



# The Big Whale's 2026 Predictions

Ce qu'il faut attendre de la finance onchain

---

## Executive summary

2026 marquera un basculement pour la finance onchain. Après une décennie d'expérimentation et d'excès narratifs, l'écosystème entre dans une phase de normalisation, portée par l'institutionnalisation, la régulation et l'émergence de modèles économiques durables.

La première rupture est la fin de l'exception crypto. Les ETF sur actifs numériques atteignent une taille comparable aux grands véhicules traditionnels, intégrant durablement le bitcoin et l'ether dans les allocations de long terme. Les actifs numériques s'installent comme une classe d'actifs à part entière, compatible avec les exigences de liquidité, de gestion du risque et de conformité des institutions.

Les stablecoins s'imposent comme une infrastructure de paiement mondiale, au-delà du seul marché crypto. Mais la baisse des taux met fin à la rente des émetteurs, accélérant concurrence et consolidation, tandis que les banques développent leurs propres réponses avec les deposit tokens et la monnaie bancaire programmable.

La tokenisation franchit un seuil critique. Après les premiers actifs "miroirs", la finance devient nativement onchain, de l'émission au règlement. Fonds monétaires, dette et crédit privé amorcent une transformation structurelle des infrastructures financières, avec des gains en coûts, liquidité et efficacité.

2026 est aussi une année de sélection. Les introductions en Bourse consacrent les acteurs arrivés à maturité, tandis que MiCA agit comme un filtre sévère en Europe, provoquant disparitions et concentrations. La même logique s'applique aux blockchains, avec la survie d'un nombre limité de réseaux dotés d'une traction économique réelle.

La régulation devient quant à elle un instrument géopolitique. La divergence entre Europe et États-Unis s'accroît, influençant directement l'allocation des capitaux. L'euro numérique de détail cristallise les tensions politiques, tandis que l'euro numérique de gros progresse plus discrètement mais de manière structurante pour la tokenisation des marchés.

De nouvelles frontières émergent aussi : marchés prédictifs comme outils de couverture, DeFi fondée sur les cash-flows, mineurs de bitcoin devenant opérateurs énergétiques pour l'IA, et apparition d'agents autonomes capables d'opérer et de régler des transactions sans intervention humaine.

2026 ne sera pas l'année d'une promesse, mais celle de la preuve. La finance onchain devient une infrastructure stratégique, avec ses gagnants, ses perdants et de nouveaux équilibres de pouvoir.



**Grégory Raymond**  
Head of Research

# sommaire

- 01 ETF crypto**  
Un AUM global au niveau des plus gros véhicules traditionnels
- 02 Stablecoins**  
Vers de nouveaux records d'adoption
- 03 Stablecoins**  
La fin de la rente des émetteurs
- 04 Deposit tokens**  
Les stablecoins taillés pour les banques
- 05 Tokenisation**  
La prochaine frontière sera le "onchain" natif
- 06 IPO**  
Les introductions en Bourse vont se poursuivre
- 07 Start-ups**  
De nombreux acteurs crypto-natifs européens vont disparaître
- 08 Réglementation**  
La divergence transatlantique va se creuser
- 09 Euro numérique**  
L'heure de la confrontation politique
- 10 Infrastructure**  
Grande consolidation des blockchains à venir
- 11 Marchés prédictifs**  
Un nouveau moyen de se couvrir face à l'incertitude
- 12 Digital Assets Treasuries**  
Le spectre de la décote structurelle
- 13 DeFi**  
L'émergence d'une token economy vertueuse
- 14 Minage**  
Les grands groupes vont devenir des acteurs majeurs de l'IA
- 15 Agents IA**  
L'émergence d'une main-d'œuvre financière autonome

01

## ETF crypto

Un AUM global au niveau des plus gros véhicules traditionnels

# 01 ETF Crypto : un AUM global au niveau des plus gros véhicules traditionnels

- Selon 21Shares, les ETF sur actifs numériques pourraient atteindre 400 milliards de dollars d'AUM d'ici fin 2026 (contre 130 milliards fin 2025).
- À ce niveau, ils se situeraient au même ordre de grandeur que les grands ETF traditionnels, comme le Nasdaq-100 d'Invesco.
- Cette montée en puissance marquerait une normalisation définitive du bitcoin et de l'ether dans les portefeuilles, au même titre que les actions tech ou les matières premières.
- La maturité du marché s'accompagne d'une sophistication accrue, notamment avec le lancement récent d'options sur les ETF Bitcoin et Ethereum.
- Ces outils permettent des stratégies de couverture et le développement de produits structurés à capital garanti
- Ils rendent ainsi les ETF crypto compatibles avec les contraintes des gestionnaires institutionnels les plus prudents.



Interview

**Ronald Richter**

Bitwise Europe, Regional Director

“

Nous pensons que la vague de capitaux institutionnels qui a commencé avec l'approbation des ETF Bitcoin en 2024 s'accélérera en 2026, alors que des plateformes comme Morgan Stanley, Wells Fargo et Merrill Lynch commenceront à allouer. Nous anticipons que le secteur ressentira les bénéfices du changement réglementaire survenu après l'élection de 2024 aux États-Unis et dans le monde.

Jusqu'à récemment, les plus grands gestionnaires au monde ne pouvaient pas acheter les ETF Bitcoin. Cela change enfin. Morgan Stanley a publié fin 2025 un rapport intitulé "Considérations d'allocation d'actifs en crypto", concluant que les clients peuvent désormais "allouer de manière flexible à la crypto dans le cadre de leur portefeuille multi-actifs". Morgan Stanley n'est pas seul. Wells Fargo a également récemment changé de position, permettant à ses conseillers d'allouer pour ses clients.

Nous soupçonnons qu'UBS, Merrill Lynch et d'autres ne sont pas loin derrière. D'après de nombreuses discussions que Bitwise a eues récemment avec des gestionnaires, nous pensons qu'il existe une forte demande. L'ETF est le véhicule le plus adapté pour satisfaire ces nouveaux flux traditionnels.

02

# Stablecoins

Vers de nouveaux  
records d'adoption

# 02 Stablecoins : vers de nouveaux records d'adoption

- Selon Standard Chartered, leur capitalisation pourrait atteindre 1 000 milliards de dollars d'ici 2030, soit environ trois fois plus qu'en 2025.
- Cette croissance est tirée par la demande des institutions financières des pays émergents, en quête d'efficacité et de modernisation monétaire.
- En volume de transactions, les stablecoins dépassent déjà PayPal et Mastercard et rivalisent avec Visa.
- Pour les banques traditionnelles, ils représentent une opportunité de saut technologique plutôt qu'une simple menace.
- Comme le souligne le fonds de capital-risque a16z, les stablecoins permettent de contourner la dette technique des systèmes bancaires hérités (notamment basés sur COBOL).
- L'adoption par des acteurs comme Visa et Stripe pour les flux B2B confirme leur rôle de nouveaux rails standards pour les paiements transfrontaliers, combinant instantanéité et baisse des coûts.



Interview

**Jeremy Allaire**

Circle, CEO

“

Les paiements traditionnels ressemblent un peu aux jardins fermés des débuts d'Internet, comme AOL ou le Minitel : c'est pratique, mais limité à un réseau fermé. Progressivement, ces systèmes ont été remplacés par Internet, un réseau ouvert.

Les stablecoins, c'est la même logique : ils dépassent les frontières nationales et les systèmes de paiement locaux. Une personne au Brésil qui utilise l'USDC via NewBank peut désormais échanger de la valeur avec quelqu'un sur Coinbase ou Binance.

C'est cette interconnexion, rendue possible par un réseau ouvert, qui transforme les stablecoins en véritable Internet de la valeur.

03

# Stablecoins

La fin de la rente des  
émetteurs

# 03 Stablecoins : la fin de la rente des émetteurs

- Jusqu'ici, des acteurs comme Tether ou Circle ont profité d'une rente exceptionnelle, captant le rendement des T-Bills adossés à leurs réserves sans rémunérer les détenteurs.
- Le cycle de baisse des taux directeurs va mécaniquement réduire ces marges, en érodant le rendement du taux sans risque.
- Cette évolution contraint les émetteurs à repenser leur équation financière et leur dépendance aux revenus de trésorerie.
- La baisse du rendement passif devrait accentuer la concurrence entre les différents émetteurs stablecoins.
- La différenciation ne se fera plus uniquement sur la liquidité, mais sur la diversification des sources de revenus.
- Elle pourrait conduire à une consolidation, au profit des acteurs capables de compenser la baisse du rendement unitaire par des volumes et des effets d'échelle.



Interview

**Marieke Flament**

Currency of Power, co-founder

“

En 2026, les géants des stablecoins pourraient être confrontés à une chute des rendements obligataires qui menace directement leur modèle économique. Circle et Tether — qui ont généré respectivement environ 2,5 milliards et 15 milliards de dollars en 2025 grâce aux intérêts des bons du Trésor adossés à leurs réserves (USDC : 74 milliards de dollars, USDT : 135 milliards de dollars) — verront cette source de revenus se contracter fortement.

Leur recentrage stratégique en 2025 (l'expansion verticale de Tether et les initiatives Arc/CTP de Circle) sera mis à l'épreuve, car la dépendance aux rendements apparaît de moins en moins soutenable.

Dans le même temps, des acteurs non américains devraient accélérer le développement de stablecoins souverains, davantage pour des raisons de contrôle stratégique que pour capter du rendement.

En 2026, les gagnants seront ceux qui auront su dépasser le modèle du “Treasury-as-ATM”, qui avait prospéré à l'ère des taux élevés.

04

# Deposit tokens

Les stablecoins taillés  
pour les banques

# 04 Deposit tokens : les stablecoins taillés pour les banques

- Contrairement aux stablecoins émis par des acteurs non bancaires, les deposit tokens sont une représentation onchain de dépôts bancaires traditionnels.
- La différence est clé : un deposit token est une créance directe sur une banque commerciale, et non un actif de réserve.
- Ces jetons s'inscrivent pleinement dans le cadre réglementaire existant, avec les mécanismes de protection des dépôts.
- Des acteurs comme JPMorgan (JPM Coin) ou BNY Mellon ont déjà démontré la faisabilité de ce modèle.
- Ils prouvent que la monnaie bancaire peut gagner en agilité et en programmabilité sans sortir du système financier régulé.
- Les deposit tokens permettent d'automatiser paiements transfrontaliers et gestion de trésorerie en temps réel, 24/7.
- Ils éliminent les délais de règlement liés au réseau SWIFT.



Interview

**Guy de Leusse**

ODDO BHF, Deputy COO

“

Le deposit token est un nouvel instrument sur lequel les grandes banques commencent à travailler, comme l'illustre la récente initiative de BNY Mellon. Il s'inscrit dans une réflexion plus large sur la tokenisation des dépôts bancaires et l'usage des infrastructures blockchain par les acteurs régulés.

Il est fondamentalement différent d'un stablecoin "classique" pour trois raisons principales :

Premièrement, un deposit token ne peut circuler qu'entre contreparties préalablement whitelistées par l'émetteur.

Deuxièmement, il peut verser des intérêts, puisqu'il représente juridiquement un dépôt bancaire.

Troisièmement, il n'est pas garanti par une réserve adossée à des actifs séparés, mais directement par le bilan de la banque émettrice, comme tout dépôt bancaire traditionnel.

Les deposit tokens répondent donc à des cas d'usage différents de ceux des stablecoins classiques, notamment pour les paiements interbancaires ou le cash management.

05

# Tokenisation

La prochaine frontière  
sera le “onchain” natif

# 05 Tokenisation : la prochaine frontière sera le "onchain" natif

- Selon 21Shares, le marché de la tokenisation des actifs réels (RWA) pourrait dépasser 500 milliards de dollars d'actifs sous gestion (hors stablecoins), contre 35 milliards fin 2025.
- L'arrivée d'acteurs européens comme Amundi, aux côtés de Franklin Templeton et BlackRock, confirme l'institutionnalisation des fonds monétaires tokenisés.
- L'industrie devrait peu à peu s'éloigner du simple modèle des "digital twins", qui reproduit les contraintes du monde papier.
- Le véritable saut technologique réside dans l'origination native onchain des titres financiers.
- L'émission directe de dettes ou de produits financiers sur blockchain permet une automatisation complète du cycle de vie (coupons, règlement-livraison).
- Pour les émetteurs, l'enjeu clé est une compression majeure des coûts, via la réduction des frictions de middle et back-office, au-delà du seul gain de liquidité.



Interview

**Brian Armstrong**

Coinbase, CEO

“

Toutes les classes d'actifs finiront par passer on-chain. Après les stablecoins, ce seront les actions, les matières premières, la dette ou encore les produits dérivés : tout sera échangé sur la blockchain.

Pourquoi ? Parce que cela élargit l'accès, augmente la liquidité, réduit les risques de règlement et fait baisser les coûts. Les banques et institutions voudront naturellement utiliser ces nouveaux rails pour gagner en efficacité — et Coinbase veut être leur partenaire privilégié.

Nous travaillons déjà avec 264 institutions via notre plateforme Coinbase Developer Platform, une offre de crypto-as-a-service en marque blanche, à laquelle nous ajoutons en permanence de nouvelles briques.

En jouant ce rôle d'infrastructure, nous nous plaçons au cœur de la chaîne de valeur à mesure que le monde financier bascule on-chain.

06

# IPO

Les introductions en  
Bourse vont se poursuivre

# 06 IPO : les introductions en Bourse vont se poursuivre

- 2026 s'annonce comme l'année de la "sortie" institutionnelle pour une génération de licornes arrivées à maturité opérationnelle.
- Cette étape marque le passage d'une valorisation par le capital-risque à l'épreuve des marchés cotés, généralement plus exigeants.
- Kraken préparerait une entrée à Wall Street avec une valorisation cible d'environ 20 milliards de dollars, se positionnant comme la principale alternative cotée à Coinbase.
- Consensus viserait une cotation mi-2026, accompagnée par JPMorgan et Goldman Sachs, sur la base d'une valorisation d'environ 7 milliards de dollars.
- Des acteurs spécialisés testent aussi l'appétit du marché : BitGo (≈ 2 milliards) et Animoca Brands (≈ 6 milliards).
- En Corée du Sud, Bithumb prépare une introduction en Bourse locale.
- En France, Ledger, porté par une forte croissance de ses revenus, envisagerait une cotation à New York ou une levée de fonds stratégique.



Interview

**Philippe Rodriguez**

Avolta Partners, Managing Partner

“

Le secteur crypto vit sa grande consolidation. Derrière l'euphorie des valorisations record se cache une réalité darwinienne implacable : le capital se concentre, les faibles disparaissent. Les fonds de venture capital, épuisés après l'orgie de 2021-2022, ne financent plus que le haut du panier. Les jeunes pousses sans traction réelle se retrouvent face à un mur. Résultat ? Une vague d'acquisitions à prix cassés. Faute de pouvoir lever, on se vend. L'alternative, c'est la mort lente.

Les nouveaux géants en profitent. Coinbase, Kraken, Ripple dévorent méthodiquement leurs concurrents plus fragiles. Leur ambition ? Devenir de véritables "crypto banks" intégrant toute la chaîne de valeur : trading, conservation, paiements, conformité. La stratégie full-stack remplace l'innovation de niche. On achète pour construire plus vite.

Parallèlement, les IPOs renaissent. Après des années de fermeture, Wall Street rouvre ses portes. La clarté réglementaire change la donne.

Mais le vrai tournant, c'est l'arrivée massive institutionnelle. Des entreprises du Fortune 500 accumulent du Bitcoin, JPMorgan prête contre des cryptos, les stablecoins deviennent des infrastructures de paiement, le Nasdaq annonce la tokenization des actions, etc. Ce n'est plus une niche technologique. C'est la finance qui se réinvente. Les libertartiens cypherpunk d'hier deviennent-ils les banquiers de demain ?

07

## Start-ups

De nombreux acteurs crypto-natifs européens vont disparaître

# 07 Start-ups : de nombreux acteurs crypto-natifs européens vont disparaître

- La fin de la clause du grand-père est fixée à juillet 2026, marquant l'application pleine et entière du règlement MiCA dans l'UE.
- Cette échéance constitue un tournant critique pour l'écosystème crypto européen, en particulier pour les acteurs natifs.
- Le marché passera d'une sélection technologique à une sélection par le bilan.
- La conformité MiCA impose une forte intensité capitalistique et humaine, difficilement soutenable pour de nombreuses start-ups.
- Les exigences en fonds propres, reporting prudentiel et cybersécurité élèvent fortement le coût d'entrée sur le marché régulé.
- De nombreuses entreprises crypto-natives devraient disparaître ou être rachetées.
- Le marché pourrait se concentrer autour de deux catégories d'acteurs : champions crypto-natifs suffisamment capitalisés pour industrialiser leur conformité, et acteurs de la finance traditionnelle, déjà dotés des infrastructures juridiques et des fonds propres nécessaires.



Interview

**Pierre d'Ormesson**

DLA Piper, Partner

“

Début janvier 2026, 76 PSCA sont autorisés à opérer en France (11 agréés localement et 65 via le passeport européen) alors que 109 PSAN étaient enregistrés auprès de l'AMF au 30 décembre 2024. Ce décalage pose inévitablement la question du sort de ces PSAN qui n'ont pas encore demandé ou qui ne recevront pas le sésame MiCA à temps.

Cela implique une pression accrue sur les capacités de traitement des régulateurs face à l'afflux de dossiers d'agrément jusqu'au 1er juillet 2026. Les difficultés rencontrées par les Etats qui avaient opté pour une durée de transition plus courte (tels l'Espagne, la Pologne ou Lituanie) en sont une illustration.

Dans ce contexte, la forte dynamique M&A dans le secteur des entités crypto observée en 2025 traduit aussi une volonté de concentration du marché autour d'acteurs déjà agréés.

D'importants efforts devront donc être fournis, tant par les PSAN restants que par le régulateur, afin d'éviter une fragilisation du marché à l'été prochain.

08

# Réglementation

La divergence transatlantique  
va se creuser

# 08 Réglementation : la divergence transatlantique va se creuser

- L'Europe a choisi la sécurité juridique avec MiCA, au prix d'une lourdeur administrative élevée.
- Les États-Unis, malgré un cadre encore morcelé (en attendant les effets du GENIUS Act), s'imposent par la profondeur de leurs marchés de capitaux et une approche pragmatique.
- Pour les acteurs européens, la clarté réglementaire pourrait devenir un handicap compétitif.
- L'attention se porte sur juillet 2026, date de la clause de revoyure de MiCA après 18 mois d'application.
- La crainte centrale : un durcissement du cadre MiCA qui réintroduirait de l'incertitude réglementaire.
- Dans un marché mondial dominé par la liquidité et l'agilité, ce scénario pourrait accélérer la perte de parts de marché de l'Europe.
- Les flux de capitaux risqueraient de se rediriger vers les États-Unis, moins stricts sur le plan normatif mais plus efficaces financièrement.



Interview

**Frédéric Lacroix**

Clifford Chance, Partner

“

L'Union européenne a fait deux choix structurants pour les actifs numériques. Elle a d'abord mis en place un cadre réglementaire holistique (MiCA, Régime Pilote et règlement sur les transferts de fonds) couvrant à la fois les produits (dont les stablecoins), les infrastructures DLT et les prestataires. Elle a ensuite poursuivi les travaux sur une monnaie numérique de banque centrale, notamment de gros.

À l'inverse, les États-Unis, longtemps sans cadre dédié, ont récemment encadré les stablecoins via le GENIUS Act tout en interdisant à la Fed toute MNBC, laissant l'innovation aux acteurs privés. Cette approche a favorisé la rapidité et la mise à l'échelle, au prix d'une forte incertitude juridique, illustrée par des crises majeures comme FTX ou Terra/Luna.

En 2026, l'enjeu central sera l'agilité. Conçu en 2020, MiCA montre ses limites face à l'essor de la DeFi, de la tokenisation des actifs (notamment des dépôts bancaires) et des stablecoins. Une réouverture du texte paraît probable afin d'y intégrer des mécanismes adaptatifs sans sacrifier la sécurité juridique. La compétitivité européenne dépendra de sa capacité à concilier innovation, supervision et interopérabilité internationale, tandis que les États-Unis chercheront, avec le Clarity Act, à renforcer leur avantage stratégique. La régulation devient ainsi un outil de puissance, plus qu'un simple cadre contraignant.

09

# Euro numérique

L'heure de la  
confrontation politique

# 09 Euro numérique : l'heure de la confrontation politique

- Le projet d'euro numérique de détail entre dans une phase politique décisive, quittant la sphère technique de Francfort pour l'arène parlementaire de Bruxelles.
- Ce qui était présenté comme un projet technique de souveraineté monétaire pourrait devenir un conflit idéologique majeur en Europe.
- Première ligne de fracture : le secteur bancaire commercial qui craint une désintermédiation, avec une possible fuite des dépôts vers la BCE.
- Le débat sur le plafond de détention (environ 3 000 € par citoyen) devient un enjeu critique de stabilité financière.
- Les établissements bancaires et leurs lobbyistes s'apprêtent à contester vigoureusement ces paramètres.
- Deuxième ligne de fracture : les libertés publiques.
- Malgré les garanties de la BCE, une partie de l'opinion et des élus redoute une monnaie programmable ou des outils de surveillance financière.
- Cette zone de friction devra être arbitrée par le législateur européen dans un climat de méfiance croissante.



Interview

**Hubert de Vauplane**

Morgan Lewis, Partner

“

Le 30 octobre 2025, la BCE a lancé la phase de préparatifs techniques de l'euro numérique, avant que le Conseil européen n'en valide le principe le 19 décembre 2025. Le projet sera présenté au Parlement européen au premier semestre 2026, qui devra adopter les textes nécessaires à son existence.

En cas d'accord entre le Parlement et le Conseil d'ici l'été 2026, la BCE pourra lancer l'euro numérique selon un calendrier en deux temps : une phase pilote dès 2027 dans plusieurs régions, puis un déploiement dans l'ensemble de la zone euro à l'horizon 2029. Le projet reste toutefois politiquement fragile, le Parlement étant divisé et le rapporteur appelant à recentrer l'euro numérique pour éviter une concurrence avec les initiatives privées des banques.

En parallèle, un euro numérique de gros progresse plus discrètement mais dans un large consensus. Depuis 2020, la Banque de France, la Bundesbank et la Banca d'Italia ont mené des expérimentations, toutes retenues par la BCE. Celles-ci seront déployées en deux phases : le projet Pontes, attendu fin 2026, reposant sur une MNBC de gros interopérable avec TARGET, puis le projet Appia, plus ambitieux, visant une infrastructure DLT européenne intégrée pour le règlement d'actifs financiers tokenisés, en monnaie centrale et commerciale.

Ainsi, tandis que l'euro numérique de détail avance difficilement, l'euro numérique de gros (pourtant plus révolutionnaire sur le plan technologique) poursuit sa trajectoire à un rythme soutenu et consensuel.

# 10

## **Infrastructure**

Grande consolidation des  
blockchains à venir

# 10 Infrastructure : grande consolidation des blockchains à venir

- Le marché des infrastructures blockchain (L1 et L2) entre dans une phase de consolidation brutale après une période d'expansion désordonnée.
- 2026 devrait marquer l'élimination de la majorité des solutions de mise à l'échelle d'Ethereum.
- Seules les plateformes disposant d'une traction économique réelle (comme Base, Arbitrum ou Optimism) devraient survivre.
- Une vingtaine de réseaux concurrents pourraient être relégués au statut de "chaînes zombies".
- Ethereum s'impose comme couche de règlement privilégiée par les institutionnels, grâce à sa sécurité éprouvée.
- Solana capitalise sur sa vélocité pour capter les usages grand public et les applications de consommation.
- La bataille technologique se déplace désormais vers de nouveaux critères.
- Les enjeux de coût et de vitesse étant largement résolus, l'avantage concurrentiel clé devient la confidentialité.



Interview

**Rand Hindi**

Zama, CEO

“

La confidentialité est au cœur de la finance : les banques sont légalement tenues de protéger les comptes de leurs clients, et les fonds doivent garder leurs stratégies secrètes pour conserver un avantage. Si les blockchains publiques veulent devenir les nouvelles infrastructures financières, elles doivent donc garantir la confidentialité des soldes, des transactions et des identités, tout en restant conformes aux règles.

Les nouvelles technologies de chiffrement, comme le chiffrement entièrement homomorphe (FHE), rendent cela possible. Elles permettent par exemple des paiements où les montants et soldes sont chiffrés, ou des échanges où les montants et les flux restent invisibles — tout cela directement sur des blockchains comme Ethereum ou Solana.

Dans le même temps, les émetteurs de tokens et les services on-chain peuvent intégrer leurs propres règles de conformité dans les smart contracts.

Nous pensons que cette combinaison (confidentialité et conformité) sera un levier clé pour l'adoption massive de la blockchain par les institutions financières.

11

# Marchés prédictifs

Un nouveau moyen de se couvrir face à l'incertitude

# Marchés prédictifs : un nouveau moyen de se couvrir face à l'incertitude

- Un nouveau segment financier émerge avec les marchés prédictifs, qui transforment l'information et l'incertitude en actifs liquides.
- Des plateformes comme Polymarket ou Kalshi incarnent cette dynamique de structuration du marché.
- Selon 21Shares, les volumes annuels pourraient atteindre 100 milliards de dollar en 2026, contre environ 30 milliards en 2025.
- Ces marchés permettent de créer des instruments de couverture inédits face aux risques géopolitiques et macroéconomiques.
- Ils fonctionnent comme une nouvelle infrastructure de "vérité", en agrégeant des capitaux sur des probabilités.
- Le mécanisme de découverte de prix est souvent jugé plus fiable que les sondages traditionnels, ce qui en fait une source de données stratégique.
- L'institutionnalisation du secteur reste toutefois freinée par une incertitude juridique persistante.



Interview

**Eliézer Ndinga**

21Shares, Head of Research

“

Les marchés de prédiction comme Polymarket transforment le trading des matières premières en convertissant l'actualité géopolitique en dérivés événementiels négociables en continu, 24/7. Ils permettent des couvertures immédiates et très ciblées, bien plus réactives que les marchés traditionnels.

Lors de l'épisode vénézuélien du 3 janvier, marqué par la capture de Nicolás Maduro, Polymarket a proposé des contrats sur un changement de régime, utilisés par les traders de l'énergie pour affiner leurs couvertures sur le WTI et le Brent. Un trader anonyme a ainsi multiplié sa mise initiale d'environ 30 000 dollars.

De la même manière, les tensions iraniennes et les risques autour du détroit d'Ormuz (par où transite près de 20 % du pétrole mondial) sont intégrés en temps réel dans les probabilités de marché, offrant des signaux plus rapides que les analyses classiques.

Cette intelligence collective s'est aussi révélée plus fiable que les sondages lors de l'élection américaine de 2024. Malgré des risques de manipulation ou de soupçons de délit d'initié, la liquidité et la vitesse de ces marchés redéfinissent la gestion du risque géopolitique sur les matières premières.

12

# Digital Assets Treasuries

Le spectre de la décote structurelle

# 12 Digital Assets Treasuries : le spectre de la décote structurelle

- Le segment des Digital Assets Treasuries (DATs) pourrait entrer dans une zone de turbulences majeures en 2026.
- Ces véhicules, historiquement utilisés par les institutionnels pour s'exposer aux crypto-actifs via les marchés actions, risquent de s'échanger durablement avec une décote sur leur NAV (la valeur des actifs qu'ils détiennent).
- Strategy pourrait être le premier cas emblématique de cette dynamique.
- Une décote persistante ne serait pas perçue comme une simple opportunité d'arbitrage, mais comme le signal d'une inefficience structurelle du produit.
- Pour les investisseurs professionnels, cela traduirait une rupture de confiance dans le modèle des DATs.
- Si les gestionnaires ne parviennent pas à résorber durablement la décote, la défiance pourrait devenir irréversible.
- Les marchés actions pourraient alors se détourner massivement de ce segment.



Interview

**Alexandre Laizet**

Capital B, Director of Bitcoin Strategy

“

2024 a été l'année zéro de l'institutionnalisation de Bitcoin avec le succès historique des ETF. 2025 a été l'année 1, avec la naissance du secteur des Bitcoin Treasury Companies. 2026 sera celle de l'émergence des Bitcoin Capital Markets.

On peut s'attendre à une multiplication par dix des produits de crédit et de rendement en Bitcoin, à l'image de STRC chez Strategy, l'équivalent d'un fonds monétaire offrant environ 10 %, mais aussi du développement de produits structurés Bitcoin émis par des banques systémiques, comme les Bitcoin Notes de JPMorgan, puis de dérivés bâtis, tokenisés, et offerts au grand public au-dessus de ces émissions.

De manière contre-intuitive, la baisse observée sur le Bitcoin et les Bitcoin Treasury Companies au second semestre 2025 est un terrain fertile pour l'innovation et la création de valeur avec des investisseurs institutionnels plus enclins à se positionner en taille via des produits sur mesure.

2026 sera également une année de consolidation du secteur, avec l'émergence de leaders capables de créer une valeur actionariale sans précédent dans un environnement encore jeune, compétitif et riche en opportunités, où la discipline, l'expertise et l'exécution de niveau institutionnel feront toute la différence.

13

## DeFi

L'émergence d'une token  
economy vertueuse

# 13 DeFi : l'émergence d'une token economy vertueuse

- La valorisation des protocoles DeFi ne repose plus uniquement sur la TVL.
- Le secteur adopte une approche d'analyse fondamentale, centrée sur les revenus et les flux de trésorerie.
- Les tokens évoluent de droits de gouvernance vers des actifs productifs grâce au Real Yield (dividendes, buybacks).
- Les ratios financiers classiques (P/E) deviennent pertinents pour évaluer les protocoles.
- Cette évolution rassure les institutionnels, mais augmente le risque réglementaire.
- En mimant les actions, certains tokens pourraient être qualifiés de securities, surtout en Europe.



Interview

**Marguerite de Tavernost**

Ledger-Cathay Fund, VC Investor

“

En tant qu'investisseurs early stage, notre avantage ne repose pas sur la spéculation ou la recherche de momentum, mais sur notre capacité à identifier les protocoles qui peuvent devenir des briques économiques durables, fondées sur une création de valeur réelle. Nous privilégions donc les tokens dont la valeur est directement liée à une activité économique tangible ; les mécanismes de redistribution de revenus permettent précisément d'ancrer ces tokens dans cette réalité.

Le partage de revenus aligne clairement les intérêts des utilisateurs, des développeurs et des détenteurs de tokens, afin que la croissance du protocole repose d'abord sur l'adéquation produit-marché plutôt que sur la simple hype.

Ce modèle renforce la résilience à travers les cycles de marché et offre une valeur long terme plus solide que les tokens purement spéculatifs ou portés par un narratif. Parce qu'ils sont reliés à une utilisation concrète, ces modèles permettent aussi d'indexer la valorisation des tokens sur des indicateurs observables comme le TVL, le nombre d'utilisateurs actifs ou les fees générés.

14

## Minage

Les grands groupes vont devenir  
des acteurs majeurs de l'IA

# 14 Minage : les grands groupes vont devenir des acteurs majeurs de l'IA

- Le halving compresse les marges et pousse le minage de Bitcoin à une mutation industrielle.
- Les grands mineurs évoluent de producteurs de hashrate vers des opérateurs d'infrastructures énergétiques critiques.
- Leur actif clé : un accès immédiat à de fortes capacités électriques et à des systèmes de refroidissement industriels.
- Les fermes de minage existantes offrent une solution clé en main aux acteurs de l'IA, face à la saturation des réseaux électriques.
- La diversification vers le HPC / IA transforme le profil de risque du secteur.
- Les mineurs échangent une partie de la volatilité des revenus Bitcoin contre la stabilité de contrats long terme.



Interview

**Alexandre Schmidt**

CoinShares, Equity Index Manager

“

Le virage des mineurs de bitcoin vers les data centers dédiés à l'IA ouvre à la fois des opportunités et des risques. Du côté positif, l'hébergement de charges d'IA offre des marges plus élevées et des revenus plus prévisibles. Il permet aussi de réduire la dépendance à un hashrate Bitcoin en hausse constante et à une économie du minage de plus en plus dégradée.

Le principal risque tient toutefois à l'intensité capitalistique de ces projets. Les data centers pour l'IA nécessitent des investissements très élevés, avec un capex par mégawatt environ dix fois supérieur à celui du minage.

À cela s'ajoute le risque de dépréciation rapide des GPU pour les opérateurs cloud. Alors que les mineurs ont historiquement fonctionné avec des bilans presque sans dette, ils doivent désormais recourir à l'endettement pour financer ces infrastructures.

Des marges attractives ne suffiront pas à compenser les risques d'exécution : si la demande s'avère inférieure aux attentes, le poids de la dette pourrait rapidement devenir une contrainte financière majeure.

15

## Agents IA

L'émergence d'une main-d'œuvre  
financière autonome

# 15 Agents IA : l'émergence d'une main-d'œuvre financière autonome

- La convergence IA × blockchain fait émerger une nouvelle classe d'acteurs : les agents autonomes.
- Dans l'Agentic Economy, l'algorithme exécute directement les décisions, au-delà de l'assistance.
- Ces agents peuvent gérer des portefeuilles, optimiser des stratégies DeFi et initier des paiements en stablecoins, sans intervention humaine.
- Même une adoption marginale pourrait conduire à des centaines de milliards de dollars gérés 24/7 avec une friction quasi nulle.
- Le principal frein est réglementaire, centré sur l'identification.
- Pour interagir avec l'économie réelle, les agents doivent disposer d'une reconnaissance bancaire.
- Après le KYC, l'enjeu devient le KYA (Know Your Agent).
- Les institutions devront définir de nouveaux standards de conformité pour intégrer ces agents au système financier légal.



Interview

**Gauthier Vila**

Zyfai, fondateur

“

Le code HTTP 402, "Payment Required", existe depuis longtemps, mais il n'a jamais vraiment été utilisé. Sur le Web traditionnel, le paiement implique presque toujours une action humaine (créer un compte, saisir une carte bancaire, souscrire un abonnement) ce qui empêche les paiements natifs et automatiques entre systèmes.

Avec l'arrivée d'agents d'IA autonomes et déterministes, cette contrainte disparaît. Des protocoles comme x402 redonnent un sens concret au 402 en permettant des paiements automatiques en USDC, de wallet à wallet, directement au moment de la requête. Un agent peut ainsi appeler un modèle de langage pour réaliser une tâche précise, analyser une donnée, produire un résultat, puis payer instantanément pour ce service.

À mesure que ces agents se spécialisent, ils peuvent coopérer entre eux, se déléguer des tâches et se rémunérer mutuellement, parfois plusieurs fois par seconde, au sein de workflows distribués et continus.

Le standard Ethereum ERC-8004 apporte alors une identité, une réputation et un historique vérifiables à chaque agent. Le paiement devient un composant natif du workflow économique automatisé, ouvrant la voie à une coordination massive entre agents et à une nouvelle forme de commerce programmable que la finance traditionnelle devra, tôt ou tard, intégrer.

**Questions ?**  
Feel free to reach out.



**Benoit de Jessey**

Institutional Client Coverage

---

[benoit@thebigwhale.io](mailto:benoit@thebigwhale.io)