



RUÉE VERS L'OR DIGITAL

**7 ACTIONS CAPABLES DE
SURPERFORMER LE BITCOIN**



MASTER CLASS BOURSE

VERS UN PATRIMOINE MASSIF

Ruée vers l'or digital : Comment ces 7 entreprises surperforment le Bitcoin

Introduction.....	3
Les mineurs de Bitcoin.....	4
La situation macro.....	7
Analyse graphique du Bitcoin.....	10
Notre sélection d'actions.....	14
Actions bonus.....	22
Comment jouer ces actions ?.....	27

Introduction

Dans son best-seller « *Antifragile : les bienfaits du désordre* », le célèbre Nassim Nicholas Taleb, mathématicien, statisticien et trader, développe la stratégie d'investissement qui, selon lui, est la plus efficace pour gagner de l'argent dans la vie.

Son idée principale est que dans notre vie, nous sommes en permanence exposés à des événements à faible probabilité, mais qui ont une grande conséquence.

Il appelle ces événements des cygnes noirs.

Il existe selon lui des éléments (objets, gens ou systèmes) fragiles et des éléments robustes. Lorsqu'un cygne noir frappe, les éléments fragiles vont s'effondrer et les éléments robustes vont résister.

Face à ce constat, il propose d'essayer d'orienter sa vie vers de l'antifragilité. C'est-à-dire, d'essayer non seulement de **résister** aux cygnes noirs, mais aussi d'essayer de se mettre dans une situation dans laquelle, lorsque quelque chose d'inattendu et lourd de conséquences frappe, vous en profitez.

Il donne de nombreux exemples tous très intéressants et parfois très drôles de ce à quoi peut ressembler l'antifragilité. Par exemple, il dit « *Suivre les conseils de ceux qui ont des cicatrices* » car ils ont probablement subi des cygnes noirs et en ont réchappé. Il donne également l'exemple de l'écrivain fonctionnaire qui s'assure un revenu sûr avec son emploi et qui s'expose à la faible probabilité que ses livres le rende riche.

Au niveau de l'investissement, puisque c'est ce qui va nous intéresser dans ce numéro, il faut selon lui avoir 90% de ses actifs sur quelque chose de très sûr et tant pis si cela ne rapporte que très peu et les 10% restants sur quelque chose de très risqué mais qui peut vous rendre riche. Un peu comme l'écrivain fonctionnaire.

L'objectif de ce numéro est de vous présenter une classe d'actif qui ferait partie des 10% de votre capital qui peut vous faire gagner beaucoup d'argent.

Cette classe d'actif, ce sont les **actions des mineurs de Bitcoin**.

Les actions des mineurs sont pour nous le meilleur support pour investir sur les cryptomonnaies. Pas besoin d'utiliser les plateformes d'échange crypto, pas besoin d'utiliser des produits dérivés comme les futures, pas besoin de sécuriser vos cryptomonnaies dans des clés spéciales, etc.

Avec les actions des mineurs vous avez un support simple et efficace que vous connaissez déjà bien : une action.

En plus de cette simplicité (la simplicité est une des clés qui mène vers l'antifragilité selon Taleb), ces actions surperforment le Bitcoin dans des proportions importantes. Ainsi, pas besoin de prendre du levier sur le Bitcoin pour améliorer ses performances et risquer des appels de marge en cas de baisse, comme beaucoup d'investisseurs individuels l'ont vécu ces dernières années.

Pour illustrer cette surperformance, investir 1 000 € sur le Bitcoin lors du dernier *bull run* aurait pu vous rapporter (en vendant aux plus hauts), 4 700 €. Avec une action d'un mineur vous auriez pu engranger la somme de 29 000 € en ne prenant pas plus de risque qu'un investissement sur le Bitcoin.

Depuis que nous avons constaté cette large surperformance lors du dernier bull run, nous avons cherché les meilleurs moyens d'investir sur les mineurs de Bitcoin en prévision du prochain bull run.

Nous avons même été jusqu'au Venezuela pour évaluer la possibilité d'investir dans des mineurs de Bitcoin (*nous y reviendrons un peu plus bas*).

Avant de vous présenter ces actions, nous allons vous présenter les raisons pour lesquelles le temps d'investir sur ces actions de mineurs se rapproche.

Les mineurs de Bitcoin

Les mineurs de Bitcoin ont deux principales fonctions :

- Ils assurent le fonctionnement du réseau Bitcoin
- Et ils créent les nouveaux Bitcoins.

Pour faire cela, ils mettent à disposition du réseau Bitcoin de la puissance de calcul en faisant tourner en permanence un grand nombre de machines (des ordinateurs) très puissants.

En conséquence de cette activité, le cours des mineurs est très corrélé au cours du Bitcoin. Ci-dessous le cours en bourse du mineur Marathon Digital avec en bleu, le cours du Bitcoin lors du dernier bull run en 2020/2021 :



On constate que les graphiques sont très similaires, cependant les proportions sont totalement différentes !

Le cours du Bitcoin a été effectivement multiplié par 5,7.

Voyons maintenant la performance de Marthon Digital sur cette même période :



La performance de Marathon Digital sur la même période (encadré bleu) est de 3400%.

Le cours de Marathon Digital a été effectivement multiplié par plus de 30 !

Vous comprenez maintenant l'intérêt d'investir sur ce type d'actions. Cependant il est important de choisir les meilleures d'entre elles.

Il y a en effet, selon nous, trois critères majeurs à prendre en compte pour sélectionner les bons mineurs.

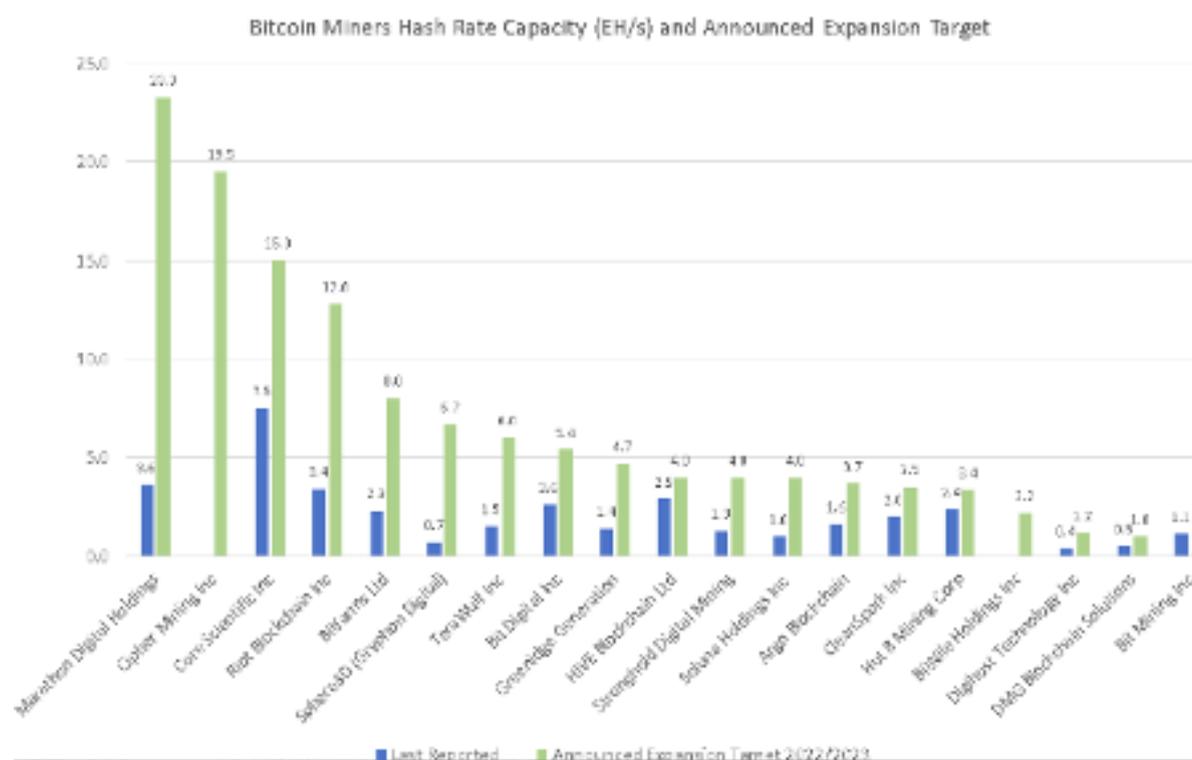
Le premier critère est l'accès à une **électricité peu chère**. En effet, les ordinateurs pour tourner et faire fonctionner le réseau Bitcoin ont besoin d'énormément d'électricité. Si les mineurs se trouvent dans une zone où l'électricité est chère, alors ils risquent de faire faillite ou d'arrêter leur activité lorsque le Bitcoin baisse.

C'est ce facteur d'électricité peu chère qui nous a mené au Venezuela. L'électricité y est gratuite dans de nombreux lieux. Le pays a en effet la chance de disposer d'une quantité incroyable de ressources naturelles en tous genres.

C'est le pays qui dispose des plus importantes réserves de pétrole au monde notamment. En plus de ses ressources en abondance, il dispose d'une géographie très diversifiée, montagnes enneigées, fleuves, déserts, forêts luxuriantes ou mer, tout y est. À noter que 70% de l'électricité du pays provient d'un seul barrage, le cinquième plus grand barrage du monde : le barrage de Guri situé au nord de l'Amazonie.

Le second critère est le **taux de hachage**. Le taux de hachage est tout simplement la puissance de calcul d'un mineur. Plus un mineur a un taux de hachage élevé, plus il a de chances de valider des transactions sur le réseau Bitcoin et donc plus il sera rémunéré régulièrement en Bitcoin ou autre cryptomonnaie minée.

Or, le taux de hachage des grandes entreprises de minage est en train d'exploser à la hausse. Ci-dessous le taux de hachage début 2022 en bleu pour chaque entreprise et la projection pour 2023 en vert (source : Seeking Alpha) :



Le troisième critère est la **santé économique** des entreprises que nous évaluons à travers les états financiers des mineurs. Vous constaterez que nous ne vous avons proposé que des sociétés très solides financièrement. Dans un monde aussi volatile que la cryptomonnaie, une dette mal gérée peut provoquer une faillite à n'importe quel moment. Voilà pourquoi ce critère a été très important à nos yeux.

Un point important à ce sujet est le mode de financement. En effet, les sociétés de minage utilisent beaucoup l'émission de nouvelles actions pour financer leurs investissements. Par conséquent, si vous déteniez 1% d'une entreprise et que celle-ci double son nombre d'actions pour se financer, alors vous ne détenez plus que 0,5%.

Et surtout, si la société a toujours la même valeur globale en bourse (la capitalisation) alors la valeur de votre action a été divisée par 2. Ce point a son importance surtout pour ceux qui voudraient garder ces actions sur le long terme. Nous donnons une stratégie pour jouer ces actions à la toute fin de ce numéro.

Au niveau des critères de valorisation, nous avons créé notre propre critère pour savoir si l'entreprise est chère ou pas. Nous avons effectivement calculé combien d'années la société doit produire des Bitcoins pour créer le cash-flow équivalent à sa capitalisation actuelle (capitalisation / (marge par Bitcoin X nombre de Bitcoins produits par an)).

Pour simplifier : combien d'années doit tourner la société pour vous rembourser votre investissement.

Les résultats sont plutôt intéressants, vous le constaterez plus bas. Ce ratio ne prend pas en compte les impôts ni les investissements. Il est discutable, cependant cela nous donne un moyen de comparer tout de même quelles sociétés sont les plus chères en nous basant uniquement sur sa performance de minage.

Il y a évidemment d'autres critères importants qui font partie de notre analyse. Par exemple, le problème du Venezuela est son instabilité politique. L'option d'investissement dans ce pays était l'acquisition de machines qui présentaient des rendements intéressants sous forme de versements mensuels de cryptomonnaie directement sur votre compte Binance.

Avec 30 000 euros, vous vous payez un smic mensuel, ce qui n'est pas trop mal. Le problème est qu'en raison d'un scandale de corruption, la plupart des mines du pays sont fermées depuis 6 mois. C'est pourquoi il est trop tôt selon nous pour investir au Venezuela dans les mines de Bitcoin. Nous préférons attendre une stabilisation du pays après la terrible crise qui l'a frappé.

Notre objectif dans ce numéro a été de vous sélectionner les meilleures actions de mineurs de Bitcoin, en prenant en compte tous les risques, celles qui devraient le mieux profiter du prochain *bull run*. Et avant de vous présenter notre sélection d'actions, nous allons vous expliquer pourquoi nous pensons que le prochain bull run sur le Bitcoin est imminent.

La situation macro

Les cycles du halving

La première raison pour laquelle nous pensons que nous sommes proches d'un nouveau bull run est que nous nous approchons du prochain halving du Bitcoin.

Le Halving est un événement qui diminue de moitié la récompense pour chaque nouveau bloc miné. C'est donc un événement très important pour les acteurs du réseau.

Avant le premier halving qui a eu lieu le 28 novembre 2012, la récompense pour chaque nouveau bloc miné était de 50 Bitcoin. Le 28 novembre 2012 elle est passée à 25. Le halving suivant a eu lieu le 09 juillet 2016 et a fait passer la récompense de 25 à 12,5. Le halving suivant a eu lieu le 11 mai 2020 et a fait passer la récompense de 12,5 à 6,25.

Le prochain halving qui devrait avoir lieu en fin de premier semestre 2024 fera passer la récompense de 6,25 à 3,125 Bitcoins par bloc miné.

Vous comprenez donc l'importance de cet événement pour les mineurs car si le cours du Bitcoin reste stable, alors leurs revenus en dollars diminuent de moitié. Nous verrons plus bas pourquoi nous ne sommes pas inquiets par ce facteur.

Le halving n'est pas un événement seulement pour les mineurs, il l'est aussi pour les investisseurs en Bitcoin. En effet, après chaque halving a eu lieu un bull run. Pour illustrer ce point vous trouverez ci-dessous le cours du Bitcoin depuis sa création en échelle logarithmique :



Comme vous pouvez le constater, peu de temps après les halving le cours du Bitcoin a tendance à fortement progresser. Or le prochain halving aura lieu en avril ou en mai 2024 !

Nous allons profiter de ce graphique long terme pour réaliser une projection du cours potentiel du Bitcoin à moyen terme. On constate très nettement sur ce graphique que les poussées haussières du Bitcoin sont de moins en moins puissantes. Et le but de ce numéro n'est pas de vendre du rêve en disant que le Bitcoin va aller à 1 000 000 de dollars dans les 6 mois.

En effet le bull run suivant le premier halving de 2012 a été de 9591%, soit un multiple de 100 environ. Le bull run qui a suivi le halving de 2016 a été de 2930%, soit un multiple de 30 environ et le dernier bull run a été de 571%, soit un multiple de 6,7. On constate bien que la puissance des bull run diminue fortement à chaque fois. Signe probable d'arrivée à maturité du marché.

En projetant cette baisse de puissance au prochain bull run, un Bitcoin autour de 100 000 dollars serait une projection raisonnable. Nous pensons difficile que le Bitcoin parte beaucoup plus haut en tout cas à court/moyen terme. Nous pouvons imaginer un Bitcoin à des niveaux beaucoup plus élevés que 100 000 dollars mais pas avant plusieurs années. Nous évoquerons ce point plus bas.

C'est là que réside tout l'intérêt d'investir dans les mineurs plutôt que dans le Bitcoin. Selon nous le potentiel moyen terme du Bitcoin est donc un multiple de 3,5. Mais comme les mineurs peuvent facilement réaliser une performance 5 fois supérieure, on peut s'attendre à voir notre investissement être multiplié par 15 !

L'ETF Spot Bitcoin

Comme attendu après l'annonce de BlackRock de vouloir sortir un ETF Spot Bitcoin, celui-ci a été approuvé début janvier. Il s'est passé ce qui arrive souvent lorsqu'une nouvelle sert de catalyseur pour une hausse de cours, c'est-à-dire qu'a eu lieu le phénomène « *Buy the rumor, sell the news* », soit acheter la rumeur et vendre la nouvelle.

Ainsi le Bitcoin a touché un point haut le jour de l'annonce mais a corrigé depuis. En effet, l'approbation de l'ETF ne change rien à la demande de bitcoin à court terme, s'attendre à une hausse immédiate du cours du bitcoin grâce à un ETF ne fait pas de sens pour nous. En effet, les institutionnels qui souhaitaient spéculer sur le bitcoin avaient déjà les moyens de le faire, notamment avec l'ETF Bitcoin Futures (un ETF pas composé de Bitcoin mais de produits dérivés adossés au Bitcoin).

Selon nous, le principal intérêt de cet ETF Bitcoin n'est pas dans sa technicité. C'est à notre avis un changement de mentalité de la part des élites et des grands investisseurs à propos du Bitcoin.

En effet, Larry Fink, le patron de Blackrock, qui a toujours été plutôt réticent envers les cryptomonnaies, a été invité sur le plateau de Fox Business pour parler du probable futur ETF Blackrock sur le Bitcoin en juin 2023. Lors de cette interview, il a utilisé des arguments qu'utilisent en général les gens pro-cryptomonnaie.

Il a dit que le Bitcoin était « *de l'or digital* » et qu'il pouvait être utilisé « *pour se protéger contre la dévaluation des devises fiat* ». Les devises fiat sont les devises habituelles comme l'euro, le dollar, etc.

Cette phrase est très importante à bien des égards car elle acte le fait que les institutionnels prévoient une probable dévaluation des monnaies et qu'ils utiliseront probablement en partie le Bitcoin pour se protéger.

Si nous pensons que l'ETF ne devrait pas avoir un impact énorme à sa sortie, à moyen terme cette phrase est un « *game changer* » pour le Bitcoin car cela assure presque sa survie dans le temps.

Nous allons justement maintenant parler du risque de dévaluation des devises.

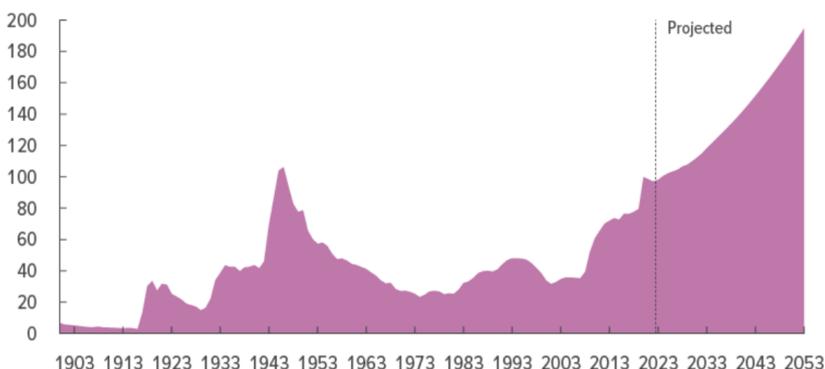
Le risque de dévaluation

Ce risque est selon nous à plus long terme mais ce sera très certainement un catalyseur important pour le Bitcoin.

Si le patron de Blackrock a raison, alors le Bitcoin a de beaux jours devant lui. En effet, ci-dessous la dette publique américaine et sa projection jusqu'en 2050. Ce graphique a été réalisé par [le congrès des États-Unis](#).

Federal Debt Held by the Public, 1900 to 2053

Percentage of Gross Domestic Product



Debt is projected to rise in relation to GDP, mainly because of increasing interest costs and the growth of spending on major health care programs and Social Security.

Il est important de noter que cette projection est faite en prenant l'hypothèse que le PIB américain va progresser de 3% jusqu'en 2033 sans aucune récession, ni crise, ni inflation, ni autre problème. Cette projection représente donc le cas le plus favorable !

Nous constatons que nous sommes au même niveau que pendant la seconde guerre mondiale. La seule différence est qu'il n'y a pas de guerre mondiale. Par conséquent, si une récession, une guerre ou un autre événement inattendu devait arriver, ce graphique progresserait beaucoup, beaucoup plus vite. D'après Taleb, les systèmes endettés sont des systèmes fragiles.

Dans tous les cas, la FED n'aura pas d'autre choix que de créer de très grandes quantités de monnaie pour acheter les dettes publiques. Si elle ne le faisait pas, les Etats-Unis feraient faillite. À noter que nous vous avons présenté les Etats-Unis car c'est la première puissance mondiale, mais la France, l'Italie, l'Espagne, le Royaume-Uni, le Japon et la Chine sont dans des situations similaires.

Il y a donc un fort risque à terme que les monnaies fiat se dévaluent, ce qui pourrait profiter de manière importante au Bitcoin. C'est dans ce cadre que nous pensons qu'il est possible que le Bitcoin aille beaucoup plus haut que 100 000 dollars. Mais comme évoqué précédemment, ce n'est pas pour tout de suite.

Maintenant que nous avons réalisé l'analyse fondamentale macro du Bitcoin, nous allons nous intéresser au graphique du cours du Bitcoin et élaborer les scénarios probables qui vont nous servir de plan de trading.

Analyse graphique du Bitcoin

Ci-dessous le cours du bitcoin depuis début 2021, nous avons intégré quelques éléments d'analyse technique que nous allons maintenant analyser. Les barres verticales rouges marquent les dates de halving. Ce graphique a une échelle des ordonnées normale :



L'élément clé de ce graphique selon nous est cette zone entre 30 000 et 32 000 dollars en rose, qui a servi à de nombreuses reprises de support et de résistance. Lorsque le cours a *breaké* cette résistance en octobre 2023, cela a selon nous confirmé la fin du marché baissier et le bitcoin est parti très vite, très fort.

Nous avons eu effectivement pendant toute l'année 2023, un cas d'école de retournement de tendance matérialisé par la ligne horizontale bleue. En juin 2022 nous passons sous la ligne bleue que nous venons tester en août 2022 une première fois.

Nous vivons ensuite une poursuite de la baisse mais avec une contraction de la volatilité. Puis nous revenons tester la ligne bleue une seconde fois en février 2023 pour finalement réaliser un *break* très propre de la ligne bleue en mars 2023. Et pour achever ce modèle du genre, nous revenons tester cette même ligne bleue en juin pour rebondir dessus.

Nous allons maintenant nous projeter dans le futur. Et pour cela nous allons un peu zoomer sur notre graphique :



Premier point, qui dit marché baissier terminé, ne signifie pas marché haussier immédiat.

Nous avons donc deux hypothèses principales.

La première serait une phase de correction avant le prochain bull run. En effet, le point haut atteint fin janvier suite à l'annonce de l'approbation de l'ETF ressemble assez fortement à un point haut de moyen terme.

Nous avons pu voir une hausse très (trop ?) rapide et une correction immédiatement derrière. Il faudrait probablement d'autres catalyseurs maintenant pour permettre au Bitcoin d'aller rechercher son plus haut historique.

En suivant cette hypothèse, nous pourrions voir le bitcoin revenir tester les 39 000 dollars dans un premier temps. Dans un second temps, si le bitcoin ne trouve pas de catalyseurs pour rebondir, on peut même imaginer le cours revenir chercher cette fameuse zone entre 30 000 et 32 000 dollars ou alors chercher l'oblique qui sert de support depuis début 2023.

Si nous venons chercher ces niveaux, ce serait parfait pour rentrer sur le marché car il y aura tout un bull run à jouer ensuite. On pourrait imaginer quelque chose comme cela :



La seconde hypothèse est la poursuite de la hausse, on voit sur le graphique que depuis le break le bitcoin oscille autour d'un canal haussier matérialisé en bleu.

On peut imaginer le bitcoin poursuivre sa route dans ce canal quelques semaines/mois avant de partir en parabolique pendant le bull run. On peut l'imaginer comme ceci :



Ces scénarios ne sont évidemment pas à prendre au pied de la lettre et le timing sera probablement différent. Il est cependant important de se créer des scénarios car cela nous aidera à décider quand prendre nos positions. A la fin de ce numéro nous vous proposerons une stratégie pour entrer et sortir de ces actions. Cette stratégie se base sur ces scénarios, c'est pourquoi ils sont très importants.

Maintenant l'analyse globale réalisée, nous allons vous présenter notre sélection d'actions.

Notre sélection d'actions

Marathon Digital Holdings : le leader

Marathon est aujourd'hui la société qui produit le plus de Bitcoins dans le monde. En effet, elle a déjà atteint son objectif d'installer une puissance de minage de 23 EH/S¹ en juillet 2023 (cf. objectifs d'installation dans le diagramme plus haut).

La société a produit 2195 Bitcoins au premier trimestre 2023, soit une hausse de +74% par rapport au premier trimestre 2022.

Cette croissance presque exponentielle se poursuit, puisque sur le seul mois de juillet 2023 elle a produit 1176 Bitcoins ! Soit 20% de plus qu'en juin, mois pendant lequel elle avait produit 979 Bitcoins.

Il faut noter qu'environ 900 Bitcoins sont minés par jour dans le monde. En juillet, Marathon a produit 39 Bitcoins par jour. Par conséquent, Marathon s'accapare 4,3% des nouveaux Bitcoins !

Nous sommes donc sur une société qui est en pleine croissance de ses moyens de production, avec une croissance actuelle de 20%... par mois ! Voilà pourquoi le halving et sa diminution de 50% de la récompense ne nous inquiètent pas réellement. Parce qu'en 2023, la société va produire au minimum (nous sommes vraiment prudents) 10 fois ce qu'elle avait produit en 2022. Car cette croissance ne va pas s'arrêter immédiatement.

En effet, nous évoquons une puissance de minage installée de 23 EH/S. Mais seulement 18 sont opérationnels en juillet 2023. Par conséquent, il y a encore de la place pour de la croissance à deux chiffres. La société prévoit en effet une production de 1 970 Bitcoins par mois une fois les 23 EH/S opérationnels.

À noter également que la société lance un projet à Abu Dhabi mais pour lequel aucune machine n'a encore été installée.

Au niveau de son coût par Bitcoin produit, la société affiche une performance toujours meilleure de trimestre en trimestre. Passant d'un coût 31 610 dollars par Bitcoin en 2022 à un coût de 22 196 dollars au premier trimestre 2023 et enfin un coût de 18 872 au second trimestre 2023.

Encore une fois, voici pourquoi le halving ne nous inquiète pas, car non seulement les sociétés de mineurs et en particulier Marathon, augmentent énormément leurs capacités de production, mais en plus elles diminuent leurs coûts unitaires dans des proportions très importantes grâce à l'évolution des machines qui sont toujours plus performantes.

En effet, pour bénéficier d'une énergie bon marché, la société a installé ses infrastructures dans le North Dakota et au Texas, deux États dans lesquels l'électricité est peu chère en raison de ses ressources naturelles. La société a d'ailleurs annoncé que sa production de

¹ La puissance de minage se mesure par le taux de hachage. On parle de hachage (H) par seconde (s). Ainsi, 1 EH/s correspond à 1 exa hachage, soit un quintillion de hachage par seconde.

Bitcoin était 100% décarbonée puisqu'installée à proximité de sources d'énergies renouvelables. Notamment de l'éolien.

Non seulement cette société produit très vite des Bitcoins, mais en plus elle possède un petit trésor composé de 12 964 Bitcoins à fin juillet. Au cours actuel, cela représente 557 millions de dollars.

Le point cependant qui nous déplaît concernant cette société est qu'elle est endettée à hauteur de 700 millions de dollars. Par conséquent, un Bitcoin trop bas trop longtemps et la société fait faillite. Les actions ne vaudront plus rien du tout. Comme évoqué en début de ce numéro, nous n'aimons pas la dette. Cependant, cette société est le leader du secteur, elle a déjà financé une grande partie de ses investissements et elle offre une croissance considérable. Par conséquent, nous pensons que le risque en vaut la chandelle. Si le Bitcoin s'envole, alors cette société offrira un levier considérable. C'est la seule société endettée que nous vous proposerons.

Nous allons maintenant parler de sa valorisation. La société capitalise 4 fois ses capitaux propres, ce qui est élevé dans notre sélection.

Nous allons maintenant utiliser notre critère évoqué plus haut. Avec les données actuelles, il faudrait 16 années d'activité à la société pour rembourser votre investissement. Or elle prévoit une hausse de sa production de Bitcoin de 70% dans les prochains trimestres. Par conséquent, ce ratio passera rapidement à environ 10.

Nous sommes vigilants concernant les annonces de croissance des dirigeants des sociétés. Concernant Marathon, les dirigeants ont toujours atteint les objectifs fixés dans les temps impartis, voilà pourquoi nous faisons confiance en cette prévision de hausse de 70%.

Nous tenons à montrer que ces niveaux de valorisation ne sont pas totalement délirants comme on pourrait le penser. Nous allons par exemple les comparer à Nvidia, la société capitalise 1000 milliards et ses capitaux propres sont de 24 milliards. Vous payez donc 41 fois les capitaux propres... Même chose sur les cash flows, Nvidia a un ratio de capitalisation sur cash-flow de 200 ! Cela signifie que vous avez besoin d'attendre 200 ans, toutes choses égales par ailleurs, pour rembourser votre investissement. Même si notre critère est discutable, nous ne sommes pas du tout sur ce genre de niveaux !

Ces actifs ne sont donc à notre avis pas dans une bulle. Ils sont chers en comparaison de sociétés pétrolières par exemple, mais dans le monde des nouvelles technologies, leur prix est raisonnable.

Ci-dessous le cours de bourse de Marathon. Nous avons mis en bleu le Bitcoin afin que vous constatiez la corrélation :



On constate encore cette surperformance des actions de mineurs face au Bitcoin. En effet, entre le plus bas du Bitcoin atteint fin décembre 2022 et les derniers plus hauts, le cours de bourse de Marathon a été multiplié par 10 alors que le cours du Bitcoin n'a été multiplié que par 3.

Il est important de noter qu'alors que le Bitcoin est à -37% par rapport à ses plus hauts, Marathon n'est qu'à -77% par rapport à ses plus hauts. Nous expliquons ce phénomène en partie par l'importante dilution d'actions. En effet, en 2022 la société a augmenté le nombre de ses actions de 63% ! La dilution a fortement diminué en 2023, la société ayant financé la plupart de ses machines. Nous restons tout de même attentifs sur ce point. La plupart des sociétés de ce numéro présentent cette même caractéristique.

Marathon Digital Holdings	
Cours	18,2 USD
Capitalisation	4,1 milliards USD
Code ISIN	US5657881067

Cipher Mining : la nouvelle

Cipher Mining est une nouvelle société qui mine des Bitcoins seulement depuis 2023. Elle a passé l'année 2022 à mettre en place ses infrastructures.

Le fait que cette société soit nouvelle fait qu'elle commence son activité en ayant le matériel le plus moderne. Ce qui en fait déjà la seconde société la plus rentable que nous allons vous présenter dans ce numéro. En effet, la société a acheté un grand nombre d'ordinateurs de minage de dernière génération qui utilisent la nouvelle méthode de refroidissement par immersion. Alors que les machines habituelles utilisent la méthode de refroidissement à air, plus gourmande en énergie.

Et cela paie, au second trimestre 2023, l'électricité par Bitcoin lui coûte seulement 8034 dollars. Nous estimons que la société peut sortir un Bitcoin à moins de 14 000 dollars. Nous n'avons pas le chiffre précis, cependant nous avons pu reconstituer le coût à l'aide des états financiers. Ce chiffre en fait une des sociétés les plus rentables de toutes les entreprises de minage.

La société a installé sa principale usine à Odessa au Texas, comme Marathon, où l'électricité y est peu chère. Le Texas possède de grandes ressources de pétrole, et Odessa est une ville du pétrole. Ainsi la société est proche des sources énergétiques.

Au niveau de sa santé financière, la société ne possède aucune dette à long terme. Ce qui la rend solide économiquement et lui offre du levier. Au niveau de sa valorisation, nous ne payons que 11 fois les cash flows de minage. Cette différence avec Marathon est très logique puisque Cipher n'offre pas les mêmes perspectives de croissance pour l'instant. Par conséquent, on la paie moins chère. A notre sens, cela montre la rationalité de ce marché encore une fois.

Voyons maintenant son cours de bourse :



Entre le plus bas atteint en décembre 2022 et le dernier plus haut, le cours de bourse de la société a été multiplié par 10 ! Quand le Bitcoin a vu sa valeur multipliée par 3.

Cipher Mining Inc	
Cours	2,68 USD
Capitalisation	682 millions USD
Code ISIN	US17253J1060

Bitfarms

Bitfarms est principalement présente au Québec. Cette société possède un avantage incroyable sur ces concurrents, c'est une de ses filiales qui lui fournit son électricité !

Il n'y a donc pas de risque d'approvisionnement et elle peut maîtriser ses coûts. Si nous pensons que cet avantage va probablement payer à moyen terme. Pour l'instant cependant, la société a les coûts de minage les plus élevés de notre sélection (qui nous le rappelons a déjà éliminé les mineurs les moins intéressants à notre avis). En effet, son coût de production s'élève à environ 21800 dollars par Bitcoin.

Au niveau de ses états financiers, elle n'a aucune dette long terme non plus. Encore une fois, c'est un signe de solidité. Au niveau de sa valorisation, elle s'élève également à 11 fois les cash flows générés par le minage. Cette relativement faible valorisation s'explique notamment par le fait que la croissance attendue de la société est relativement faible en comparaison des autres entreprises. Avec une prévision de hausse du taux de hachage de 32% dans les prochains trimestres. Voyons maintenant son cours de bourse :



Nous constatons encore une forte corrélation avec le Bitcoin. Au niveau du dernier rebond depuis le plus bas, le cours de Bitfarms a été multiplié par plus de 9 quand encore une fois le Bitcoin a vu son cours multiplié par 3.

Ce critère est selon nous important pour savoir si le marché est d'accord avec notre analyse et fait confiance dans la société. Certaines sociétés de mineurs n'ont pas vu de tels rebonds, même si elles ont toutes bien progressé en 2023.

Bitfarms Ltd	
Cours	2,24 USD
Capitalisation	1 milliard USD
Code ISIN	CA09173B1076

Cleanspark, la sous-évaluée

Cleanspark a ses usines situées principalement en Géorgie. Cela lui permet de profiter de l'énergie nucléaire à bas coûts et à bas carbone présente dans cet état.

Cleanspark est la moins chère des sociétés que nous vous proposons. Elle capitalise 1,6 fois ses capitaux propres, ce qui en fait presque une valeur décotée. Par ailleurs, elle ne capitalise que 9,5 fois ces cash flows de minage futurs. Or cette sous-évaluation ne s'explique pas par une croissance faible. Au contraire, la société prévoit d'augmenter de 80% son taux de hachage dans les prochains trimestres. La société est donc réellement peu chère en comparaison de ses concurrentes.



Comme la plupart des autres sociétés de minage, on constate qu'elle a fortement progressé ces dernières semaines lorsque le bitcoin a *breaké*.

Au niveau de sa santé financière, Cleanspark est très légèrement endettée pour un montant de 17 millions, ce qui est non significatif relativement à ses capitaux propres qui s'élèvent à 603 millions.

Cleanspark	
Cours	8,2 USD
Capitalisation	1,63 milliard USD
Code ISIN	US18452B2097

Riot Blockchain : la championne

Riot est notre préférée, et de loin. Riot est située au Texas comme de nombreuses sociétés de minage. Elle profite donc elle aussi d'une électricité peu chère. Pendant l'été 2023, Riot a sorti un Bitcoin à 10 350 dollars ce qui en fait la société la plus rentable de ce numéro.

Et ce n'est pas tout, la société est en train de mettre en place plusieurs installations qui permettront à son taux de hachage de doubler d'ici mi-2024 et d'être multiplié par 3,5 d'ici mi-2025 ! Tout cela sans dette !

Pour illustrer cette forte croissance en cours, la société a produit 5 514 Bitcoins en 2022 et a déjà produit au premier trimestre 2023, 2 115 Bitcoins, chiffre qui s'améliorera significativement lorsqu'elle aura installé l'ensemble de ses machines. Ci-dessous le cours de bourse de Riot :



On constate une grande similitude avec le Bitcoin de nouveau. Encore une fois, le cours a été multiplié par 6 depuis le plus bas de décembre 2023 jusqu'au dernier point haut.

Cette société a tout, solidité financière, rentabilité et perspectives de croissance. Par conséquent, le marché la valorise également plus et elle cote 19 fois ses cash flows de minage. Ce chiffre est élevé, mais cela montre la confiance du marché dans cette société. Et si le Bitcoin repart fortement à la hausse, Riot sera parfaitement placée pour en profiter à court et à long terme.

Riot Blockchain Inc	
Cours	11,21 USD
Capitalisation	2,32 milliards USD
Code ISIN	US7672921050

Actions bonus

Il existe un vieux dicton qui dit que « *Pendant la ruée vers l'or, ce ne sont pas les chercheurs d'or qui se sont le plus enrichis, mais les vendeurs de pelles et de pioches* ».

C'est en suivant ce dicton que nous allons vous proposer ces deux actions bonus. En effet, ces actions ne sont pas des actions de mineurs de bitcoin mais de sociétés qui permettent aux mineurs et aux investisseurs d'espérer s'enrichir grâce aux crypto-monnaies. On pourrait dire que ce sont des fabricants de pelles et des pioches 2.0.

Action bonus n°1 : Coinbase

Coinbase est une plateforme de trading de crypto-monnaies. A l'époque des ruées vers l'or, ceux qui en trouvaient ne pouvaient pas toujours payer des biens et services de la vie quotidienne avec des pépites brutes. Il leur fallait un marché d'échange pour convertir leur or brut en une monnaie facilement échangeable. Coinbase est ce marché appliqué aux crypto-monnaies, ce broker vous permet d'échanger et de stocker des crypto-monnaies ou encore d'échanger vos crypto-monnaies contre des monnaies fiat telles que le dollar ou l'euro.

Ci-dessous le cours de bourse de Coinbase depuis son introduction en bourse en avril 2021 :



On constate que le cours est encore une nouvelle fois fortement corrélé au bitcoin. Cela s'explique par le fait que pour que Coinbase gagne beaucoup d'argent, elle a besoin de volumes de transactions pour toucher des frais de transactions. Or ces périodes de hauts volumes ont justement lieu lors des bull run. Comme les vendeurs de pelles et de pioches ont besoin d'une ruée vers l'or, Coinbase a besoin d'un bull run, événement comparable psychologiquement à une ruée, pas vers l'or mais vers les cryptomonnaies.

Pour illustrer ce point, ci-dessous le chiffre d'affaires de Coinbase tiré des transactions entre 2021 et 2022 (il s'agit principalement des frais de transactions) :

NET REVENUE	Q4'21	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	FULL-YEAR	
						2021	2022
Transaction Revenue							
Consumer, net	2,185.8	965.8	616.2	346.1	308.8	6,491.0	2,236.9
Institutional, net	90.8	47.2	39.0	19.8	13.4	346.3	119.3
Total transaction revenue	2,276.6	1,013.0	655.2	365.9	322.1	6,837.3	2,356.2

Comme vous pouvez le constater, lors du dernier bull run, la société a gagné presque trois fois plus grâce aux transactions que pendant l'hiver crypto actuel.

Mais un des intérêts principaux des vendeurs de pelles en comparaison des mineurs est qu'une fois la ruée passée, il y a toujours des gens qui ont besoin de pelles. Et Coinbase est en train de réaliser des performances financières très intéressantes en plein hiver crypto. En effet, son chiffre d'affaires sur les 6 premiers mois 2023 a diminué de 28%, à 1,4 milliards de dollars, par rapport au chiffre d'affaires des 6 premiers mois 2022. Or, alors que lors des 6 premiers mois de 2022 l'activité de Coinbase avait entraîné une perte de cash de plus de 400 millions de dollars, la société a engrangé sur les seuls 6 premiers mois de 2023, 600 millions de dollars.

Elle a donc amélioré sa performance de 1 milliard de dollars alors que son chiffre d'affaires a fortement baissé. Cette forte hausse de la rentabilité fait de Coinbase une société sûre pour les années à venir car elle n'a même plus besoin d'un bull run pour gagner de l'argent. Maintenant que la société est déjà rentable dans un environnement difficile (ce qui n'était pas le cas les années précédentes), les gains lors des prochain bull run ne seront que des bonus qui pourraient être gargantuesques.

Mais ce n'est pas tout ! Coinbase possède un atout dans sa manche qui pourrait propulser son cours bien au-delà de ses plus hauts historiques. En effet, Coinbase a été choisie par les grandes sociétés gérantes de fonds comme Invesco, Fidelity et surtout BlackRock pour servir de plateforme de stockage et d'échange de bitcoin pour les ETF Spot Bitcoin.

Ces accords sont cruciaux car cela signifie que la société va bénéficier d'un afflux de volume de transaction très important puisqu'elle aura comme client des fonds dont les avoirs se compteront probablement en dizaines, peut-être en centaines de milliards de dollars. Pour se rendre compte de la croissance que cela représenterait pour Coinbase, il faut savoir que les avoirs en crypto-actifs des clients de la plateforme s'élèvent aujourd'hui à 128 milliards de dollars. Nous parlons donc ici de probable croissance à trois chiffres !

Ces accords et notamment celui avec BlackRock sont non seulement importants économiquement, mais également juridiquement. En effet, les crypto-actifs sont régulièrement attaqués par la SEC, l'organisme de régulation des actifs financiers américain. Coinbase a d'ailleurs été attaquée par la SEC en juin 2023 sur la nature de son activité. Il est important de noter que Coinbase n'a pas été attaqué pour des affaires pénales comme Binance par exemple, ce qui rend cette attaque beaucoup moins dangereuse que pour Coinbase.

D'ailleurs, depuis que la SEC a annoncé cette attaque juridique, le cours de bourse de Coinbase a progressé de 70%, ce qui montre que le marché n'est pas du tout inquiet par

cette affaire. Or maintenant que Coinbase est un partenaire de BlackRock, il y a relativement peu de soucis à se faire au niveau juridique pour Coinbase. Car BlackRock n'irait jamais placer des dizaines, peut-être des centaines de milliards de dollars dans une société qui risque de disparaître à tout moment pour des déboires juridiques.

Pour toutes ces raisons, nous pensons que Coinbase offre à l'investisseur une sécurité qu'on ne retrouve pas toujours dans les mineurs bitcoin et a des leviers de croissances qui lui offrent un potentiel de gains extraordinaire.

Coinbase	
Cours	129 USD
Capitalisation	31 milliards USD
Code ISIN	US19260Q1076

Action bonus n°2 : Canaan

Canaan est une entreprise chinoise cotée également sur le Nasdaq et est un des leaders de vente de machines de minage de Bitcoin. Nous pensons qu'elle profitera fortement du prochain bull run.

Elle a notamment mis au point la machine utilisée par Cipher à refroidissement par immersion. Elle investit une grande partie de ses revenus dans la recherche et développement afin de proposer des machines toujours plus performantes et toujours plus efficaces en termes d'énergie consommée.

Commençons par observer son cours de bourse :



Comme vous pouvez le constater, ce cours est également très volatile. En effet la société a vendu énormément de machines pendant le bull run car à ce moment là tout le monde voulait miner du Bitcoin. Puis fin 2022 et 2023, les ventes ont fortement diminué et le cours s'est effondré comme pour les mineurs. Nous pensons qu'en cas de nouveau bull run, un grand nombre de personnes et d'entreprises voudront également miner du Bitcoin. Ainsi, comme en 2021, Canaan devrait à nouveau vendre un grand nombre de machines.

En effet, lors du dernier bull run, son chiffre d'affaires était passé de 447 millions en 2020 à presque 5 milliards en 2021 puis à 4,3 milliards en 2022 avec un résultat net de 2 milliards en 2021 et de 400 millions en 2022. Par conséquent, quand cette société gagne de l'argent, elle en gagne beaucoup. Elle a donc une situation financière parfaite sans aucune dette à long terme.

Ce qui nous intéresse particulièrement avec cette société est que sa valorisation boursière est de seulement 338 millions de dollars. Alors que ses capitaux propres sont de 4,2 milliards de dollars. Cela signifie que vous achetez 1 dollar avec 10 centimes. Si le Bitcoin ne progresse pas et que la société doit vendre ses actifs, elle possède 10 fois la valeur en actifs par action que le montant que vous payez l'action.

Par ailleurs la société a un réel savoir-faire en termes de supercalculateurs, si le Bitcoin ne remontait pas, elle pourrait se réorienter.

Par conséquent nous aimons cette société qui offre un gain potentiel tout aussi important que les mineurs mais a des garanties en plus. L'acheter pendant un hiver crypto peut vous emmener en vacances au soleil pendant l'été.

Canaan	
Cours	1,33 USD
Capitalisation	338 millions USD
Code ISIN	US1347481020

Comment jouer ces actions ?

Cette partie est peut-être la plus importante de ce numéro.

Vous avez pu constater que ces actions sont d'une volatilité extrême. Il faut donc faire très attention à la manière de les jouer. Il va vous falloir être un peu actif. Il ne s'agit pas ici d'actions de bons pères de famille que vous pouvez acheter et garder 15 ans sans rien faire.

Concernant la rentrée, il est difficile de savoir si le bull run a réellement commencé ou si nous allons avoir encore une correction devant nous, d'où nos deux hypothèses.

Par conséquent, nous pensons qu'il ne faut pas trop attendre pour rentrer sur les actions de mineurs. Si nous corrigeons, vous savez que cela pouvait arriver et que ce n'est pas la fin du bitcoin. Tant que nous sommes au-dessus de cette zone 30 000 / 32 000 dollars sur le bitcoin il n'y a pas de remise en cause du scénario de bull run pour 2024/2025.

Ainsi si vous vous retrouvez en perte en étant rentré immédiatement, la baisse ne sera pas une surprise et vous ne paniquerez pas en vendant au pire moment.

Cependant, comme il y a tout de même une probabilité de correction, vous pouvez garder une partie du capital que vous souhaitez investir de côté pour pouvoir entrer à un meilleur prix moyen. S'il n'y a pas correction, et que le Bitcoin repasse au-dessus de son point haut de 49 000 assez rapidement alors vous pourrez mettre ce qui reste, vous aurez moins gagné mais c'est ce qu'on appelle le coût d'opportunité.

Voilà comment nous pouvons vous aiguiller pour la rentrée. Maintenant abordons la sortie. Selon nous, il ne s'agit pas ici d'acheter et de garder 10 ans ces actions. En effet, entre la volatilité du marché des cryptomonnaies et la dilution des actions, vous avez de fortes chances de perdre. Il s'agit ici de les revendre une fois que le cours part en parabolique.

Par exemple, lors du dernier bull market sur Riot, il fallait vendre à ces moments précis indiqués par des flèches bleues, lorsque le marché part totalement dans l'irrationalité :



Rothschild a dit qu'il était devenu riche parce qu'il a toujours vendu 10% trop tôt.

Lorsqu'on joue avec ces actions il faut appliquer ce principe. Vous ne vendrez pas au plus haut, c'est certain. Le but sur ce genre d'actions est de réaliser une belle plus-value en un temps relativement court. Comme sur ce graphique, vous n'aurez probablement pas de seconde chance pour sortir sur les plus hauts. Donc dès que vous avez réalisé un bon bénéfice, sortez et attendez patiemment le prochain bull run !

MASTER CLASS BOURSE

VERS UN PATRIMOINE MASSIF

Mentions légales

La présente revue et ses annexes ont été rédigées par OLI Investissements SA. Les informations délivrées aux lecteurs dans la revue et/ou ses annexes sont données à titre informatif uniquement. Ces informations ne sauraient en aucun cas constituer une offre, une incitation ou une recommandation en vue de la réalisation de transactions financières ; et ne peuvent être assimilées à un conseil ou une recommandation personnalisée en investissements financiers, à un conseil juridique ou de toute autre nature.

OLI Investissements SA met à disposition des informations générales qui ne tiennent pas compte des objectifs, de l'expérience, de la connaissance, de la situation financière et fiscale ou des besoins individuels d'un lecteur en particulier. Les informations délivrées sont volontairement adaptées à tous les lecteurs dans leur généralité et, partant, n'ont pas vocation à être appliquées sans un examen préalable et approfondi de la situation individuelle de chacun par un professionnel.

OLI Investissements SA met en œuvre ses meilleurs efforts pour fournir à ses lecteurs une information considérée fiable et de qualité, au plus proche de la réalité et de l'actualité. Néanmoins, OLI Investissements SA décline toute responsabilité quant à l'exactitude, la précision, l'exhaustivité ou le caractère actuel des informations délivrées aux lecteurs.

Le lecteur assume l'entière responsabilité et tous les risques liés à l'utilisation des informations délivrées dans la présente revue et ses annexes, sans qu'aucun recours contre OLI Investissements SA ne soit possible, y compris en cas de négligence.

Toute transaction financière ou utilisation des instruments financiers peut comporter un risque. Avant de prendre une décision d'investissement, OLI Investissements SA vous recommande de consulter un conseiller professionnel.

Il est possible que le choix individuel du lecteur d'effectuer des opérations d'investissement entraîne la perte de tout ou partie des fonds engagés. Cependant, aucune perte ne saurait être imputée à OLI Investissements SA.

En aucun cas OLI Investissements SA ne peut être tenue responsable au titre d'un investissement inopportun, d'éventuels pertes ou dommages directs ou indirects, incidents, manque à gagner ou pertes de profit ou d'une chance, pouvant être subis par un lecteur du fait de l'utilisation des informations délivrées dans la présente revue et ses annexes ; ou résultant d'erreurs, d'omissions ou de défaillances.

Master Class Bourse est une publication de la lettre Objectif Libre et Indépendant.

Directeur de la publication : Tanguy Petetin

Responsable de la rédaction : Guillaume Leblanc