Experts Crypto

Bulletin d'information mai 2023

« Toute technologie suffisamment avancée est indiscernable de la magie »

“Any sufficiently advanced technology is indistinguishable from magic.”

— Arthur C. Clarke

INTRODUCTION

Depuis leur création, les cryptoactifs sont considérés comme des instruments d'investissement particulièrement instables en ce qui concerne leur prix. Cela a entraîné des sauts et des chutes de prix, empêchant dans certains cas l'utilisation des cryptoactifs pour l'échange de biens et services de la vie courante, en raison des risques encourus par les vendeurs et les commerçants.

Même si la situation s'améliore d'année en année, c'est ici qu'interviennent les **stablecoins (jetons stables)**. La théorie veut que la création d'une monnaie « ancrée » ou « attachée » à une valeur dont le prix est relativement stable, comme une monnaie fiduciaire, permette d'éviter les fluctuations de prix. Ils tendent donc à être une **alternative plus adaptée** aux autres cryptoactifs dans toutes sortes de situations.

Dans ce bulletin d'information, nous allons rentrer dans les détails **sur la nature et l'utilisation des stablecoins**. Nous parlerons également succinctement de l'analyse technique du moment.

ANALYSE TECHNIQUE

Nous clôturons ce mois de mai avec les prix du Bitcoin (27 000 usd) et de l'Ethereum (1 800 usd) qui se sont globalement maintenus au niveau des prix du mois d'Avril.
Ce ralentissement sur le marché contraste avec les performances importantes du premier trimestre de cette année.
Le marché des Altcoins est stable, certains Tokens ont trouvé des performances importantes mais de courte durée.

Bitcoin

Le prochain halving se produira autour du 15 avril 2024, soit moins d'un an.

En 2019, avant le précédent halving, le prix avait été volatile dans les deux sens de 13 000 usd à 5 000 usd, avant d'entamer sa prise de valorisation après le halving en 2020.

Dans les prochaines semaines, le prix du Bitcoin peut évoluer entre les 31 000 usd et 25 500 usd sans donner de direction claire au marché.
Le prix est actuellement au-dessus de la moyenne 200, et ce, après avoir passé plus de 6 mois en dessous. Ce signal graphique est positif mais le cours peut passer au-dessus et en dessous plusieurs fois avant de s'extraire.
Le dépassement du niveau des 31 000 usd serait un signe d'intérêt supplémentaire qui pourrait nous amener à évoquer le niveau suivant des 37 500 usd.

Le prix est actuellement maintenu par un intérêt des acheteurs à 26 000 usd. Si nous venions à passer en dessous, le précédent niveau de support se situerait au niveau du rang précédent proche de 22 000 usd. A ce moment-là, il faudra privilégier des stratégies de trading de couverture en Short sur le marché en attendant de repasser au-dessus de la moyenne 200.
Si le prix se maintient au-dessus de la moyenne 200, nous privilégions des Longs sur le Trading court terme.

Sur le graphique en semaine, le prix du Bitcoin est actuellement maintenu au-dessus de sa moyenne 200.

Ethereum

Les mouvements du Bitcoin et de l'Ethereum sont similaires et coordonnés, bien que nous puissions noter certains écarts de prix lors d'événements ou d'actualités propres.

Le réseau Ethereum a réalisé beaucoup de changements ces dernières années, le modèle de fonctionnement économique a été modifié en septembre et il semblerait que le réseau montre sa résilience et sa sécurité.
Un positionnement franc du prix au-dessus du niveau des 2 000 usd serait un signe d'intérêt.
Le réseau n'a pas encore déployé son plein potentiel et les applications qui peuvent être intégrées sont encore immenses. La demande qui serait alors générée pourrait faire augmenter le prix du Token.

Ethereum / U.S. Dollar, 1W, BINANCE O1909.86 H1928.03 L1875.97 C1908.41 −1.17 (−0.06%)
MA (200, close, 0, SMA, 5) 1533.98
USD
5000.00
4750.00
4500.00
4250.00
4000.00
3750.00
3500.00
3250.00
3000.00
2800.00
2500.00
2250.00
2100.00
2000.00
ETHUSD
1908.41
5d 5h
1700.00
1500.00
1200.00
1000.00
750.00
500.00
250.00
0.00
Jun
2018
Jun
2019
Jun
2020
Jun
2021
Jun
2022
Jun
2023
Jun
2024

ANALYSE FONDAMENTALE

1/ Stablecoin : tout ce qu’il faut savoir

À bien des égards, un stablecoin ressemble à d'autres cryptoactifs. Il s'agit d'un actif numérique qui peut être acheté et vendu par l'intermédiaire d'une palteforme d’échange, utilisé pour acheter des biens et des services ou bien exploité par les portocoles de finance décentralisée. Il existe toutefois une grande différence, les stablecoins sont des cryptoactifs qui tentent d'aligner leur valeur marchande à une référence externe, c’est-à-dire qu’ils ont une valeur de marché qui est liée à quelque chose d'autre.

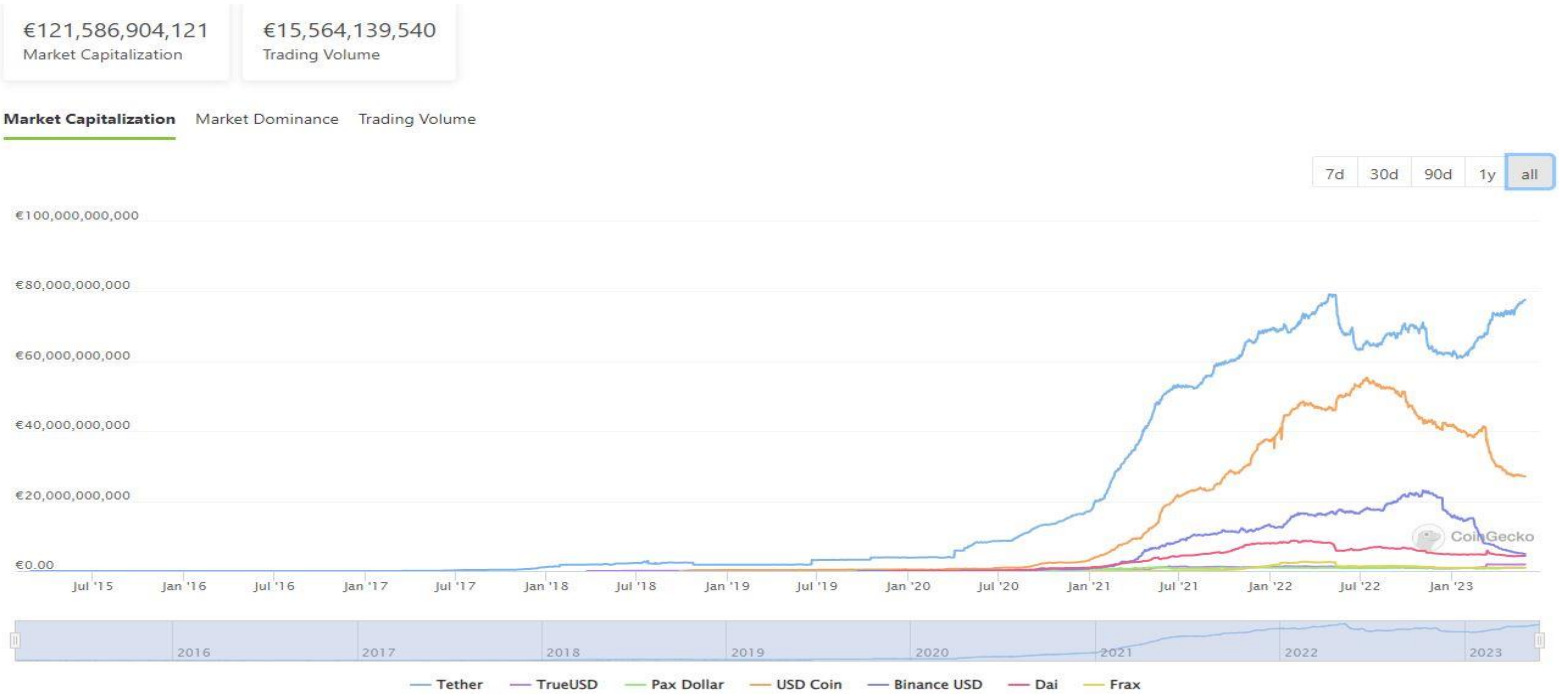
Cette "autre chose" peut être une autre devise, comme le dollar américain, une matière première, comme le pétrole ou l'or, ou tout autre instrument financier. De ce fait, la valeur d'un stablecoin augmente ou diminue en fonction de ce à quoi il est

rattaché, et tend à fluctuer beaucoup moins que les cryptoactifs standards, qui peuvent être incroyablement volatiles. D'où le nom de stablecoin.

Ils ont d'abord été un nouvel outil permettant aux traders de maintenir la valeur de leurs actifs numériques tout en restant dans l'écosystème blockchain. En effet, le passage vers une classe d'actifs traditionnelle (plus stable) peut s'avérer ennuyeux pour plusieurs raisons (fiscalité, anonymat et autres contraintes). Par conséquent, c'est un moyen rapide et facile pour les négociants en cryptoactifs **de garantir la stabilité de leurs avoirs**.

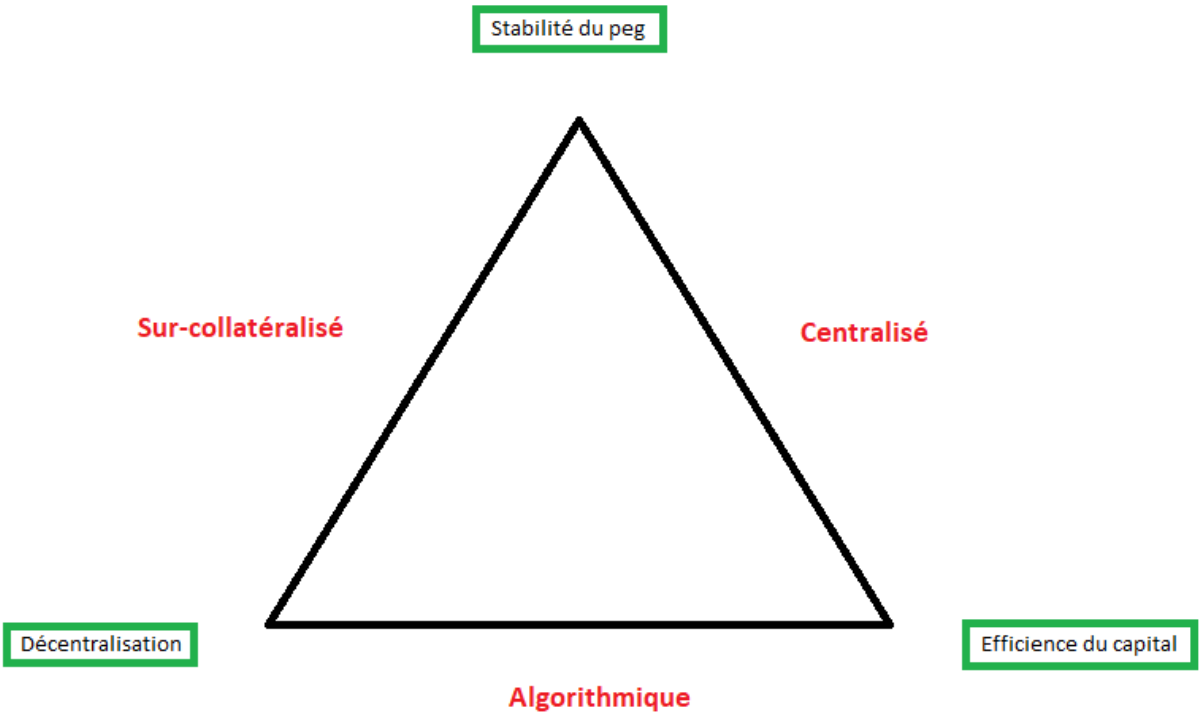
Depuis, le nombre de cas d'utilisation des stablecoins a considérablement augmenté. Aujourd'hui, nous ne nous cantonnons plus seulement à leur fonction de réserve de valeur. Ils sont également un moyen avantageux de réaliser des paiements internationaux. De plus, vu que ce sont des actifs digitaux ils sont facilement intégrables dans les protocoles de finance décentralisée, via lesquels, ils permettent l'achat direct de jetons qui ne sont pas encore listés sur les plateformes d'échange centralisé ; et à mesure que le marché décentralisé des prêts gagne en popularité, ils sont de plus en plus utilisés en tant que collatéral.

Leur capitalisation boursière a elle aussi bien évolué. En 2019, la capitalisation totale du marché des stablecoins était d'environ 4/5 milliards de dollars. En mai 2021, les marchés des actifs stables avaient atteint 80,3 milliards de dollars. En mai 2022, elle atteignait un record d'environ 160 milliards de dollars. Aujourd'hui nous oscillons autour des 125 milliards de dollars.



Quelles sont les meilleurs stablecoins ?

De la même manière que nous avons des débats sur l'apporche de chaque projet cryptographique autour du fameux trilemme inhérent aux algorythmes de consensus, à savoir décentralisation, sécurité et scalabilité.
Un problème similaire émerge lorsqu'on essaye de créer un projet de jeton stable. Le trilemme des stablecoins peut être définit comme suit :



Le triangle se compose de 3 éléments que nous allons essayer de comprendre :

- **Stabilité de l'ancrage (du peg)** : L'une des caractéristiques d'un bon stablecoin réside dans sa capacité à maintenir son jumelage à une valeur en dépit des actions d'achat et de vente sur le marché

- **Décentralisation** : Un réseau est dit « décentralisé » lorsqu'il n'a pas de point de défaillance unique et qu'une majorité est nécessaire pour faire passer des changements dans le système. La décentralisation est une mesure du degré de concentration des droits de gouvernance. Plus elle est grande, moins le réseau est susceptible d'être manipulé.

- **Efficacité du capital** : Toute monnaie est généralement émise avec un actif collatéral en guise de garantie. Souvent, la valeur de ce collatéral est plus

élevée que la valeur de l'actif lui-même afin de se prémunir contre les fluctuations et toujours être en capacité de rachat. L'idéal serait de disposer d'un système dans lequel l'émission de stablecoins serait peu coûteuse et peu gourmande en capital.

Voici 3 exemples pour encore mieux saisir :

- Un stablecoin suffisamment décentralisé et efficace en termes de capital court toujours le risque d'une déviation par rapport à la valeur de l'actif jumelé, ce qui peut compromettre la stabilité à long terme de la parité. Par exemple, UST (TerraLuna) a émis des stablecoins sans garantie suffisante, et une pression soudaine sur les ventes a déstabilisé le système entraînant un dépeg de l'UST par rapport au Dollar.

- Les stablecoins centralisés peuvent avoir une plus grande efficacité en termes de capital, mais au prix d'une centralisation et donc d'un manque de sécurité. Par exemple, USDT (Tether) est un stablecoin centralisé qui s'accompagne d'une impossibilité d'auditer complètement le système.

- Si un stablecoin est décentralisé et réussit à garantir le maintien de la parité, il est (jusqu'à maintenant) toujours assorti d'une exigence de surcollatéralisation. Par exemple, DAI exige un dépôt de garantie de 150% de la valeur de l'émission afin de lutter contre la volatilité.

Une majorité des projets ne se détache pas du stade de simple expérimentation mais une poignée est parvenue à apporter une réponse suffisante à ce trilemme et à être adopter par des masses d'utilisateurs.

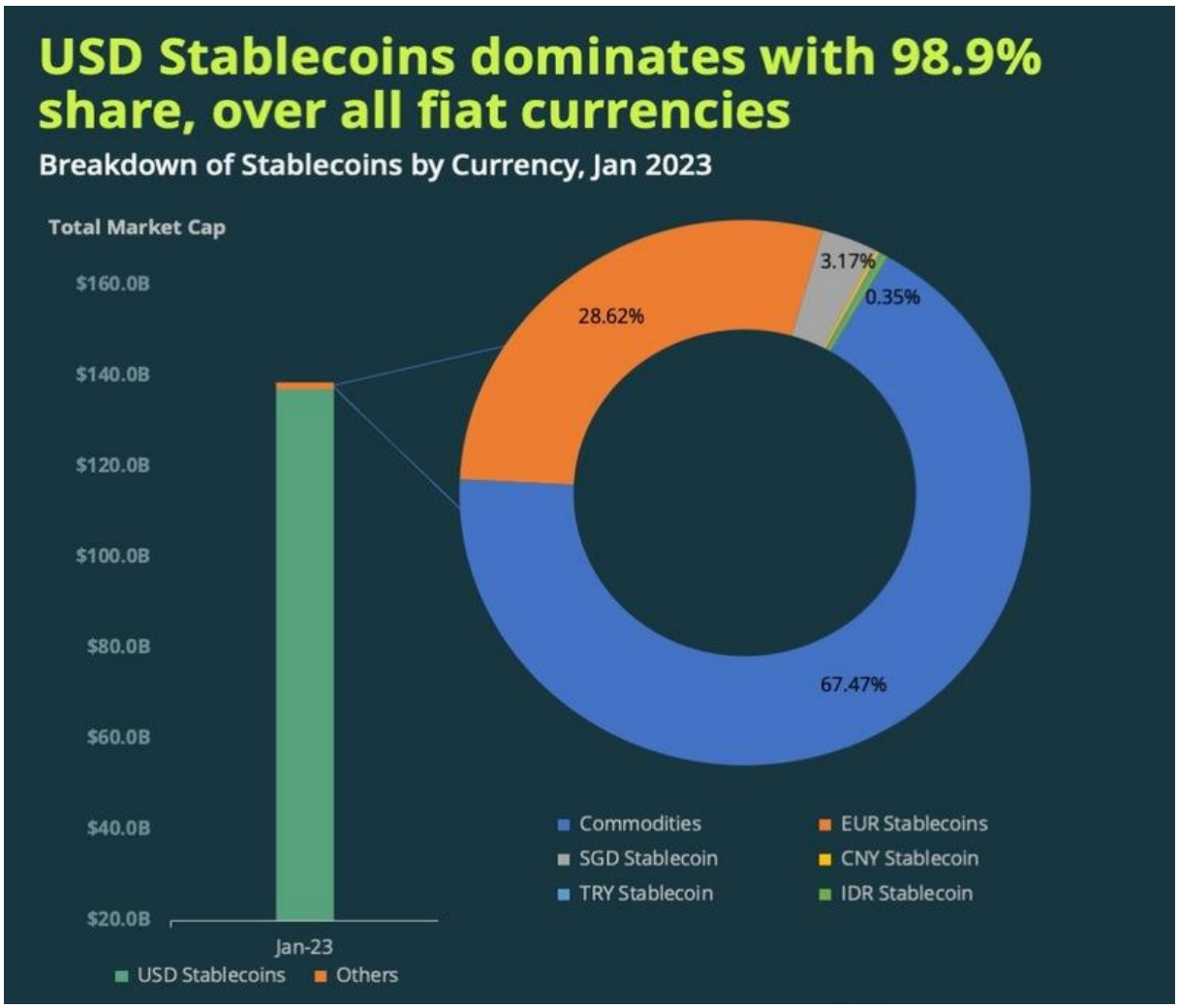
Nous avons identifié **2 catégories** de stablecoin selon leur fonctionnement. Premièrement, les jetons stables dont l'émission dépend d'un **collatéral indépendant et vérouillé** ; deuxièmement, ceux qui sont **générés via des algorithmes et des smartcontracts.**
À l'intérieur de ces catégories nous recensons **3 sous-catégories** et nous allons tenter d'expliquer le plus clairement possible :

Les stablecoins « collatéralisés »

Les stablecoins garantis par des monnaies fiduciaires

Les stablecoins adossés à la monnaie fiduciaire constituent de loin le segment le **plus important du secteur**. Les trois plus grands stablecoins figurent actuellement parmi les cryptoactifs les plus capitalisés: l'USDT de Tether (top 3), l'USDC (top 5) de Circle et le BUSD (top 15) de Binance. L'USDT dépasse souvent le Bitcoin pour devenir l'actif numérique **le plus échangé** (en volume journalier). En raison de leur grande liquidité et des risques de conformité associés aux autres catégories, les stablecoins garantis par des fiats sont les plus intéressants pour les investisseurs institutionnels.

De plus, on observe une domination écrasante des jetons stables adossées au dollar américain qui représentent plus de 98% de l'ensemble du marché des stablecoins. (Le DAI participe a cette supériorité car il est 18ème dans le classement des capitalisations boursière).



Tous les stablecoins adossés à des fiats sont émis par des **entités centralisées**, ils sont émis **1 pour 1** contre des dollars américains stockés dans une banque. La personne ou l'entité doit se soumettre à un processus de connaissance du client (KYC) pour pouvoir déposer ses dollars américains auprès de l'émetteur de stablecoins, qui frappera ensuite le stablecoin et l'enverra dans le portefeuille du client. Lorsque le client souhaite racheter son dépôt, il renvoie les stablecoins à l'émetteur, qui lui restitue les dollars américains.

Pour les BUSD, seuls les rachats sont désormais possibles suite aux poursuites judiciaires de son émetteur, Paxos. Bien que l'entreprise ne crée plus de BUSD, les jetons existants peuvent être échangés contre de l'USDP, l'autre stablecoin réglementé de Paxos.

Pour rappel, si ces derniers sont efficient en capital (1 pour 1) et qu'ils est aisé de maintenir leur stabilité, le risque réside dans **le manque de transparence** car nous passons par un intermédiaire centralisé et dans **le manque de législation** (cf BUSD) qui pourrait venir mettre à mal l'expansion de ces projets. Nous l'avons expérimenté il y a peu avec l'exposition de l'USDC qui a été rendu public car leur collatéral s'est retrouvé piégé auprès de la Silicon Valley Bank ce qui a provoqué une instabilité sur la valeur de l'USDC qui a chuté momentanément de 20% par rapport au dollar américain.

Les stablecoins garantis par des marchandises

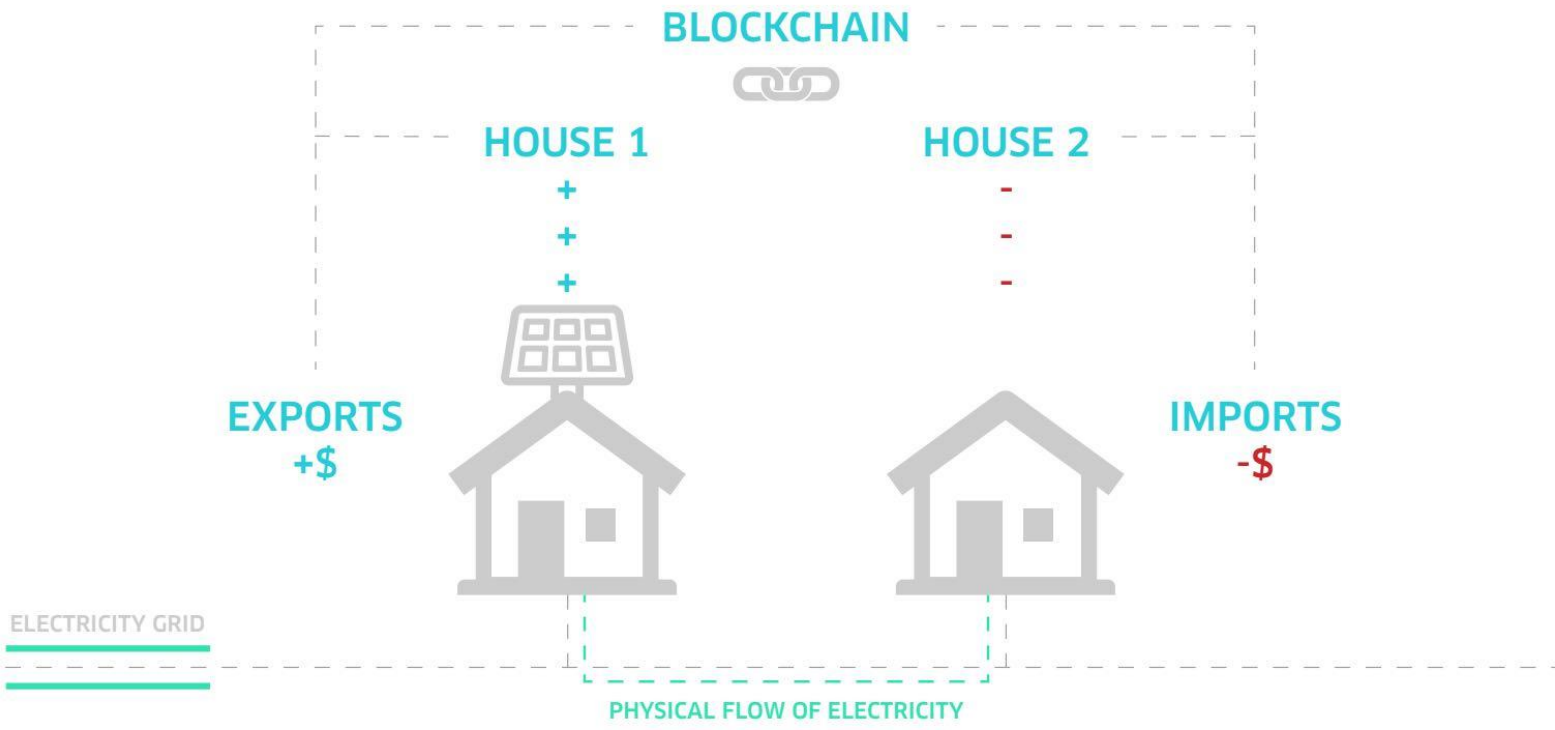
Ces jetons sont semblables à la sous-catégorie précédente car ils doivent être garanties par les marchandises qu'elles jumèlent (souvent 1 pour 1). Les jetons adossées à des marchandises peuvent être liées à une unité de n'importe quel bien commercial, il peut s'agir de céréales, de viande bovine, de pétrole et de gaz naturel… Les plus courants sont ceux qui sont liés à des métaux précieux, tels que l'or.

Tether Gold (XAUT), Paxos Gold (PAXG) sont les les projets les plus célèbres. Cette sous-catégorie de jeton, plus moderne, est moins capitalisé mais en tant que jeton basé sur une blockchain, ils ont le potentiel de remédier à certains des problèmes liés à la détention de marchandise (liquidité, frais de stockage, résponsabilité en cas de vol, indicateur de prix plus fiable…) et pourrait s'imposer plus largement dans les milieux financiers.

Lors du boom de 2017, l'ancien président du Vénézuela a tenté de créer un jeton stable adossé au pétrole. Le jeton Petro n'a pas gagné en popularité car il a été perçu comme un moyen d'éviter les sanctions économiques imposées au pays. Une tentative de régénérer le projet a échoué en 2020. Il en va de même pour l'initiative russe en 2019.

En mars 2022, Santander a annoncé qu'elle collaborait avec Agrotoken, une plateforme de tokenisation pour les agro-marchandises, en vue de créer des prêts garantis par des tokens, eux-mêmes adossés à des produits tels que **le soja, le maïs ou le blé**. Les producteurs ont ainsi la possibilité d'accéder à des lignes de crédit adossées à la vente de leurs céréales. Santander affirme que c'est la première fois que des produits agricoles sont utilisés pour garantir des crypto-actifs.

Les énergies renouvelables et les crédits carbone ont également suscité l'intérêt des émetteurs de jetons. L'entreprise australienne PowerLedger a mis au point une plateforme d'échange d'énergie renouvelable entre les fournisseurs, les entreprises et les particuliers. Dans le cadre de son offre, elle permet l'échange de jetons adossés à l'énergie contre de l'énergie ou des monnaies fiduciaires.



Les stablecoins garantis par des cryptoactifs

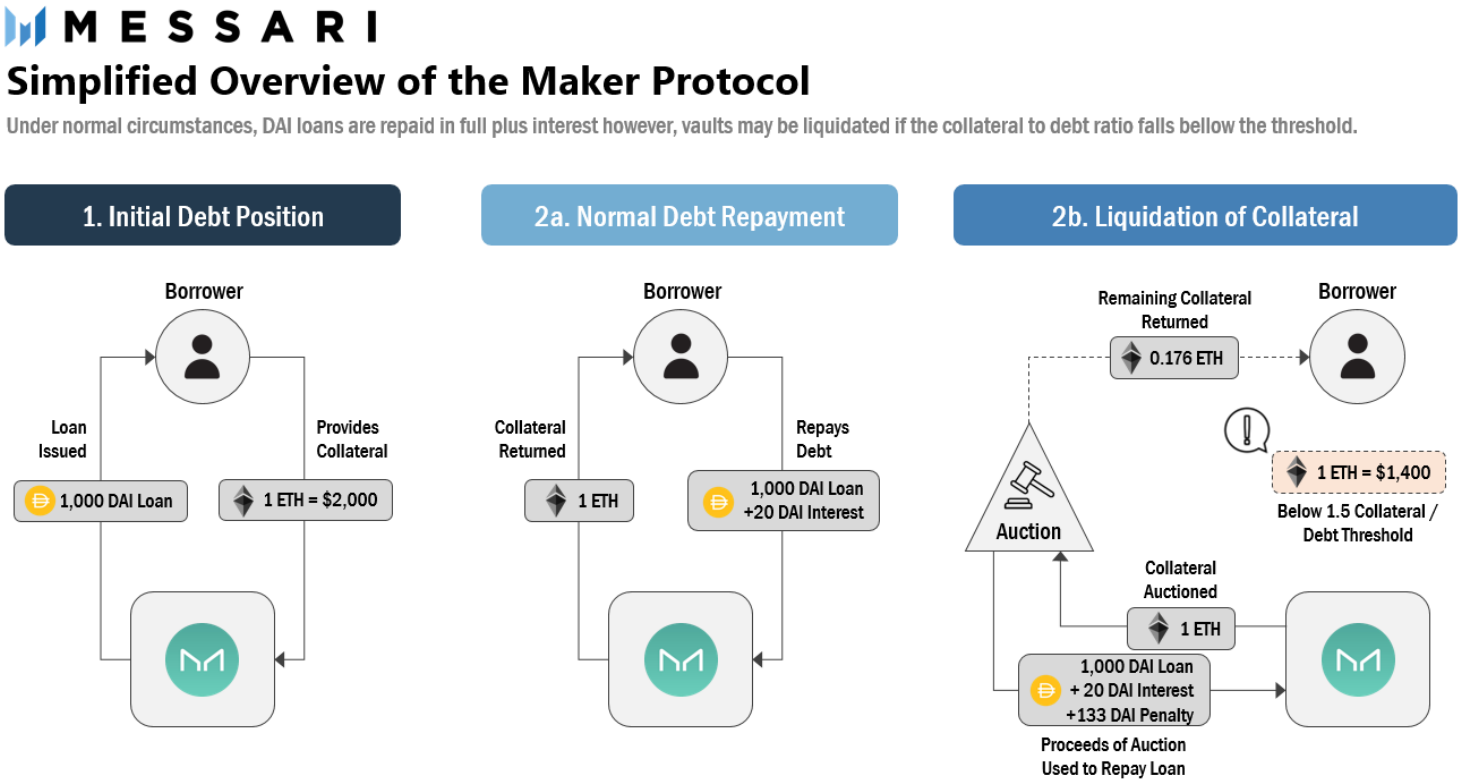
Les deux types de jetons précédents ont besoin d'un émétteur pour assurer la garantie dérrière chaque jeton. Mais dans l'écosystème, nous cherchons à décentraliser autant que possible.

Entre en jeu les stablecoins qui peuvent être liés à des crypto-actifs comme le bitcoin (BTC) et l'éther (ETH). Afin de maintenir une valeur réellement "**stable**", ces derniers sont généralement "**surcollatéralisés**".

En d'autres termes, l'émetteur conserve un plus grand nombre de jetons de cryptoactifs dans la réserve pour créer un nombre relativement plus faible de jetons. Par exemple, on peut garder 2 000 dollars de BTC en réserve pour l'émission de 1 000 dollars d'un stablecoin (collatéralisé par du Bitcoin). Cela permettrait d'absorber une variation de prix pouvant aller jusqu'à 50 % sans riquer une liquidation du collatéral.

Premièr cryptoactif décentralisé couvert par un collatéral, **le DAI** est un actif cryptographique qui tente de maintenir une valeur stable de 1 pour 1 avec le dollar américain en bloquant d'autres actifs cryptographiques dans des contrats.

Cela signifie que le DAI est le produit d'un logiciel open-source appelé **Maker Protocol**, une application décentralisée qui, par le biais de contrats intelligents fonctionnant sur Ethereum, permet aux emprunteurs de bloquer des ETH et autres cryptoactifs afin de générer de nouveaux jetons DAI sous la forme de prêts. En tant que telle, la DAI conserve sa valeur non pas en étant adossée à des dollars américains conservés par une entreprise, mais en utilisant une dette collatéralisée libellée en éther (ETH).



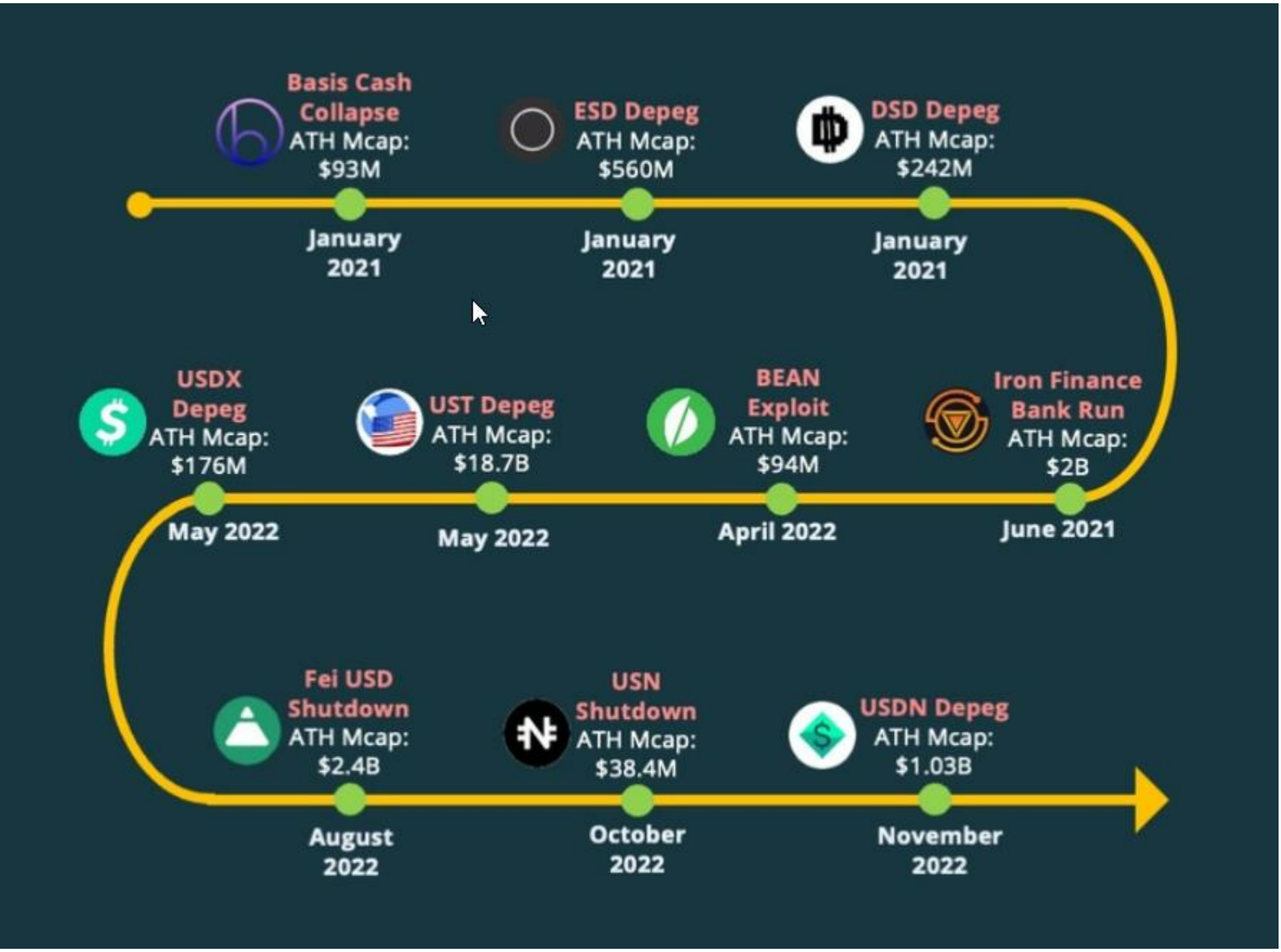
Les stablecoins « algorithmiques »

Ces stablecoins n'ont **pas de collatéral pour les soutenir**, Ils utilisent des algorithmes mathématiques pour réguler l'offre de jetons en circulation et ainsi stabiliser leur prix sur le marché. En effet, l'algorithme peut créer plus de jetons lorsque son prix augmente, ou bien racheter et brûler les jetons lorsque son prix baisse. Cet ajustement de l'offre assure la stabilité de la parité.

Les stablecoins algorithmiques sont décentralisés et sont également plus efficaces en termes de capital, toutefois, ils se sont moins bien comportés que les autres catégories d'actifs stables lorsqu'il s'agit de maintenir la parité.

D'ailleurs, UST est peut-être devenu **l'exemple le plus connu**, mais ce n'est certainement pas le seul exemple de cette branche expérimentale de la famille des stablecoins.

Voici une frise chronologique des échecs depuis janvier 2021.



Les stablecoins algorithmiques en « Rebasing »

Dans ce type de stablecoin algorithmique, **l'offre s'ajuste automatiquement en fonction du prix du jeton**. Par exemple, si le prix tombe en dessous de la valeur fixée, l'offre diminuera pour faire remonter le prix. De même, si le prix dépasse la valeur fixée, l'offre augmentera pour faire baisser le prix. Ce mécanisme est souvent réalisé au moyen d'une fonction de "rebasing" qui ajuste régulièrement l'offre.

Une stablecoin algorithmique à réajustement, comme Ampleforth (AMPL), est un exemple de cryptoactif **élastique** et **non dilutif**. L'offre peut changer, mais les utilisateurs conservent la même proportion de l'offre globale, de sorte qu'un utilisateur détenant des jetons AMPL peut constater que sa quantité de jetons change en fonction de la moyenne pondérée du prix du jeton au cours des dernières 24 heures.

Les stablecoins algorithmiques en « Seigneuriage »

Les algorithmes de seigneuriage fonctionnent avec deux actifs ou plus. Le stablecoin et d'autre second jeton qui représente une action ou une propriété de seigneuriage. Ce jeton a généralement un prix **fixé par le marché libre** et est utilisé pour maintenir l'ancrage stable du premier jeton en utilisant un algorithme de mint-and-burn. (création – déstruction)

Si le prix de l'actif stable dépasse la valeur de référence, l'offre de stablecoins est augmentée en brûlant le jeton de seigneuriage pour créer davantage de stablecoins et ramener la valeur à 1 dollar. Inversement, si l'actif stable tombe en dessous de la valeur de référence, il est brûlé et converti en jeton de seigneuriage pour stimuler la demande.

Voici comme ce mécanisme opérait sur TerraLuna :

L'UST de Terraform Labs était basé sur un système à deux jetons. Le premier jeton était LUNA, le jeton natif de la blockchain Terra (également jeton de gouvernance). Le second était l'UST, le stablecoin.

Le protocole stipulait que les utilisateurs pouvaient créer 1 UST en brûlant 1 dollar de LUNA et, inversement, générer 1 dollar de LUNA en brûlant 1 UST. Le principe était que si le prix du marché de l'UST tombait en dessous de 1 $, les arbitrageurs l'achèteraient sur le marché libre parce qu'ils pourraient l'échanger contre 1 $ de LUNA avec une prime. Si le prix de l'UST dépassait 1 dollar, les arbitrageurs étaient incités

à brûler du LUNA pour générer de l'UST à une valeur plus élevée, ce qui augmentait l'offre et ramenait le prix vers 1 dollar.

Pour toute l'histoire de la chute du protocole veuillez suivre ce lien

Les stablecoins algorithmiques « Fractionnaires »

Un stablecoin fractionnaire est un jeton dont la stabilité est assurée de deux manières : une garantie par collatéralisation et une compensation algorithmique. **Il combine donc les deux méthodes** précédemment étudiées.

Un stablecoin fractionnaire a un ratio de collatéralisation inférieur ou égal à 100 %, ce qui signifie que le stablecoin peut être collatéralisé par moins de dollars/cryptoactifs que sa valeur totale supposée. Cette méthode améliore **l'efficacité du capital**, car moins de dollars doivent rester inactifs en tant que caution. En d'autres termes, les stablecoins fractionnaires disposent d'une plus grande quantité de jetons en circulation que de collatéral.

Un exemple est Frax, qui utilisait auparavant un algorithme fractionnaire. Avant le changement, 92 % de FRAX étaient garantis, ce qui laissait une réserve algorithmique de 8 %. Si le prix du FRAX dépassait 1 dollar, les utilisateurs pouvaient frapper le stablecoin en déposant 92 % d'USDC et 8 % de jetons FXS de Frax, réalisant ainsi un profit sur l'arbitrage et augmentant l'offre de stablecoins.

Malheureusement en février 2023, la communauté a voté pour l'abandon de cette méthode innovante vers une solution plus classique de stablecoin « collatéralisé ». La raison est que même partielle cette partie algorithmique reste trop risquée pour la stabilité de la parité et laisse trop de champ libre à la manipulation. Une seconde version est actuellement en dévelopement.

Les stablecoins algorithmiques sont difficiles à amorcer, leur croissance est lente et ils connaissent des périodes de volatilité extrême, ce qui va à l'encontre de leur mission de stabilité. De plus, la dépendance à une ingénieurie financière avec des mécanismes assez complexes peut s'avérer **instable** (2018 Basis Protocol) mais aussi **rebuter** les utilisateurs empêchant ainsi l'adoption de masse (RSV protocol).

D’autres part, de nombreux projets prometteurs vont émerger à force qu’ils auront prouver leur **crédibilité sur la durée**. Nous pensons surtout aux projets suivants (aucun n’est purement algorithmique):

- Celo
- DJED (COTI)
- LUSD (Liquity) (surcollatéralisation de 110% et décentralisé)
- Stablesats
- UWU
- Dinero
- CRVUSD
- GHO (aave)
- Stably
- jFIATs (JarvisNetwok)
- EURe (monerium) (surcollatéralisé à 102% mais pas encore décentralisé)

Ces deux derniers stablecoins **sont le meilleur moyen** de sortir de l’écosystème blockchain pour rejoindre le monde des monnaies fiduciaires sans KYC et à moindre frais (voir nul).

Les stablecoins synthétiques (surcollatéralisés) de Jarvis sont disponibles dans plusieurs devises et échangeables contre l’Ethereum, les MAI et l’USDC.

Ensuite Jarvis et Monerium dispose d’un pont sans frais donc vous pouvez passer de l’EURe au jEUR sans frais, et inversement.

Pour finir, Monérium transforme votre portefeuille WEB 3 (metamask ou autres) en compte bancaire avec une adresse IBAN. Vous avez donc la possibilité de transférer directment vos EURe sur votre compte bancaire en euros. Ou bien directement vos euros sur votre metamask sous forme de EURe (jeton ERC20). C’est d’ailleurs le seul jeton stable qui est intégré dans le système SEPA.

Nous pensons qu’avoir l’ancien président de la banque centrale Islandaise en tant que fondateur a pu aider.

CONCLUSION

C'est appréciable de voir qu'il y a du monde qui travail pour que l'on est une vie plus confortable et plus juste. Mais n'oublions pas qu'il y a une partie de la population qui veut **légiférer ce qui est décentralisé**, certes c'est parfois pour nous protéger des acteurs malveillants mais c'est surtout pour ne pas renverser l'équilibre qui existe et dans lequel ils sont privilégiés.

Les jetons stables, au même titre que le reste des cryptoactifs, sont en phase de connaître des **restrictions importantes** suite au nombreux débâcle de 2022.

Bien qu'ils existent actuellement dans une zone réglementaire trouble, les stablecoins seront inévitablement réglementés à l'avenir, car leur rôle central dans l'écosystème des crypto-actifs fait **l'objet d'un examen** de plus en plus minutieux. Nous ne pouvons que prier pour que les lois mises en place ne soient pas trop liberticides, sans oublier le développement des **monnaies numériques de banques centrales** (MNBC) pourrait s'avérer un **défi existentiel** encore plus grand pour les stablecoins, car une monnaie fiduciaire numérique pourrait potentiellement annuler une partie importante de leur **utilité** et de leur **attrait**.

Cela dit, avec la monnaie qui devient de plus en plus **programmable** et les contraintes de conception qui sont **contournées** de manière toujours plus **créative**, nous sommes convaincus que nous verrons bientôt apparaitre des cryptoactifs qui seront **décentralisés, perpétuellement stables et efficaces en capital.**

En espérant que vous nagez de mieux en mieux dans ce nouveau segment de l'économie et de la finance. Nous vous remercions de l'intérêt que vous portez à ces bulletins.

Bonus : interview du CTO de Bitfinex l'entreprise derrière le plus gros stable coin le USDTether :

Paolo Ardoino (Tether) :

"Nous sommes la société la plus résiliante du secteur"

Critiquée pour son manque de transparence, la société Tether semble plus forte que jamais avec son stablecoin, l'USDT, qui pèse plus de 70 milliards de dollars. The Big Whale a parlé de cette insolente et troublante santé financière avec son responsable technologique (qui est aussi CTO de Bitfinex).

The Big Whale : Le crash de Tether a été annoncé 1000 fois, et pourtant vous êtes toujours là. Qu'est-ce que cela vous inspire ?

Paolo Ardoino : Depuis des années, nous sommes attaqués, critiqués, certains espérant que Tether s'effondre, mais ce n'est pas le cas. Pourquoi ? Parce que leurs attaques ne sont pas fondées.

Nous sommes en contact avec les régulateurs américains, beaucoup de choses ont été auditées. Je pense que nous sommes la société la plus surveillée et aussi la plus résiliante du secteur.

Il y avait des critiques sur votre réserve. Vous avez abandonné récemment les papiers commerciaux, qui sont des obligations composites d'entreprises (plusieurs types de prêts regroupés) au profit de bons du Trésor américain censés être beaucoup plus solides. N'est-ce pas le signe qu'il y avait un problème ?

Il y a eu des contre-vérités sur ce sujet. Beaucoup disaient que nous avions des papiers commerciaux sans préciser qu'ils étaient de bonnes qualités. Nous avions ceux qui étaient les mieux notés.
Nous avons ensuite évolué vers les bons du Trésor parce qu'il y avait une demande de nos clients en ce sens et que cela nous semblait être la bonne stratégie.

La banque Silicon Valley Bank est tombée en 48 heures alors qu'elle avait ses caisses remplies de bons du Trésor américain…

Oui, mais on parle de bons à 30 ans, c'était n'importe quoi ! Ils ont mis tout l'argent de leurs clients dans des obligations qui n'étaient absolument pas liquides, et ils l'ont fait parce qu'ils voulaient le plus de rendement possible (en principe, une maturité longue rapporte plus, ndlr), et ça s'est payé cash.
Pour l'USDT, ce n'est pas du tout le cas. Nous n'avons que des bons du Trésor américain avec des maturités courtes. Pour vous donner une idée, aujourd'hui, nous sommes sur des échéances de moins d'un an.
L'ironie de la situation, c'est que nous avons pu échanger nos papiers commerciaux contre les bons du Trésor sans difficulté, alors que Silicon Valley Bank et les autres banques ont fait faillite.

Dans quelle situation financière êtes-vous ?

Nous n'avons jamais été aussi bien. Au quatrième trimestre 2022, nous avons réalisé 720 millions de dollars de profits. Au premier trimestre 2023, qui s'achève dans quelques jours, nous allons probablement faire la même chose. Au moins 700 millions de dollars de profits.

Que comptez-vous faire avec ces revenus substantiels ?

L'essentiel de cet argent va être réinvesti dans la société pour développer la technologie et des nouveaux projets.

Parallèlement à cela, nous allons continuer de diversifier la réserve en investissant dans des actifs comme des infrastructures, énergétiques ⚡ notamment.

Les preuves de réserves sont-elles une solution efficace pour démontrer la solvabilité des plateformes d'échange ?

Nous avons émis une preuve de réserves pour Bitfinex. Je pense que c'est une bonne solution, mais seulement si on la voit comme une première étape, car le problème avec ce système, c'est qu'il ne tient pas compte de l'endettement des entreprises, donc c'est quelque chose de partial.

Pour réussir à faire une preuve de réserves plus complet, il faut travailler avec des cabinets d'audit. Après, même avec les cabinets d'audit ce n'est pas simple, parce qu'auditer une plateforme avec autant de transactions nécessite encore une certaine acculturation. Vous m'imaginez expliquer à des auditeurs comment Monero ou Solana fonctionnent ? 😅

En attendant des audits complets, comment pouvez-vous rassurer vos clients ?

Vous pouvez voir publiquement sur la blockchain que Bitfinex contrôle le deuxième plus gros wallet bitcoin du monde (198.000 BTC soit 5,7 milliards de dollars, ndlr) alors que nous faisons "seulement" 10% des volumes de notre concurrent Binance (qui contrôle plus de 530.000 BTC, soit 15 milliards de dollars ndlr).

Nous n'avons pas besoin de nous faire plus beaux que nous ne le sommes. Bitfinex a une base de clients très solide, c'est le plus important. Nous nous concentrons sur eux et ils nous font confiance car ils voient la technologie et les wallets publics.
Néanmoins, comme je viens de la finance traditionnelle, je comprends que certains préfèrent assurer eux-mêmes la conservation de leurs fonds. Nos clients institutionnels peuvent les laisser chez un tiers comme Fireblocks ou Copper, et faire leurs opérations sur Bitfinex.

Tether n'a pas été affecté par les récentes turbulences bancaires, mais votre concurrent Circle (USDC) a lui été fortement impacté, au moins pendant 48 heures. Qu'en pensez-vous ?

Personne ne peut se réjouir de ce qu'il s'est passé. Si Circle est en difficulté, ce n'est pas une bonne nouvelle. Notre objectif n'est pas d'être les seuls sur les marchés, parce que lorsque vous êtes les seuls, il n'y a plus de marché…

Quelle est votre principale différence avec Circle ?

Au niveau de la transparence et des réserves, notre attestation est trois ou quatre fois plus longue que la leur. Sinon, le principal marché de Circle a toujours été les États-Unis, qui est sans doute pour nous le marché le moins intéressant. Essayer de vendre un stablecoin dollar à Wall Street, c'est comme vendre une messe au Pape, c'est juste une évidence !

Pour nous, l'objectif n'est pas de fournir un nouvel outil aux banques, mais de permettre à 2 milliards de personnes qui n'ont pas accès aux banques d'accéder à des services financiers. Nous voulons que nos stablecoins (lire notre rapport 💡) soient disponibles dans d'autres régions du monde où nous pensons qu'il y a des vrais besoins, comme en Turquie ou en Argentine (lire notre reportage) où la monnaie s'effondre.

Circle a annoncé la semaine dernière la création d'un siège en Europe. Leur objectif est clairement d'accélérer et de se mettre en conformité avant l'arrivée du règlement MiCA. Quelle est votre stratégie à ce sujet ?

Nous suivons évidemment le sujet de près. Je pense que c'est très bien que MiCA mette des règles et donne la possibilité à l'Europe de protéger son marché en favorisant les stablecoins euros au détriment des stablecoins dollars.

Mais il faut aussi avoir en tête que cela aura potentiellement un impact sur tout le marché, car MiCA est assez contraignant avec les stablecoins, notamment sur les volumes. Le risque c'est qu'il n'y ait pas de stablecoin du tout en Europe. EU

Comment trouver le juste milieu ?

Ce n'est pas simple, je le reconnais. La seule chose dont nous sommes sûrs, c'est que les stablecoins dollars sont ultra dominants.

Comme vous le savez, nous avons déjà un stablecoin euro, l'Euro Tether, et il pèse à peine plus de 40 millions de dollars. En face, notre stablecoin dollar, l'USDT, pèse plus de 1000 fois plus (70 milliards de dollars, ndlr) !

Est-ce que la régulation va permettre de faire émerger les stablecoins euros ? C'est la vraie question. En tout cas, personne ne peut le garantir. En plus d'une réglementation comme MiCA, il faut aussi créer des incitations pour utiliser les stablecoins euros.

Vous êtes présents un peu partout sur la planète. Quelles sont les régions du monde où l'USDT est le plus utilisé ?

Ce n'est ni en Europe, ni aux États-Unis, mais dans les régions où le système financier est le moins développé, c'est-à-dire en Asie du Sud-est, en Afrique et en Amérique du Sud.

Que pensez-vous de l'écosystème crypto français ?

Il est assez impressionnant. Vous avez plusieurs très grosses entreprises à l'image de Ledger qui est un super porte-drapeau pour la France.
Il y a aussi des entreprises comme LN Markets dans laquelle nous avons investi (c'est sa société soeur Bitfinex qui a investi, ndlr). Je pense que les Italiens ont la meilleure cuisine et que la France a les meilleures sociétés cryptos (rires). 🍝

Est-ce que vous avez un plan spécifique pour votre stablecoin euro ?

L'Euro Tether a été lancé sur plusieurs plateformes comme Huobi ou OKX. Cette stratégie montre que nous voulons développer ce produit, aussi parce qu'il y a de la demande.

Est-ce que vous avez publié un audit à propos de l'Euro Tether ?

Nous l'avons fait avec le stablecoin dollar et nous allons le faire avec le stablecoin euro, mais pour le moment ce n'est pas simple de convaincre les grands cabinets d'audit de le faire.

Il n'y a pas encore de règles claires sur ces sujets, donc on demande aux cabinets d'audit comme KPMG ou EY d'appliquer des règles qu'ils doivent inventer en même temps.
Ils ne veulent pas prendre le risque de certifier la réserve de stablecoins qui pourraient être touchée par la régulation.

Que pensez-vous des pressions réglementaires qui pèsent sur l'industrie crypto aux États-Unis ?

Je pense que c'est une opportunité énorme pour l'Europe qui peut devenir une terre d'accueil de l'univers crypto.
Après je n'achète pas l'histoire selon laquelle les États-Unis ne veulent plus de la crypto. Il se passe encore beaucoup de choses là-bas, il y a des projets de très grande taille. Leur problème c'est qu'à défaut d'avoir une réglementation claire, c'est le régulateur qui fait le ménage et cela fait des dégâts. 😬

Quels sont, selon vous, les pays les plus accueillants pour la crypto ?

Je dirais la Suisse et la France pour l'Europe, même si MiCA va lisser tout ça.
Singapour est très attractif en Asie, Dubai au Moyen-Orient et clairement le Salvador en Amérique du Sud.

Au-delà des annonces sur Bitcoin, qu'est-ce qui vous fait dire cela au sujet du Salvador ?

Ils font beaucoup de choses : Il y a évidemment la législation sur les cryptos et surtout Bitcoin, mais il y a également leur projet de minage avec l'énergie des volcans, puis leurs ambitions dans la Tech.
Ils sont très attractifs. Bitfinex travaille avec eux sur place. Le Salvador n'a pas de Bourse nationale, donc nous allons les aider avec notre infrastructure pour distribuer leurs actifs numériques.

Beaucoup disent que le virage crypto du Salvador est avant tout marketing. Qu'en pensez-vous ?

J'avais cette même impression il y a 18 mois, avant qu'il ne fasse du bitcoin leur monnaie légale. Je me disais que c'était avant tout du buzz, puis j'ai rencontré le président Nayib Bukele…

J'ai dîné avec lui il y a quelques mois, et honnêtement, j'ai été bluffé. Je suis Italien, donc je sais comment sont les politiques et je sais qu'ils peuvent raconter des histoires, mais là ils font vraiment des choses. sv

N'y a-t-il quand même pas un décalage sur le sujet alors que le pays reste touché par la violence et la pauvreté ?

Là, on parle de la dimension monétaire. Bukele a le choix entre le dollar, qui n'est pas sa monnaie, et le bitcoin qui peut lui permettre de retrouver de la souveraineté, donc il a choisi son parti, et je pense qu'il a fait le bon choix.

Il ne sera sûrement pas le seul à faire ce choix, vous verrez. Je ne serais pas étonné que cela arrive même dans certains pays d'Europe.

Que pensez-vous du bitcoin ?

Je pense que les choses sont claires : Bitcoin a prouvé qu'il était un actif à part, à la fois anti-inflation et capable de servir de structure financière.

Dans notre "Manifeste pour la liberté" (publié en novembre 2022, ndlr) nous nous sommes engagés à favoriser le développement du Lightning Network qui permet de faire du bitcoin un moyen de paiement du quotidien efficace en termes de coût et de rapidité.

Que pensez-vous des monnaies numériques de banques centrales ? Pensez-vous comme certains que c'est le "mal absolu" ?

La plupart des banquiers centraux aiment dire qu'ils travaillent sur des projets de MNBC pour donner l'impression qu'ils sont à la pointe de l'innovation. Mais il faut bien avoir en tête qu'ils sont, eux aussi, effrayés par ce genre de projets.

Ils ne sont pas fous et ils savent qu'ils mettraient le doigt dans quelque chose de potentiellement incontrôlable. Les MNBC sont un aller sans retour. 😓

C’est-à-dire ?

Quand vous lancez un tel projet, il faut bien avoir en tête que cela peut avoir un impact sur les consommateurs, les entreprises, les banques, bref sur la société toute entière. Avec les MNBC, il est possible de mettre des taux d’intérêt négatif, positif, de contrôler l’offre de monnaie, tout simplement.

Prenez votre cash, personne ne peut vous le prendre quand il est dans votre poche. Imaginez demain que vous avez des MNBC. L’État vous dira que tout va bien et puis si, d’un coup, il a besoin d’argent, il pourra se servir dans votre poche en mettant des taux d’intérêts négatifs.

Mis dans la main d’un pouvoir autoritaire, comme en Chine, cela pourrait aller encore plus loin.

Comment voyez-vous Tether dans les années à venir ?

Aujourd’hui, Tether gère l’USDT, qui est le plus gros stablecoin de la planète. L’USDT est très bien, mais ce n’est qu’un actif numérique basé sur le dollar.

Je pense qu’aujourd’hui notre meilleur produit c’est le Tether Gold, c’est-à-dire un stablecoin basé sur l’or. Je pense que l’or n’est pas un compétiteur du bitcoin parce que Bitcoin a déjà gagné la bataille, mais c’est une excellente alternative.

Nous avons beaucoup évoqué les problèmes des banques ces dernières semaines. Qui sont vos partenaires bancaires américains ?

Nous travaillons notamment avec Cantor Fitzgerald, mais d’une manière générale nous avons tendance à ne pas trop compter sur le système bancaire américain.

Nous avons été beaucoup critiqué pour ce choix, mais pour nous, il n’est pas possible de travailler avec un système bancaire aussi fragile, et ce qu’il s’est passé récemment avec Silicon Valley Bank et les autres établissements en est la meilleure preuve.

Avec qui d’autres travaillez-vous alors ?

Nous avons des partenaires bancaires aux Bahamas, en Asie, et dans d'autres régions, mais tous ne sont pas publics.

Vous êtes aussi critiqués car la même équipe dirige deux sociétés très importantes de l’écosystème, la plateforme d’échange Bitfinex et Tether. Que répondez-vous à ceux qui vous reprochent un mélange des genres ?

Pourquoi cela devrait-il être un problème ? Nous avons créé ces deux entreprises, pourquoi devrions-nous donner nos poules aux œufs d'or à quelqu'un d'autre ? 💰

Mais vous voyez bien qu'il y a un problème de conflit d'intérêts…

Vous savez, le stablecoin USDC a été cofondé par Coinbase qui est également une plateforme d'échange incontournable. Ils sont dans le même cas que nous, et pourtant cela fait moins débat.

Je suis le directeur technique de Tether et Bitfinex, mais les choses sont bien séparées. Nous faisons très attention à ne pas mélanger nos deux activités.

Tout le monde n'est pas obligé de nous aimer ; nous estimons que Tether et Bitfinex doivent être dirigées par les mêmes personnes, car ces sociétés sont au cœur du développement de l'écosystème.

Pourquoi le CEO de Bitfinex et Tether, Ludovicus Jan van der Velde, n'apparaît-il plus publiquement depuis plusieurs années ?

Je peux vous le présenter si vous le voulez. Pour tout vous dire, ce n'est pas une personnalité publique.
Lorsque le projet a commencé, en 2014, Ludovicus ne pouvait pas imaginer que Tether deviendrait ce que c'est devenu aujourd'hui. Tout le monde n'est pas préparer à assumer l'exposition publique que cela implique… Et il faut dire que je suis bien meilleur que lui pour faire des mèmes sur Twitter (rires).

Aviez-vous vu venir l'effondrement de FTX ?

J'ai toujours pensé que c'était trop beau pour être vrai. Ils ont levé énormément d'argent, mais dépensaient tout cet argent dans le marketing.
Vous savez, je dirige une plateforme d'échange. Je sais combien de frais vous pouvez récupérer en fonction de vos volumes.

Vu leurs chiffres, ce n'était pas possible qu'ils soient rentables. Vous ne pouvez pas dépenser des milliards de dollars dans le naming de stades et en même temps offrir des frais 10 fois inférieurs à la concurrence sans qu'il y ait un problème. Quand je le disais, il y a encore peu, on me répondait que j'étais biaisé, car j'étais un concurrent…