès cet automne pour une émission dans quelques années. Il viendrait comme un moyen de paiement supplémentaire gratuit et potentiellement désintermédié. C'est un moyen de gagner en indépendance par rapport aux infrastructures de paiement étrangères comme Visa, Mastercard ou PayPal. Il s'agit aussi de ne pas rater le train de cette nouvelle évolution.

De son coté la finance classique n'est pas prête à abandonner le terrain à la finance décentralisée. Ainsi sont apparus des ETF (tracker qui répliquent l'évolution d'un sous-jascent) sur les cryptos, rendant leur accès plus aisé aux investisseurs « classiques ». On a créé des produits intermédiés pour accéder à de la finance desintermédiée… Les cryptos sont encore loin de pouvoir se subsituer à la finance de marché classique. Les seuls échanges quotidiens sur le Forex (marché des devises) dépasse les 6000 Mds$ quotidien ! Le volume des cryptos (même s'il a beaucoup enflé) est bien loin de pouvoir s'y substituer. D'autant qu'une grande partie du stock de Bitcoin est thésaurisé. Le créateur du Bitcoin (sous le pseudonyme de Satoshi Nakamoto) détient à lui-seul plus d'1 million de jetons (il n'a jamais vendu un jeton et n'a plus communiqué depuis 2010) ce qui le place (virtuellement) à la 15ème place des milliardaires… BlackRock, le géant de la gestion américain en détient plus de 600 000 pour garantir son ETF Bitcoin. L'entreprise MicroStrategy en détient plus de 575 000 et l'état américain près de 200 000, tout comme fidelity (autre géant de la gestion d'actifs) ou la Chine (essentiellement suite à des saisies). Le salvador continue d'accumuler les Bitcoins au rythme d'environ 1 par jour ce qui monte son stock à plus de 6000 (soit plus de 600 M$) au grand dam du FMI.

La « tokenisation » des actifs réels (en actifs virtuels) pourrait se développer à l'avenir à l'image du développement des marchés dérivés dans les années 80. Les swaps, options et autres futures ont révolutionné les marchés financiers et la gestion de la couverture des risques. La principale différence est la décentralisation et la diffusion des « actifs » virtuels alors que les marchés dérivés étaient réservés aux professionnels. Mais de la même manière que les dérivés ont amplifié la crise des subprimes, le developpement d'une économie virtuelle pourrait à nouveau nous faire perdre de vue l'économie réelle…