

Peut-on estimer la valeur d'Internet ? Pourquoi la valeur du Bitcoin repose-t-elle sur l'adoption d'Internet par les utilisateurs ?

Publié le 22 février 2024

Christopher Gannatti, CFA

Global Head of Research

La loi de Metcalfe énonce que la valeur d'un réseau de télécommunications est proportionnelle au carré du nombre d'utilisateurs connectés¹. En d'autres termes, au lieu de passer de 1 à 5 utilisateurs de manière linéaire, la valeur du réseau augmente de manière exponentielle :

- Exemple linéaire : 1, 2, 3, 4, 5
- Exemple exponentiel : 1, 4, 9, 16, 25

L'ironie réside dans le fait qu'en 2024, en tant qu'investisseurs, nous avons principalement axé notre réflexion sur les « Sept magnifiques »² dont un grand nombre ont atteint le seuil de plus de 1 000 milliards de dollars de capitalisation boursière à un moment donné, alors que la base sur laquelle une grande partie de cette valeur repose est Internet. L'infrastructure d'Internet s'appuie essentiellement sur le modèle open source, les plus grandes parts de la sphère économique tendant généralement à être attribuées aux entreprises capables d'organiser et de traiter cette masse gigantesque de données, pour des plates-formes d'utilisateurs de plus en plus importantes.

Le Bitcoin est-il l'occasion d' « investir dans Internet » ?

L'évolution d'Internet a créé une opportunité d'investissement, plusieurs entreprises ayant tiré parti de son potentiel pour concrétiser des projets ou faciliter les actions des utilisateurs de manière efficace. Bien qu'il existe de nombreux débats sur la véritable nature du Bitcoin ou sur son potentiel d'évolution, nous revenons toujours au fait qu'il s'agit essentiellement d'un réseau.

Examinons désormais la loi de Metcalfe : plus il y a d'utilisateurs, plus la valeur est grande, et cette augmentation de valeur ne tend pas à augmenter de manière linéaire. L'utilisation et l'accessibilité d'Internet ne cessent de croître, encore aujourd'hui. Le Bitcoin est né fin 2008, avec la sortie du livre blanc de Satoshi Nakamoto. Quand on nous interroge sur l'évolution possible de sa valeur, nous avons d'abord tendance à réfléchir en termes d'évolution de la base d'utilisateurs au fil du temps.

L'illustration 1 présente le calendrier d'adoption d'Internet sur l'axe horizontal supérieur, de 1992 à 2006. En 1992, il y avait 10 millions d'utilisateurs, et Internet était quelque chose de nouveau. La plupart des utilisateurs auraient alors été réticents à l'idée de partager leurs informations de carte de crédit. En 2006, Internet avait atteint le cap du milliard d'utilisateurs, tandis que des géants comme Google et Amazon.com

s'apprêtaient à enregistrer d'énormes bénéfices. En examinant l'axe horizontal inférieur, nous pouvons analyser la chronologie de possession du Bitcoin. On estime qu'il y avait environ 1 million de « propriétaires » en 2016, et qu'en 2022 ce chiffre a largement dépassé les 100 millions. La courbe, bien qu'elle ne soit pas exactement la même que celle de l'adoption d'Internet, est similaire.

Illustration 1 : Comparaison de la chronologie d'adoption d'Internet et de la chronologie de possession du Bitcoin

Sources : Our World in Data, basé sur l'Union internationale des télécommunications (via la Banque mondiale) et l'ONU (2022). Raoul Pal, Global Macro Investor, Coinshares, WisdomTree, décembre 2023.

Le Bitcoin est essentiellement l'unité qui permet le transfert de valeur sur le réseau Bitcoin, lui-même construit sous la forme d'une blockchain. On ne pourra jamais créer plus de 21 millions de ces unités, et plus de 95 % de cette offre ultime est déjà en circulation alors que nous rédigeons ces lignes. Par conséquent, si nous continuons à voir une augmentation du nombre d'utilisateurs sur le réseau, la demande pour ces unités augmentera et poussera le prix du Bitcoin à la hausse. Rien n'est totalement garanti : il est possible qu'un autre réseau émerge et remplisse la fonction de manière plus efficace, mais en comparaison aux milliards de personnes actuellement sur Terre, 21 millions d'unités ne représente pas un chiffre considérable.

Comparaison des variations de prix du Bitcoin par rapport aux rendements d'autres catégories d'actifs au fil du temps

Dans l'illustration 2, nous souhaitons comparer les rendements annuels des cours du Bitcoin par rapport aux rendements connus d'autres catégories d'actifs plus traditionnelles. Actuellement, le prix du Bitcoin oscille entre 45 000 et 50 000 dollars, indiquant une appréciation du prix assez exceptionnelle depuis 2012. Cependant, nous notons également que les discussions autour des « hivers crypto » sont fréquentes, ce qui suggère que sa progression n'a pas nécessairement été linéaire, allant d'un prix relativement bas jusqu'aux niveaux que nous observons aujourd'hui :

- Durant neuf des douze années présentées ici, le Bitcoin s'est distingué par son rendement global exceptionnel, surpassant largement les autres catégories d'actifs avec une marge substantielle. Au cours de ces neuf années, le rendement du Bitcoin a nettement dominé celui de la catégorie d'actifs suivante.
- Au cours de seulement deux des neuf années de domination du Bitcoin, une autre catégorie que les « actions » a pris la deuxième place. Il s'agit de l'or en 2020, avec un rendement de 24,6 %, et des matières premières en 2021, avec un rendement de 40,4 %. Au cours de ces périodes, il ressort clairement que le Bitcoin semble avoir progressé davantage en phase avec les actions qu'avec les autres catégories d'actifs.

- Lors des trois cas sur douze dans lesquels le Bitcoin n'a pas figuré en tête, il se situait en queue de peloton, offrant les moins bons rendements. Dans ces trois cas, ce rendement a été nettement inférieur à la deuxième option suivante. En 2018, le Bitcoin a connu sa pire année, perdant 73,8 % de sa valeur. Ce qui signifie qu'en ayant investi 100 dollars, cette somme aurait chuté à environ 26 dollars. Ces « hivers crypto » ont été plutôt moroses.

Illustration 2 : Tableau des rendements des catégories d'actifs sur 12 années civiles

Source : Bloomberg. « Bitcoin » représente la mesure de XBTUSD dans Bloomberg. « MSCI EM » fait référence à l'indice MSCI Emerging Markets. « Russell 2000 » fait référence à l'indice Russell 2000. « S&P 500 » fait référence à l'indice S&P 500. « Obligations d'entreprise États-Unis » fait référence à l'indice Bloomberg U.S. Corporate Total Return. « Or » fait référence au prix de l'or de la London Bullion Market Association (LBMA). « Bons du Trésor » fait référence à l'indice Bloomberg U.S. Treasury Total Return. « Matières premières » fait référence à l'indice GSCI S&P.

Adoption croissante

Nous avons constaté que les réseaux se développent avec l'augmentation de l'utilisation et de l'adoption. Les internautes n'utilisent pas Internet sans raison, ils l'utilisent pour effectuer des tâches spécifiques. Il est donc judicieux d'examiner les catalyseurs qui pourraient contribuer à attirer de plus en plus d'utilisateurs sur le réseau Bitcoin.

1. **Approbaton des ETF Bitcoin au comptant aux États-Unis :** Nous pouvons inscrire ce catalyseur dans le contexte plus large des « évolutions réglementaires positives ». En adoptant une attitude moins hostile au Bitcoin, les régulateurs pourraient inciter un plus large éventail d'utilisateurs à se servir du réseau en toute confiance, ainsi qu'à détenir des jetons. Il est également vrai que, tout comme il est plus facile et plus simple de négocier un ETF sur l'or que de gérer le transfert de lingots d'or dans et hors des coffres, le trading d'un ETF bitcoin au comptant est plus simple et plus facile que la gestion de ses propres clés.
2. **Halving du Bitcoin :** Le Bitcoin est l'un des rares éléments dans ce monde qui fonctionne selon un protocole prédéfini, plutôt qu'en fonction des décisions d'un groupe de personnes. Le protocole prévoit que la récompense de minage, c'est-à-dire la quantité de Bitcoin attribuée aux mineurs pour une résolution correcte du bloc suivant, est divisée par deux environ tous les quatre ans. Cela signifie que la quantité de nouveaux Bitcoins introduits diminue progressivement à mesure que nous approchons de la limite totale de 21 millions de jetons. Le « halving » est un véritable sujet de discussion. Il s'agit d'une manière de visualiser concrètement un équilibre changeant entre l'offre et la demande, et de considérer une dynamique de marché qui pourrait entraîner une hausse du prix du Bitcoin, du moins à long terme. Les personnes qui prennent connaissance de ces informations pourraient être incitées à rejoindre le réseau.

3. **Paiements mondiaux** : Il existe des pays et des régions, tels que le Salvador ou Lugano, en Suisse, où le Bitcoin peut être utilisé comme n'importe quelle autre monnaie. Même si d'autres pays hésitent à adopter le Bitcoin comme « monnaie légale », l'infrastructure de paiements pourrait évoluer afin d'offrir aux citoyens la possibilité de choisir entre l'utilisation d'une carte de crédit, d'Apple Pay, d'espèces ou de Bitcoins pour effectuer leurs achats. Si l'idée semble farfelue pour certains, il suffit de se remémorer l'époque à laquelle les paiements sans contact et par carte de crédit étaient impensables. Le monde change constamment la manière dont les choses sont payées et dont la valeur peut être échangée.
4. **Inflation** : Les résidents de pays ou régions utilisant comme monnaie principale le dollar américain, la livre sterling, l'euro, le yen ou le franc suisse, jouissent d'une situation privilégiée. La stabilité de ces monnaies se démarque nettement de l'instabilité qu'ont connue de nombreuses autres devises ces dernières années. Les résidents de Turquie, d'Argentine, du Venezuela ou de certains pays d'Afrique pourraient bénéficier de monnaies plus résistantes à la dévaluation. Le Bitcoin offre une option intéressante à cet égard. Bien que les pays occidentaux puissent ne pas ressentir l'effet de ce catalyseur, le Bitcoin, en tant que phénomène mondial, impacte plusieurs milliards de personnes résidant en dehors de ces territoires.
5. **Transferts de fonds** : Avez-vous déjà essayé d'envoyer de l'argent d'un pays à un autre ? Ce type d'opération implique de nombreux frais. Si l'on utilise le Bitcoin, la « valeur » est instantanément transférée sans qu'une entité centralisée (telle qu'une banque ou Western Union) n'ait à intervenir ni à prélever des frais sur la transaction. Bien que certains pays soient plus actifs sur le marché des transferts de fonds internationaux que d'autres pays, les données de la Banque mondiale indiquent que le marché global des transferts de fonds était supérieur à 800 milliards de dollars en 2023.

Ce ne sont que cinq des raisons susceptibles d'expliquer pourquoi un nombre croissant d'utilisateurs pourrait être attiré par le Bitcoin. Nous considérons toutefois qu'elles revêtent une importance particulière. Rien ne garantit que le Bitcoin continuera d'attirer l'attention, mais chaque fois que le sujet est abordé, nous nous efforçons de présenter des cas d'utilisation concrets et vérifiables, afin de démontrer que nous ne nous contentons pas d'observer une simple communauté de spéculateurs anticipant une valorisation future. Cette valorisation favorisera un écosystème plus sain et une diversité d'incitations encourageant les utilisateurs à rejoindre le réseau. Parmi ces utilisateurs, il est inévitable que certains se livreront à des spéculations, tandis que d'autres choisiront d'extraire la valeur qu'ils attendent de diverses manières.

1 Source : <https://firstwatchcrypto.substack.com/p/metcalfes-law>

2 Les actions des « Sept magnifiques » correspondent à un groupe de sociétés très performantes sur le marché boursier américain : Alphabet (GOOGL ; GOOG), Amazon (AMZN), Apple (AAPL), Meta Platforms (META), Microsoft (MSFT), NVIDIA (NVDA) et Tesla (TSLA).

3 Source : https://www.migrationdataportal.org/international-data?t=2022&i=remit_inflows&m=2

Blogs associés

- + [What's Hot: The Institutionalisation of Cryptocurrencies - A New Era Unfolds](#)
- + [Spot Bitcoin ETFs arrive in the US: What does it mean for investors and the crypto market?](#)

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.