Bulletin d'information ECA-N : Mai 2026

La Finance Décentralisée

« La DeFi n'est plus une promesse de laboratoire : c'est une infrastructure financière qui apprend, lentement, le langage des banques. »

Introduction

Le 1er juillet 2026 marque un tournant discret mais profondément structurant pour l'écosystème des cryptoactifs. Cette date correspond à la fin de la période transitoire de MiCA dans l'Union européenne, celle que la France a retenue comme échéance de mise en conformité pour les prestataires de services sur actifs numériques. Concrètement, il ne sera désormais plus possible d'opérer auprès de clients européens sans agrément MiCA. Le symbole est fort. En l'espace de quelques années seulement, un secteur longtemps perçu comme un Far West technologique est progressivement entré dans une phase de normalisation où l'infrastructure compte désormais davantage que l'expérimentation.

Les chiffres semblent pourtant raconter une autre histoire. Depuis le début de l'année, la valeur totale verrouillée (TVL) de la DeFi est passée d'environ 115 à un peu plus de 70 milliards de dollars, soit une contraction proche de 39 %. Dans le même temps, les attaques informatiques ont continué de frapper durement l'écosystème, avec plus d'une centaine d'incidents recensés et près de 4 milliards de dollars dérobés. À première vue, le constat paraît sévère.

Mais cette lecture est, à mon sens, incomplète.

Car derrière cette baisse des indicateurs les plus visibles, une transformation beaucoup plus profonde est en train de s'opérer. La DeFi de 2026 ressemble de moins en moins à celle des années 2020-2021. Les rendements artificiellement entretenus par des émissions massives de tokens laissent progressivement place à des modèles économiques fondés sur des revenus réels. Les protocoles ne cherchent plus uniquement à attirer de la liquidité ; ils cherchent à construire des infrastructures capables de fonctionner durablement, avec ou sans subventions.

En d'autres termes, la finance décentralisée semble être en train de quitter son adolescence. Les années d'euphorie ont permis d'expérimenter des centaines d'idées, tantôt brillantes, parfois absurdes. Le marché baissier qui a suivi a joué son rôle de sélection naturelle. Ce qui émerge aujourd'hui n'est plus une accumulation de protocoles cherchant à réinventer la finance, mais un ensemble de briques qui commencent à s'assembler pour former les rails d'un nouveau système financier.

C'est cette transition que nous avons voulu explorer dans cette newsletter.

Nous commencerons par le lending, qui demeure la véritable fondation de l'écosystème. Nous verrons comment trois architectures très différentes (pools mutualisés, marchés isolés et vaults modulaires) traduisent autant de philosophies du risque, avant de nous intéresser à l'une des évolutions les plus fascinantes de ces derniers mois : l'émergence du BTCfi, cette nouvelle génération de protocoles qui ambitionne de rendre le Bitcoin productif sans renoncer aux garanties de sécurité qui ont fait son succès.

Nous poursuivrons avec les DEX de contrats perpétuels, probablement le segment le plus compétitif de la DeFi actuelle. Derrière la bataille entre Hyperliquid, Lighter et EdgeX se joue une question plus fondamentale : peut-on offrir l'expérience d'un

exchange centralisé tout en conservant les garanties de transparence et d'auto-garde (self-custody) propres à la blockchain ? Nous verrons également comment une autre révolution, plus discrète mais peut-être tout aussi importante, commence à émerger : celle des *intents*, où l'utilisateur n'a plus besoin de connaître la complexité des protocoles qu'il utilise. Demain, interagir avec la DeFi pourrait devenir aussi simple que formuler une intention, laissant l'infrastructure orchestrer automatiquement les multiples opérations nécessaires.

Nous terminerons par la tokenisation des actifs du monde réel (RWA), sans doute le chantier le plus structurant de cette décennie. Obligations d'État, crédit privé, fonds monétaires ou actions tokenisées : les frontières entre finance traditionnelle et finance décentralisée deviennent chaque mois un peu plus poreuses. L'enjeu dépasse largement la blockchain elle-même. Il touche à la manière dont les actifs seront émis, échangés et utilisés comme collatéral dans les décennies à venir.

À travers ces différents chapitres, un même fil conducteur apparaît progressivement. La question n'est peut-être plus de savoir si la DeFi remplacera un jour la finance traditionnelle. Il est plus intéressant de se demander si elle n'est pas, tout simplement, en train d'en devenir une nouvelle couche d'infrastructure.

Chapitre 1 : Le lending, fondation du système

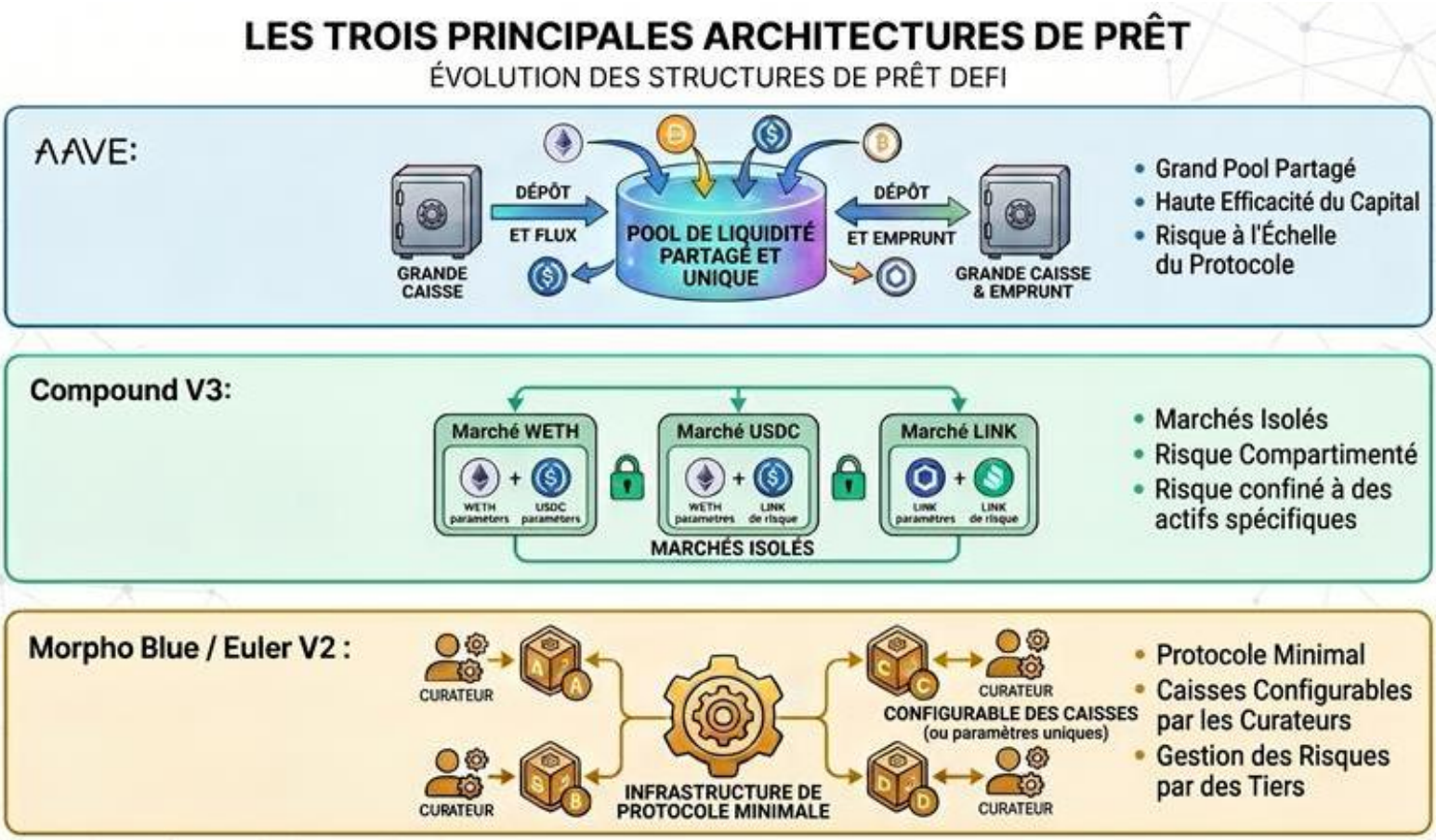
Les trois architectures du lending

Avant de s'attaquer aux narratifs qui font le buzz, un peu d'hygiène de base : le lending reste, de loin, le compartiment le plus solide de la DeFi. C'est la brique la moins spectaculaire du secteur et c'est précisément pour cela qu'elle mérite qu'on prenne le temps de bien la comprendre.

Chaque marché haussier voit apparaître son lot de nouvelles tendances. Pourtant, lorsqu'on retire le bruit, on retrouve presque toujours les mêmes fondations : prêter, emprunter, apporter de la liquidité et échanger des actifs. Depuis plusieurs années, le lending constitue la principale porte d'entrée des capitaux dans la finance décentralisée. C'est autour de lui que se construisent ensuite les stratégies de levier, les produits dérivés ou encore les mécanismes de rendement.

Trois architectures, trois philosophies du risque

Toutes les plateformes de prêt ne se ressemblent pas. Trois grandes architectures structurent aujourd'hui le marché, chacune proposant un compromis différent entre profondeur de liquidité, efficacité du capital et maîtrise du risque.



Le premier modèle, popularisé par Aave, repose sur un **pool monolithique**. Tous les actifs sont mutualisés dans un même contrat de liquidité. Son principal avantage est une profondeur de marché considérable, qui permet d'emprunter simultanément un grand nombre d'actifs avec une excellente efficacité du capital. En contrepartie, un actif mal paramétré ou un oracle défaillant peut, en théorie, fragiliser l'ensemble du système.

Compound V3 a choisi une philosophie presque inverse avec ses **marchés isolés**. Chaque marché s'articule autour d'un actif de base et les collatéraux restent cloisonnés les uns des autres. L'intérêt est évident : un problème sur un marché demeure contenu localement. Cette approche améliore le confinement du risque, au prix d'une liquidité plus fragmentée et d'une moindre composabilité.

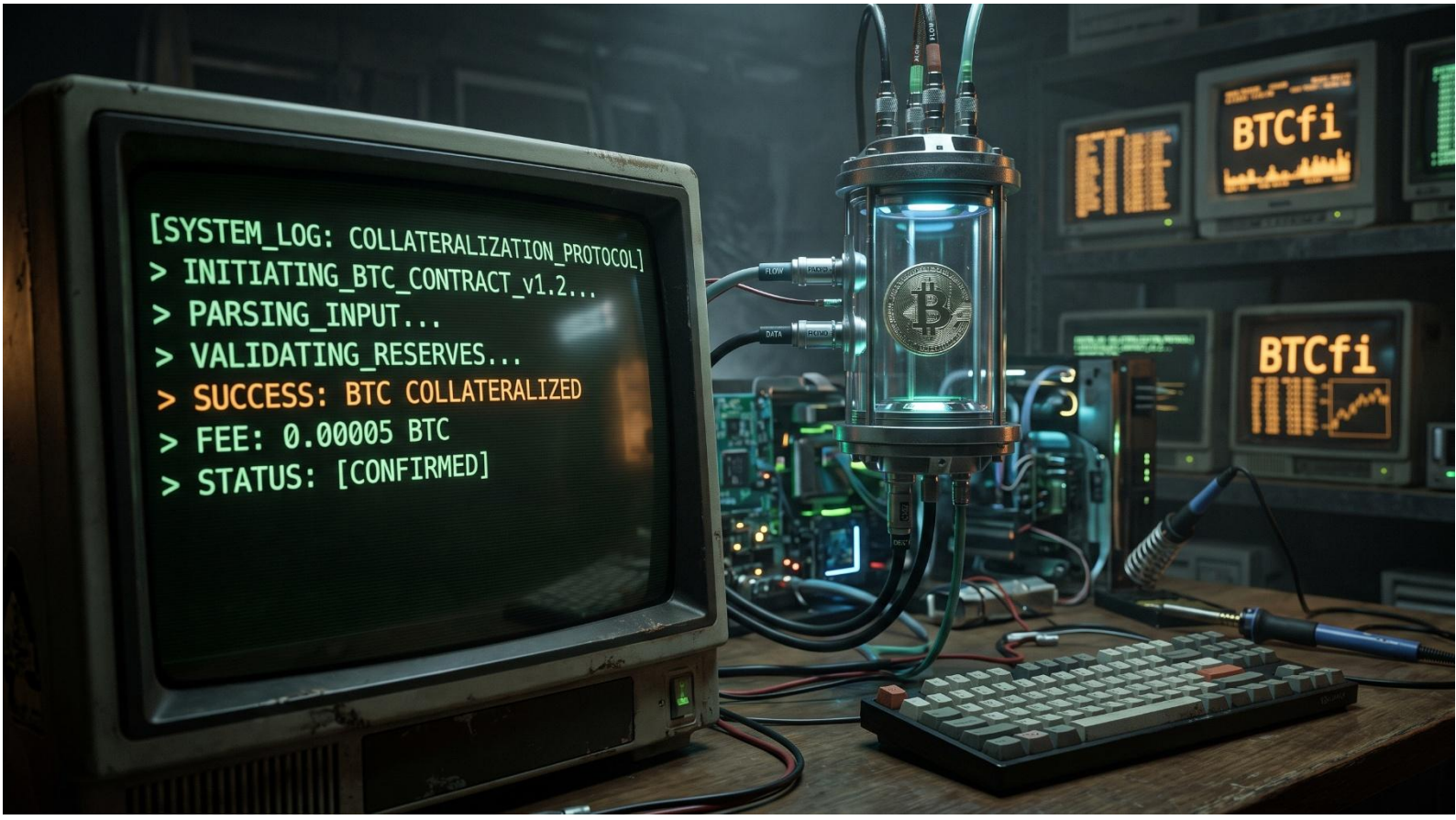
La troisième approche, plus récente, est incarnée par **Morpho Blue**, puis reprise par **Euler V2**. Ici, le protocole devient une infrastructure minimale, permissionless (sans aucune barrière à l'entrée), sur laquelle viennent se greffer des **vaults modulaires**. Des curateurs indépendants définissent leurs propres paramètres de risque, choisissent les collatéraux qu'ils acceptent et construisent des marchés

spécialisés adaptés à différents profils d'utilisateurs. Ce modèle est aujourd'hui celui qui pousse le plus loin l'efficacité du capital, mais il transfère également une partie de la responsabilité du risque vers l'expertise du curateur plutôt que vers la gouvernance du protocole.

Aucune de ces architectures n'est objectivement supérieure aux autres. Elles traduisent simplement trois visions différentes de la finance décentralisée : maximiser la profondeur de marché, isoler les risques ou privilégier la modularité. Comme souvent en finance, il ne s'agit pas de trouver le meilleur modèle, mais celui dont les compromis correspondent le mieux à l'usage recherché.

C'est précisément cette diversité d'approches qui explique la résilience du lending aujourd'hui. Derrière une fonction apparemment simple — prêter et emprunter — se cache en réalité une réflexion de plus en plus sophistiquée sur la manière d'organiser le risque, la liquidité et l'allocation du capital. Et cette sophistication ne concerne plus uniquement Ethereum. Une autre évolution, plus silencieuse encore, commence désormais à attirer l'attention des observateurs : l'arrivée progressive du Bitcoin dans cet univers du crédit.

Le Bitcoin comme collatéral : la révolution silencieuse du BTCfi



Les trois architectures que nous venons de présenter ont un point commun : elles sont toutes nées dans une DeFi largement dominée par Ethereum et ses actifs dérivés. Pourtant, une autre question s'impose progressivement aux constructeurs du secteur : comment faire entrer le plus grand actif numérique du monde dans cette mécanique du crédit, sans lui faire perdre ce qui fait sa singularité ?

C'est précisément l'ambition du **BTCfi** (Bitcoin Finance), probablement l'un des narratifs les plus structurants des prochaines années.

Le problème de départ est simple. Contrairement à l'ETH ou au SOL (dont une part importante de l'offre est aujourd'hui stakée), **le Bitcoin ne génère nativement aucun rendement**. Pour un détenteur de long terme, c'est un coût d'opportunité évident : le capital dort. Toute la question consiste donc à rendre ce capital productif sans obliger son propriétaire à vendre ses bitcoins ou à accepter des compromis de sécurité excessifs.

BTCfi : trois approches complémentaires

Approche	Principe	Principal compromis
Wrapping	Transformer le BTC en un actif utilisable sur Ethereum	Risque de contrepartie
Staking natif	Produire un rendement directement depuis Bitcoin	Écosystème encore émergent
Vaults trustless	Emprunter contre du BTC natif sans wrapping	Infrastructure encore jeune

Deux écoles s'affrontent aujourd'hui pour répondre à ce défi.

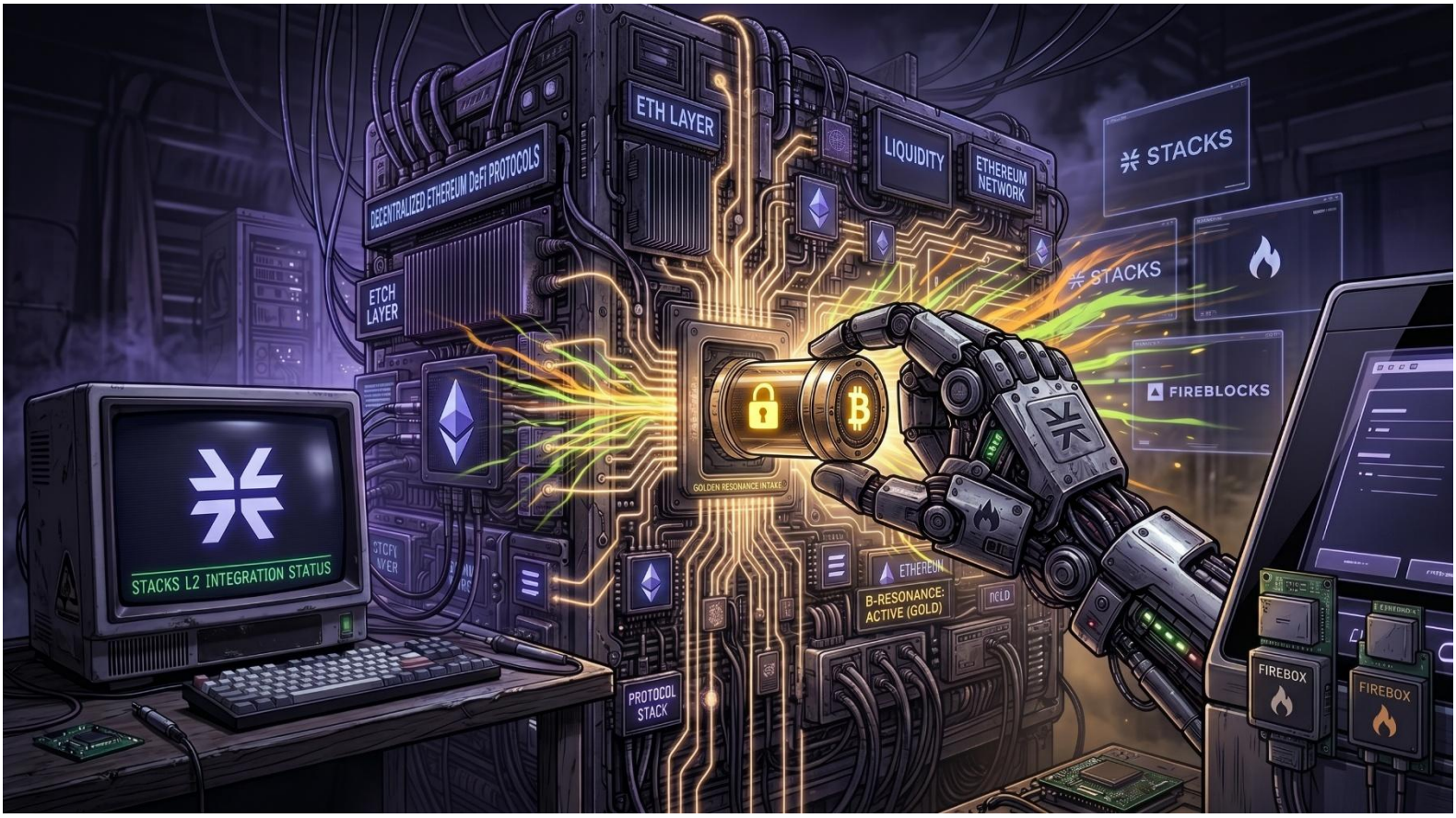
La première, historique, consiste à **wrapper** le BTC. Le principe est désormais bien connu : on dépose son Bitcoin auprès d'un custodian, qui émet en échange un jeton ERC-20 équivalent (WBTC, cbBTC, tBTC...) utilisable comme n'importe quel autre collatéral sur Aave ou Morpho. Cette approche reste aujourd'hui la plus liquide et la plus mature. Elle présente toutefois un inconvénient majeur : elle réintroduit précisément ce que Bitcoin cherchait à éliminer, à savoir une dépendance envers un dépositaire et, dans certains cas, envers un bridge (pont) inter-chaînes.

La seconde approche, beaucoup plus récente, tente justement de supprimer cette dépendance. Son représentant le plus emblématique est **Babylon**, qui permet de verrouiller des bitcoins directement sur leur réseau d'origine afin de sécuriser des blockchains Proof of Stake, en échange d'un rendement, sans wrapping ni bridging. Avec une TVL avoisinant aujourd'hui les 3 milliards de dollars, après un sommet supérieur à 7 milliards fin 2024, Babylon s'est imposé comme le protocole dominant du BTCfi natif.

Autour de Babylon commence déjà à se construire tout un écosystème. **Lombard**, par exemple, transforme le BTC staké via Babylon en un actif liquide (LBTC) qui continue d'accumuler son rendement tout en restant utilisable comme collatéral sur plus de 70 protocoles DeFi, parmi lesquels Aave, Morpho, Pendle ou Curve. Pour le Bitcoin, c'est probablement l'équivalent de ce que le stETH a représenté pour Ethereum : la possibilité de rendre un actif immobilisé immédiatement composable.

Plus récemment encore, **Zest Protocol**, développé sur Stacks, est allé un cran plus loin en introduisant des *Bitcoin Collateral Vaults* permettant d'emprunter des stablecoins contre un Bitcoin qui ne quitte jamais sa blockchain d'origine. Cette évolution repose en grande partie sur les progrès spectaculaires de **BitVM**, dont le coût de vérification on-chain a chuté de plus de 14 000 dollars à moins de 100 dollars par preuve au cours de l'année 2025. Une baisse qui ouvre des perspectives techniques jusqu'alors difficilement envisageables.

Stacks et Fireblocks : quand l'institutionnel rejoint la fête



Si Babylon répond à la question de la sécurité du Bitcoin natif, une autre interrogation apparaît rapidement : comment permettre aux acteurs institutionnels d'accéder à cet écosystème sans bouleverser leurs habitudes opérationnelles ?

C'est précisément le rôle que commencent à jouer des infrastructures comme **Stacks** et **Fireblocks**.

Stacks est la principale couche d'exécution dédiée aux smart contracts sur Bitcoin. Son actif sBTC, adossé au Bitcoin en 1:1, peut être emprunté, prêté et utilisé dans différents protocoles de rendement.

Fireblocks, de son côté, est devenu l'une des infrastructures de conservation d'actifs numériques les plus utilisées par les institutions financières. Plus de 2 400 entreprises, banques, fonds d'investissement et desks de trading s'appuient déjà sur cette solution pour gérer leurs cryptoactifs.

Le rapprochement entre les deux est donc loin d'être anecdotique. Désormais, ces acteurs peuvent accéder à l'écosystème DeFi de Bitcoin directement depuis leur environnement de conservation habituel. Emprunter contre du BTC sur Zest, échanger sur Bitflow ou encore frapper des dollars synthétiques sur Hermetica devient possible sans modifier profondément leur infrastructure opérationnelle.

Pourquoi est-ce important ? Parce que c'est probablement la rampe d'accès qui manquait jusqu'ici pour transformer une partie du Bitcoin institutionnel, encore largement passif, en capital productif. À partir de cet été, le staking natif de Bitcoin sera également disponible sur Stacks, renforçant encore cette dynamique.

Les « trenchers » (les utilisateurs DeFi de la première heure) ont construit l'infrastructure. Les institutions commencent désormais à l'emprunter. C'est exactement cette adoption ascendante, des constructeurs vers les acteurs traditionnels les plus capitalisés, qui donne aujourd'hui de la crédibilité au narratif BTCfi.

Le signal le plus intéressant vient cependant d'ailleurs. Aave V4, attendu au cours de l'année, prévoit d'intégrer directement le mécanisme de Babylon. Pour la première fois, il deviendrait possible d'utiliser du Bitcoin natif — et non plus uniquement du BTC wrappé — comme collatéral sur le plus grand protocole de lending de la DeFi. Dans le même temps, Circle a annoncé **cirBTC**, une version du

Bitcoin wrappé pensée pour les acteurs institutionnels, avec une transparence renforcée sur les réserves et les mécanismes de conservation.

Ces annonces nourrissent une thèse qui reste encore largement minoritaire mais mérite d'être prise au sérieux. L'ETH ne dépassera probablement jamais Bitcoin en capitalisation. En revanche, il n'est plus absurde d'imaginer que la DeFi construite autour du Bitcoin puisse, un jour, rivaliser avec celle d'Ethereum si l'infrastructure continue de progresser au rythme actuel.

Un contre-exemple permet toutefois de garder les pieds sur terre. **BOB (Build on Bitcoin)** repose lui aussi sur BitVM et poursuit un objectif similaire : développer un écosystème DeFi autour de Bitcoin. Pourtant, sa trajectoire illustre les limites d'une approche consistant à reproduire presque à l'identique le modèle Ethereum. Comme Bitlayer ou Merlin, BOB a souffert d'une fragmentation importante de la liquidité, dans un paysage où plusieurs couches d'exécution tentaient de résoudre les mêmes problèmes sans réelle différenciation. Leur TVL cumulée a ainsi reculé de plus de 74 % au début de l'année 2026.

La leçon est intéressante. BitVM n'est ni une garantie de succès, ni une garantie d'échec. Comme souvent, la technologie n'est qu'un outil ; c'est l'usage qui en est fait qui détermine sa pertinence. Zest cherche à résoudre un problème précis — utiliser le Bitcoin comme collatéral natif — quand d'autres projets ont parfois cherché à recréer un écosystème Ethereum miniature autour de Bitcoin sans véritable avantage compétitif.

Pour conserver un ordre de grandeur en tête, il faut enfin rappeler que l'ensemble du Bitcoin mobilisé dans la DeFi ne représente encore qu'entre **0,5 et 0,8 %** de l'offre en circulation, contre près de **15 %** pour Ethereum. Le potentiel de développement reste considérable, mais nous sommes encore très loin d'une adoption massive.

Les acteurs à connaître

À ce stade, une question se pose naturellement : quels sont aujourd'hui les protocoles qui incarnent le mieux ces différentes approches du lending ?

La hiérarchie reste relativement claire.

Protocole	Particularité
Aave V3	Le leader incontesté du secteur, avec près de 20 milliards de dollars de TVL. Son architecture de pool monolithique demeure la référence du marché.
Morpho Blue	Le représentant le plus abouti du modèle modulaire, où des curateurs construisent des marchés spécialisés adaptés à différents profils de risque.

Fluid	L'un des protocoles qui connaît la plus forte croissance, avec une approche originale combinant lending, DEX et optimisation du capital.
Euler V2	Une architecture modulaire proche de Morpho, offrant une grande flexibilité dans la création de marchés.
Spark	Le protocole de lending de l'écosystème Sky (anciennement MakerDAO), dont les taux suivent étroitement le Dai Savings Rate.

Du côté des échanges décentralisés (AMM), la logique est sensiblement différente.

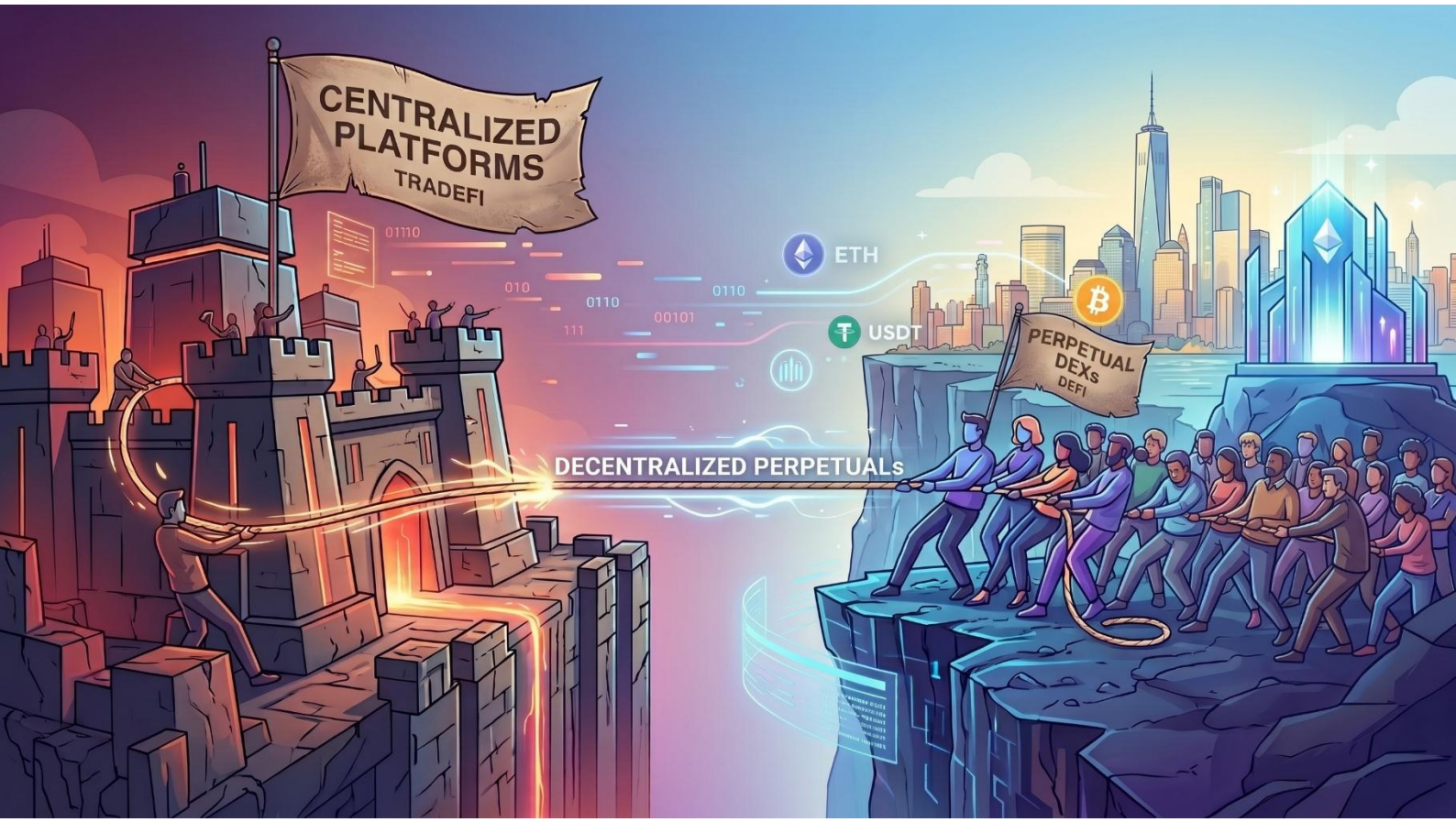
Uniswap v4 poursuit son évolution avec l'introduction des *hooks*, qui permettent de personnaliser le comportement de chaque pool de liquidité. Sa TVL reste inférieure à celle des grands protocoles de lending, mais ses revenus issus des frais de transaction en font toujours l'un des protocoles les plus rentables de tout l'écosystème.

Sur Solana, **Jupiter** s'est imposé comme l'agrégateur de référence. Là encore, sa TVL ne reflète pas réellement son importance. Les volumes échangés et les frais générés rappellent qu'un protocole peut devenir essentiel sans nécessairement immobiliser des milliards de dollars de liquidité. C'est une distinction importante : en DeFi, la TVL mesure le capital immobilisé, mais pas toujours l'utilité économique d'un protocole.

Plus largement, il est intéressant d'observer que les principaux écosystèmes semblent progressivement se spécialiser. Ethereum demeure le terrain privilégié des infrastructures financières les plus sophistiquées — Aave, Morpho, Uniswap ou Ondo en sont de bons exemples — tandis que Solana s'affirme de plus en plus comme un laboratoire d'expérimentation autour de l'expérience utilisateur et de l'efficacité d'exécution. Des protocoles comme **Kamino** (lending), **Jito** (infrastructure de staking et MEV) ou **Drift** (perpétuels) illustrent cette dynamique. Les deux approches sont moins concurrentes qu'elles ne le paraissent : l'une cherche avant tout à approfondir les briques financières, l'autre à rendre leur utilisation toujours plus fluide.

Cette évolution nous amène naturellement au second grand champ de bataille de la DeFi. Car si le lending constitue le socle du système, encore faut-il des marchés où s'échangent les actifs, où se construit le prix et où s'exprime le risque. C'est précisément le rôle qu'assument aujourd'hui les plateformes de contrats perpétuels.

Chapitre 2 — Les DEX de perpétuels, la bataille de l'année



S'il y a un narratif qui a dominé la DeFi en 2026, c'est bien celui-ci. Le marché des contrats perpétuels — ces contrats à terme sans date d'expiration, aujourd'hui l'instrument le plus échangé de l'univers des cryptoactifs — poursuit progressivement sa migration des plateformes centralisées vers des infrastructures entièrement on-chain.

Derrière ce mouvement se cachent pourtant des visions très différentes de ce que devra être l'exchange décentralisé de demain. Faut-il construire une blockchain entièrement dédiée au trading ? S'appuyer sur Ethereum et les preuves cryptographiques ? Ou privilégier une architecture hybride conciliant vitesse et transparence ? Trois protocoles illustrent aujourd'hui ces approches : Hyperliquid, Lighter et edgeX.

Hyperliquid : toujours le leader, mais plus tout à fait seul

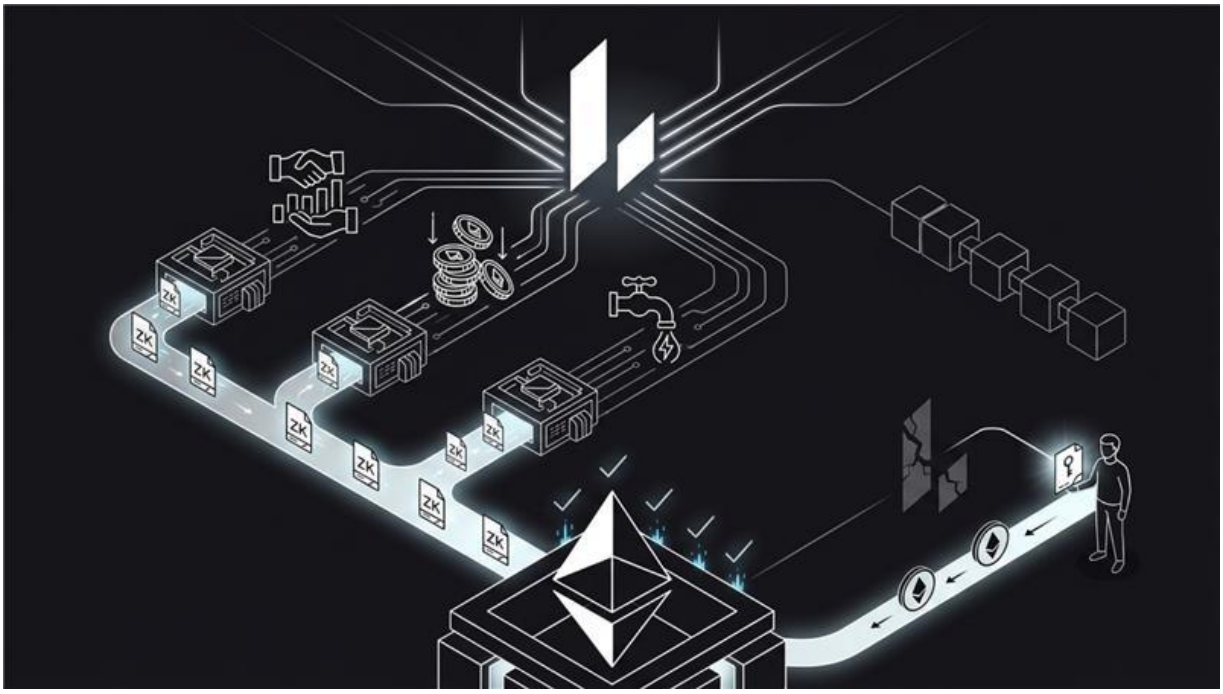
Hyperliquid reste, de loin, la référence du secteur. Sa particularité tient au fait qu'il ne s'agit pas d'une simple application déployée sur une blockchain existante, mais d'une blockchain de couche 1 entièrement conçue pour faire fonctionner un carnet d'ordres de contrats perpétuels. HyperCore assure le matching et le règlement des ordres, tandis que HyperEVM apporte une couche compatible avec les smart contracts.

Le projet se distingue également par une approche presque idéologique de son développement : aucun financement en capital-risque, une distribution de 31 % du token HYPE directement à la communauté et un mécanisme de rachat puis de destruction alimenté par la quasi-totalité des frais générés par la plateforme.

Pendant longtemps, Hyperliquid a concentré entre 70 et 80 % des volumes de perpétuels on-chain. Cette domination s'est toutefois atténuée au cours de l'année 2026, sa part de marché étant progressivement retombée autour d'un tiers selon plusieurs estimations. Cette évolution mérite cependant d'être nuancée. Ce sont principalement les volumes opportunistes, attirés par les campagnes d'incitation de nouveaux protocoles, qui se sont dispersés. Sur des indicateurs plus difficiles à déplacer, comme l'open interest ou l'activité des teneurs de marché professionnels, Hyperliquid conserve une avance confortable.

Sa prochaine évolution majeure, HIP-3, permettra à des tiers de lancer leurs propres marchés de perpétuels de manière permissionless, élargissant potentiellement l'écosystème bien au-delà des seules paires de cryptoactifs.

Lighter : la vérifiabilité comme avantage compétitif



Lighter adopte une philosophie presque opposée.

Là où Hyperliquid fait le choix de la souveraineté avec sa propre blockchain, Lighter reste ancré à Ethereum grâce à un zk-rollup spécialisé. Chaque ordre exécuté, chaque liquidation et chaque paiement de funding est accompagné d'une preuve cryptographique avant d'être validé par Ethereum.

L'intérêt est considérable. Si le séquenceur de Lighter venait à disparaître ou à se comporter de manière malveillante, chaque utilisateur pourrait toujours démontrer cryptographiquement son solde et récupérer directement ses fonds via Ethereum. Cette garantie constitue aujourd'hui l'un des principaux arguments du protocole face aux chaînes dédiées.

Le projet est porté par Vladimir Novakovski, ancien ingénieur de Citadel, et soutenu par plusieurs investisseurs issus à la fois de la finance traditionnelle et de l'écosystème crypto, parmi lesquels Founders Fund, Ribbit Capital, Haun Ventures ou Robinhood Ventures.

Son modèle économique est tout aussi original. Les utilisateurs particuliers ne paient aucun frais de trading, une partie importante des revenus provenant d'un accord avec Circle, qui reverse au protocole une fraction du rendement généré par les importants dépôts d'USDC conservés sur la plateforme.

Avec environ 500 millions de dollars de TVL, Lighter reste beaucoup plus petit qu'Hyperliquid. Pourtant, son volume cumulé dépasse déjà 1 600 milliards de dollars depuis son lancement. Le protocole commence également à élargir son univers en proposant des contrats perpétuels sur des actions américaines et certaines matières premières, au-delà des seuls cryptoactifs.

EdgeX : la vitesse d'un CEX, la garde d'un wallet

La troisième approche est incarnée par EdgeX.

Le protocole repose sur une architecture hybride : les ordres sont couplés hors chaîne afin d'obtenir des performances proches de celles des exchanges centralisés — jusqu'à 200 000 ordres par seconde pour une latence inférieure à 10 millisecondes — tandis que le règlement final reste vérifiable on-chain.

Aujourd'hui construit sur StarkEx, EdgeX prévoit progressivement de migrer vers EDGE Chain, une blockchain développée à partir d'Arbitrum Orbit.

Incubé par Amber Group et soutenu notamment par Circle Ventures, EdgeX s'est imposé très rapidement sur le marché asiatique. Avant même son TGE en mars 2026, le protocole était brièvement devenu le deuxième plus important DEX de perpétuels en volume, avec des pointes supérieures à 3 Mds de dollars échangés quotidiennement.
Mais son ambition dépasse désormais largement les seuls marchés crypto. EdgeX développe progressivement des marchés sur actions tokenisées, actifs du monde réel et marchés prédictifs, dans une logique qui rapproche davantage la plateforme d'une infrastructure financière généraliste que d'un simple exchange de contrats perpétuels.

Trois protocoles, donc, mais surtout trois réponses différentes à une même question : comment offrir la vitesse et la qualité d'exécution d'un exchange centralisé sans renoncer à la transparence, à l'auto-garde et à la vérifiabilité qu'autorise la blockchain ?

La véritable bataille ne se jouera probablement pas sur les volumes observés aujourd'hui, mais sur la capacité de chacun à conserver ses utilisateurs lorsque les campagnes d'incitation en tokens auront disparu. C'est souvent à ce moment-là que l'on distingue les protocoles construits autour d'un modèle économique durable de ceux dont la croissance reposait essentiellement sur les subventions.

Une révolution plus discrète : l'abstraction de la complexité

En parcourant les principaux protocoles de lending, les DEX de perpétuels ou encore les infrastructures qui émergent autour de Bitcoin, un constat s'impose : la finance décentralisée est devenue extraordinairement puissante... mais aussi terriblement complexe.

Aujourd'hui encore, utiliser plusieurs protocoles implique souvent d'enchaîner une succession d'opérations techniques : choisir une blockchain, transférer des actifs, utiliser un bridge, effectuer plusieurs swaps, signer plusieurs transactions, puis vérifier que chacune d'elles s'est correctement exécutée. Cette complexité est devenue presque naturelle pour les utilisateurs expérimentés. Elle reste pourtant l'un des principaux freins à une adoption plus large.

C'est précisément le problème que cherchent à résoudre les **intents**, probablement l'une des évolutions les plus prometteuses de l'expérience utilisateur.

Le principe est relativement simple. Jusqu'à présent, l'utilisateur indiquait au protocole *comment* réaliser une opération. Avec les intents, il exprime simplement *le résultat qu'il souhaite obtenir*. Un réseau d'opérateurs spécialisés, appelés *solvers*, se charge ensuite de trouver automatiquement le meilleur chemin

d'exécution en combinant, si nécessaire, plusieurs protocoles, plusieurs sources de liquidité et même plusieurs blockchains.

Concrètement, un utilisateur n'a plus besoin de demander : « bridge mes USDC vers Arbitrum, échange-les contre de l'ETH puis dépose-les sur un protocole de lending ». Il peut simplement exprimer son objectif : « place mes fonds au meilleur rendement disponible ». Toute la complexité disparaît derrière une seule intention.

Cette approche est déjà visible dans plusieurs protocoles. **CoWSwap** met en concurrence différents *solvers* afin d'obtenir le meilleur prix d'exécution tout en limitant les effets du MEV. **UniswapX** applique cette même logique à son agrégateur de liquidité, tandis que des infrastructures comme **Across** ou **Everclear** cherchent progressivement à faire disparaître la notion même de bridge en orchestrant automatiquement les transferts entre blockchains.

Il est encore trop tôt pour savoir jusqu'où cette évolution ira. Mais si les premières années de la DeFi ont consisté construire les mécaniques de la finance sur une blockchain, les prochaines pourraient bien consister à faire disparaître cette complexité derrière une expérience utilisateur beaucoup plus intuitive. L'utilisateur n'interagira plus avec un protocole, mais avec un objectif. Les protocoles, eux, travailleront simplement en arrière-plan.

Cette évolution constitue une transition naturelle vers le prochain grand chantier de la DeFi. Car une fois le crédit construit, les marchés devenus liquides et l'expérience utilisateur simplifiée, une question demeure : **quels actifs feront demain circuler cette nouvelle infrastructure financière ?** C'est précisément ce que cherche à résoudre la tokenisation des actifs du monde réel.

Chapitre 3 — La tokenisation du monde réel (RWA) : le pont entre deux ères

Si le lending est la fondation silencieuse de la DeFi et les perpétuels son théâtre le plus spectaculaire, les actifs du monde réel (les RWA, pour Real World Assets) en représentent certainement le chantier le plus important structurellement. L'idée est simple à énoncer mais considérable dans ses implications : mettre sur la blockchain des instruments financiers qui n'ont jamais existé que dans les systèmes centralisés traditionnels (bons du Trésor, obligations d'entreprise, fonds monétaires, créances privées, immobilier). Ce qui était un narratif expérimental en 2022 est devenu, en 2026, le segment de la DeFi qui croît le plus vite et le seul qui attire aujourd'hui autant les banques de Wall Street que les protocoles natifs crypto.

Les chiffres parlent d'eux-mêmes. Le marché des RWA on-chain a franchi le seuil des 20 milliards de dollars en 2026. Certaines estimations, selon le périmètre retenu (stablecoins inclus ou non, immobilier tokenisé compté ou pas), poussent le chiffre jusqu'à 26 milliards. C'est une multiplication par trois ou quatre par rapport à 2023, dans un marché global de la DeFi qui, lui, reculait de 39 % sur la même période. La tokenisation ne compense pas le repli général : elle s’en affranchit.

Ondo Finance : le standard institutionnel des RWA

Dans le segment des RWA, Ondo Finance s'est imposé comme la référence incontestable, et ce pour des raisons qui tiennent autant à la stratégie qu'à l'exécution. L'entreprise, fondée par d'anciens cadres de Goldman Sachs, a très tôt compris que le vrai obstacle à la tokenisation institutionnelle n'était pas technique : il était réglementaire et relationnel. Ses deux produits phares en portent la marque.

OUSG (Ondo Short-Term US Government Bond Fund) est un token adossé à des bons du Trésor américain court terme, l'actif sans risque par excellence à Wall Street, porté sur la blockchain. **USDY** (US Dollar Yield) en est la version plus accessible : un token productif d'intérêts, structuré pour être utilisable dans la DeFi tout en offrant l'exposition aux taux du marché monétaire américain. En 2026, USDY est devenu l'un des stablecoins à rendement les plus utilisés en DeFi, présent comme collatéral sur Aave, comme base de pool sur Curve, comme unité de compte dans plusieurs protocoles de lending émergents.

Mais l'ambition d'Ondo ne s'arrête pas aux obligations d'État. La société a lancé **Ondo Global Markets**, une infrastructure de tokenisation d'actions et d'ETF qui permettrait, à terme, de posséder un token représentant Apple ou Nvidia sur une blockchain, négociable 24h/24 sans passer par un broker traditionnel. Le projet est encore à ses débuts réglementaires, mais la simple annonce a repositionné Ondo comme une infrastructure financière plutôt que comme un simple protocole DeFi. Cette distinction n'est pas anodine pour les partenariats institutionnels. BlackRock, avec son fonds BUIDL (déployé sur Ethereum, aujourd'hui référence du marché avec plus d'un milliard de dollars de capital tokenisé), est à la fois un concurrent et, dans certaines stratégies DeFi, un complémentaire d'Ondo : les deux produits coexistent dans des vaults de yield optimisé qui combinent exposition aux T-Bills et liquidité on-chain.

Maple Finance : le crédit privé réinventé

Si Ondo Finance occupe le créneau de la dette souveraine et des marchés publics, Maple Finance s'est taillé une position de leader sur un segment plus complexe et potentiellement plus lucratif : le crédit privé on-chain. L'idée de départ était radicale : permettre à des emprunteurs institutionnels (desks de trading, market makers, fonds crypto) d'accéder à des lignes de crédit non entièrement collatéralisées sur la blockchain, en s'appuyant sur la réputation et la due diligence plutôt que sur le surcollatéral des protocoles DeFi classiques.

Maple a traversé une période difficile après l'effondrement de FTX en 2022, plusieurs de ses emprunteurs s'étant retrouvés insolvables en cascade. La leçon a été durement assimilée et le protocole en est ressorti profondément réformé. Maple 2.0 a complètement refondu son modèle de risque : les pools de lending sont désormais gérés par des **Pool Delegates** (des gestionnaires spécialisés

responsables de la due diligence et de l'allocation), avec une séparation stricte entre les pools selon leur profil de risque (senior/junior) et la nature des emprunteurs autorisés. Le résultat est une véritable architecture de fonds de crédit privé, transparente on-chain, avec des rendements qui oscillent entre 8 et 15 % selon le risque de la tranche, nettement au-dessus de ce que le lending surcollatéralisé d'Aave peut offrir en période normale.

En 2026, Maple a élargi son terrain de jeu vers le **crédit adossé à des actifs réels** : prêts à des entreprises garantis par de la créance commerciale, du matériel industriel ou des revenus récurrents SaaS. C'est exactement le positionnement de **Centrifuge** (l'autre grand acteur du crédit privé on-chain, spécialisé dans la titrisation d'actifs réels comme les factures, royalties et immobilier commercial) avec lequel Maple se retrouve en concurrence frontale.

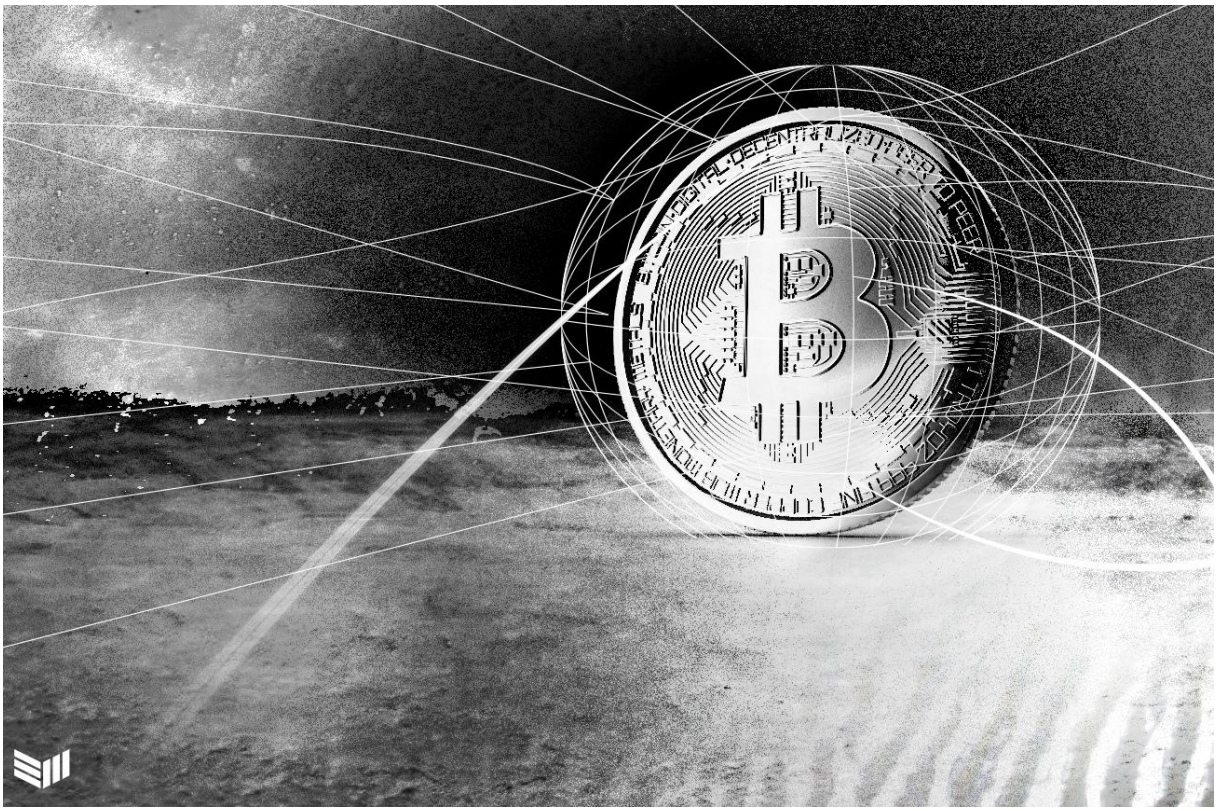
Maple Finance privilégie la flexibilité financière : un investisseur qui place des fonds dans un pool n'est pas obligé d'attendre l'échéance du prêt pour récupérer sa mise, puisqu'il peut revendre sa position sur un marché secondaire si besoin de liquidités. Centrifuge, à l'inverse, mise sur la diversité de son catalogue : plutôt que de faciliter la revente des positions, le protocole cherche à couvrir un maximum de types d'actifs réels différents, offrant ainsi un éventail plus large d'opportunités d'investissement, même si ces positions sont moins facilement vendables avant terme.

Le reste du tableau : Franklin Templeton, Securitize, et l'infrastructure qui se construit

Au-delà d'Ondo et Maple, l'écosystème RWA s'est considérablement étoffé. **Franklin Templeton** a lancé FOBXX, un fonds monétaire tokenisé déployé sur Stellar et Polygon, premier fonds d'une grande maison de gestion américaine à enregistrer ses transactions directement sur une blockchain publique. **Securitize** est devenu la plateforme de référence pour l'émission et la gestion de titres tokenisés, avec le fonds BUIDL de BlackRock comme vitrine principale. Ces acteurs ne construisent pas des applications DeFi au sens classique : ils construisent une infrastructure de marché qui, à terme, devrait rendre la blockchain aussi invisible et omniprésente dans la finance que TCP/IP l'est devenu dans la communication.

La question ouverte pour la suite n'est pas de savoir si la tokenisation va se développer (elle se développe, les chiffres le confirment) mais plutôt de savoir qui contrôlera les rails. Les protocoles natifs DeFi (Ondo, Maple, Centrifuge) qui ont construit la logique on-chain, ou les grandes institutions financières (BlackRock, Franklin, JPMorgan avec Onyx) qui apportent la distribution, la confiance réglementaire et la liquidité institutionnelle ? Les paris sont ouverts. En attendant, les deux mondes ont tout intérêt à coopérer, ce qu'ils font de plus en plus.

Conclusion — La chaîne qui compte, et celle qui pourrait tout changer



Lending modulaire, perpétuels on-chain, tokenisation du réel : trois segments, trois dynamiques distinctes, mais un fil conducteur commun. La DeFi de 2026 ne ressemble plus à la DeFi de 2021. Elle est moins spéculative, plus structurée, plus composée de briques à utilité réelle. Le recul de 39 % de la TVL globale n'est pas le signe d'une mort annoncée : c'est le signe d'un écosystème qui a fini d'expulser les liquidités mercenaires et qui recommence à construire sur des fondations sérieuses.

Pourquoi Hyperliquid explose ? Pas parce qu'il est plus rapide. Mais parce que :

- Les traders veulent conserver leurs fonds ;
- Les CEX souffrent d'un déficit de confiance depuis FTX ;
- Les teneurs de marché recherchent des infrastructures ouvertes ;
- Les revenus générés permettent un modèle économique durable.

De la même manière, pourquoi Ondo réussit ? Parce que les taux américains sont élevés et ils ouvrent la possibilité à tous de s’y exposer.

Pourquoi Maple revient ? Parce que les banques prêtent moins aux fonds crypto et que nous savons tous que c’est le fer de lance de l’entreprenariat que de pouvoir se lancer sans pour autant avoir les liquidités nécessaires.

Pourquoi Babylon apparaît maintenant ? Parce que Bitcoin est devenu un actif institutionnel avec des solutions natives pour générer du rendement, notamment via la collatéralisation dans les protocoles de prêt-emprunt mais aussi en générant des frais sur les solutions de seconde couche comme le Lightning Network. De plus, la confidentialité des transactions avance à grand pas grâce aux solutions comme Starknet BTCfi ; une caractéristique primordiale pour les institutions qui n’ont pas envie de voir leurs stratégies dupliquées par la concurrence !

Ce qui est frappant, quand on prend du recul, c'est à quel point cette DeFi qui se restructure reste, pour l'essentiel, une DeFi **Ethereum**. Il y a deux faits qui semblent aller à contre-courant du consensus dominant. D'abord, la DeFi sur Bitcoin n'a jamais vraiment décollé, même pas un peu. Ensuite, aucune autre L1 n'a réussi à challenger sérieusement Ethereum sur ce terrain. Solana a eu son heure de gloire (et il la mérite, Jupiter et Kamino en témoignent) mais ça reste de la DeFi Solana-specific, avec sa propre liquidité cloisonnée. BSC, Fantom, Avalanche ont chacun eu leur moment en 2021, puis se sont effacés. Aujourd'hui, si vous voulez faire quelque chose de sérieux en crypto, vous le construisez sur Ethereum ou sur quelque chose qui est lui-même construit sur Ethereum. Aave, Morpho, Uniswap, Ondo, Lighter : tout ce que nous avons couvert dans ce numéro vit principalement sur Ethereum ou sur ses L2. Ce constat est presque vertigineux, quand on y pense.

Et pourtant. Je ne peux pas conclure ce numéro sans partager ce qui me semble être le scénario le plus sous-estimé des prochaines années, celui que la DEFI sur Bitcoin commence à se dessiner sérieusement. La DeFi Bitcoin ne s'est pas encore développée et la raison est simple. Comme l'écrit Dan Held avec une précision désarmante : si l'on pouvait utiliser le Bitcoin dans des applications DeFi de qualité sans faire le moindre compromis sur la sécurité, la résistance à la censure et tout ce qui fait du BTC l'actif numérique le plus large et le plus sécurisé qui soit, alors il n'y aurait aucune barrière à l'entrée et la TVL de la DeFi Bitcoin éclipserait sans doute déjà celle d'Ethereum et de toutes les autres chaînes combinées. Le problème, c'est que ce scénario idéal n'est pas possible. Dès qu'on sort un actif d'un stockage sécurisé (qu'il s'agisse d'une peinture de la Renaissance, d'or ou de Bitcoin) on accepte nécessairement un certain niveau de risque en échange d'utilité et de rendement.

Mais alors, quelle est la meilleure option suivante ? C'est là que la question devient intéressante. Les protocoles comme Babylon et Zest Protocol construisent précisément cette réponse : des dépôts trustless depuis la L1 Bitcoin, un règlement final sécurisé par Bitcoin lui-même, des ponts vers d'autres écosystèmes également sécurisés par Bitcoin. L'objectif étant que chaque étape du processus reste ancrée dans la sécurité du réseau Bitcoin. Ce n'est pas encore gagné (les contre-exemples comme BOB et les L2 Bitcoin effondrés rappellent que la technologie seule ne suffit pas) mais la direction est là, et elle progresse vite.

Ma conviction personnelle, je l'assume pleinement, est que Bitcoin va surpasser Ethereum. Et que cela pourrait arriver plus vite que la plupart ne l'anticipent. Non pas parce qu'Ethereum est faible (ce numéro en a assez dit sur sa solidité comme base DeFi) mais parce que le Bitcoin dispose d'un avantage structurel qu'aucune autre blockchain ne peut répliquer : 20 millions de BTC déjà en existence, possédés par les investisseurs les plus patients et les mieux capitalisés du monde, dont 99,5 % ne font encore rien on-chain. C'est un capital dormant colossal. Si la couche d'infrastructure BTCfi atteint, dans les deux prochaines années, le niveau de qualité et de sécurité suffisant pour que même une fraction de ces détenteurs décide de mettre leur Bitcoin au travail (sans le wrapper, sans le bridger, sans en perdre la garde) alors les flux de capitaux qui se déverseront dans la DeFi Bitcoin pourraient rendre la TVL actuelle d'Ethereum DeFi presque anecdotique.

En attendant que cette hypothèse se confirme ou s'infirme, la DeFi continue de faire ce qu'elle a toujours fait de mieux : construire, en dehors des heures ouvrables, les rails financiers de demain. Et pour l'instant, incontestablement, ces rails s'appellent Ethereum. Ceci étant dit, pour la première fois, le BTCfi dispose d'une réponse technique crédible et d'une trajectoire concrète.

Bonne lecture,
L'équipe Newsletter DeFi • mai 2026

Pour aller plus loin :

Nous avions déjà écrit une newsletter complètement dédié au fonctionnement des différents protocoles DEFI :

Mai 2023 : Le fonctionnement des stablecoins

Juin 2023 : Le financement participatif en crypto

Mars 2024 : Une horizon complète des protocoles offrant des contrats perpétuels en DEFI

Juillet 2025 : Les bitcoin treasury companies

Le trading s'appuyant sur le réseau Lightning :
https://bitcoinmagazine.com/news/amboss-activates-railsx-self-custody
https://lnmarkets.com/

Exemple d'initiative autour du rendement sur les canaux du réseau Lightning Network

Les acteurs de la finance traditionnelle continuent d'arrivés :

https://bitcoinmagazine.com/markets/traditional-finance-rushing-to-crypto

https://bitcoinmagazine.com/news/charles-schwab-sets-mid-2027-target

https://bitcoinmagazine.com/bitcoin-for-corporations/business-owner-guide-bitcoin-integration

Starknet cherche à créer un écosystème où davantage d'applications attirent plus de capitaux, qui attirent à leur tour plus d'utilisateurs, puis plus de développeurs, renforçant ainsi encore l'écosystème Bitcoin.

Bonus : Le bitcoin vu par les militaires américains

L'amiral Samuel Paparo, à la tête du Commandement indo-pacifique américain, a affirmé devant la Commission des forces armées du Sénat que le Bitcoin constitue un « outil informatique stratégique de premier plan au service de la projection de puissance ».