



Marchés Produits Règlementation Tech

Briefing

Marchés

L'or tokenisé s'impose comme le nouvel étalon de la liquidité

Explosion portée par l'institutionnalisation. Début mars 2026, la capitalisation boursière de l'or tokenisé a atteint 5,7 milliards de dollars, s'installant comme la deuxième classe d'actifs tokenisés derrière les bons du Trésor (10,9 milliards). Porté par les géants Tether (XAUt) et Paxos (PAXG), le volume d'échange a plus que septuplé en 2025 pour atteindre 67 milliards de dollars. Au seul 4ème trimestre, les volumes d'échanges de l'or tokenisé (40 milliards) dépassaient déjà ceux de la plupart des ETF adossés à l'or, à l'exception du SPDR Gold Shares (400 milliards) et de l'iShares Gold Trust (67 milliards).

L'avantage comparatif du "Always-On". Contrairement aux ETF traditionnels ou aux contrats à terme du CME qui subissent les clôtures de week-end, l'or tokenisé offre une liquidité ininterrompue. Cet avantage est devenu crucial lors des récentes tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Alors que les marchés financiers classiques étaient fermés, les investisseurs ont utilisé les jetons adossés à l'or physique pour couvrir leur risque en temps réel.

Nouveau vecteur de découverte de prix ? Loin de concurrencer frontalement les places de marché historiques, l'or tokenisé agit comme une couche complémentaire d'efficacité. Certes, des primes ou décotes temporaires peuvent apparaître le week-end, les mécanismes d'arbitrage physique étant limités par les horaires d'ouverture des coffres-forts. Cependant, la surveillance continue des carnets d'ordres on-chain permet désormais de lisser les "gaps" de cotation à l'ouverture des marchés traditionnels.

Kraken décroche un accès direct à la Fed

L'intégration systémique via Fedwire. Kraken Financial, sa filiale bancaire du Wyoming, vient d'obtenir un "master account" à usage limité auprès de la Réserve fédérale. Cette étape majeure permet à la plateforme d'accéder directement à Fedwire, le système de règlement brut en temps réel qui traite plus de 4 000 milliards de dollars par jour. Pour Kraken, l'enjeu est stratégique : s'affranchir de la dépendance aux banques correspondantes pour ses flux en dollars, une première pour un acteur natif de l'écosystème.

Efficacité opérationnelle et garde-fous. Ce canal direct doit fluidifier le règlement-livraison des dépôts fiduciaires, particulièrement pour les institutionnels et les traders professionnels. Toutefois, l'accès reste strictement encadré. Opérant sous un modèle de réserve intégrale, Kraken n'aura accès ni à la rémunération des réserves déposées, ni au guichet de prêt d'urgence de la banque centrale. L'autorisation est accordée pour une phase pilote d'un an, illustrant la prudence de la Fed face à l'interconnexion des infrastructures centrales et des actifs numériques.

La ruée vers l'autonomie bancaire. Ce précédent s'inscrit dans une offensive généralisée des géants du secteur (Circle, Ripple, Anchorage) pour sécuriser des licences fédérales auprès du régulateur bancaire. Portés par un climat politique devenu plus favorable à Washington, ces acteurs ne cherchent plus seulement à collaborer avec la finance traditionnelle, mais à en intégrer directement les couches profondes. L'objectif est double : réduire le risque de contrepartie bancaire et stabiliser les rampes d'accès (on/off-ramps) dans un marché en pleine institutionnalisation.

Research Team



Grégory Raymond
 Head of Research
[Book a meeting →](#)



Aleksandar Bukovski
 Lead Analyst
[Book a meeting →](#)



Lorris Bezers
 Research Analyst
[Book a meeting →](#)

Briefing

Produits

Circle se lance dans les nanopaiements au service des agents IA

L'offensive de Circle sur le micro-échange. L'émetteur de l'USDC vient de lancer [Circle Nanopayments](#), une solution s'appuyant sur le protocole x402. Ce standard, développé en open source par Coinbase, permet d'exécuter des transactions d'un montant minimal de 0,000001 dollar. En agrégeant les autorisations de paiement hors-chaîne pour les régler par lots (batching), Circle élimine les frais de gaz unitaires qui rendaient jusqu'ici le micro-paiement économiquement irrationnel.

L'économie "agentique", nouveau moteur de croissance. Pour le fonds de capital-risque américain a16z, l'avenir de la finance sera "agentique". "À l'heure où les agents se multiplient et où les transactions s'automatisent en arrière-plan, s'affranchissant du clic de l'utilisateur, la circulation de l'argent — ou plutôt de la valeur — doit impérativement évoluer", [écrit-il dans une note](#). "Concrètement, des agents peuvent désormais se rémunérer entre eux pour de la donnée, de la puissance de calcul (GPU) ou des appels API. Le tout se fait de manière instantanée et sans autorisation préalable, sans passer par les étapes traditionnelles de facturation, de rapprochement comptable ou de traitement par lots", analyse le fonds.

Le stablecoin comme monnaie native des machines. Les rails bancaires traditionnels (Swift, SEPA) sont structurellement inadaptés à la vitesse et à la granularité de l'IA. Les agents financiers ont besoin d'une monnaie qui partage leur ADN : numérique, disponible 24/7 et fractionnable à l'infini. Le stablecoin s'impose ici comme le seul actif capable d'offrir une finalité de règlement immédiate sans les risques de volatilité des crypto-actifs natifs. [Comme l'a récemment montré Citrini Research dans un note](#), l'intégration des stablecoins dans les workflows des agents IA n'est pas une option, mais le socle indispensable pour permettre à ces machines d'interagir avec l'économie réelle.

Morgan Stanley se lance dans la custody et le staking

Un défi direct aux "pure players" du secteur. Morgan Stanley franchit une étape décisive en préparant le lancement de services intégrés de conservation et de staking pour sa clientèle institutionnelle. Cette initiative positionne la banque d'affaires comme un concurrent frontal pour des spécialistes établis tels que Coinbase Custody ou Anchorage Digital.

Une infrastructure intégrée pour 18 millions de clients. La banque déploie un écosystème complet permettant à ses clients d'accéder à des capacités de gestion d'actifs numériques de bout en bout. Conservation sécurisée, automatisation des récompenses de staking et intégration fluide aux solutions de trésorerie : l'offre élimine le recours à des prestataires tiers. Ce "stack" interne réduit les frictions opérationnelles et accélère les cycles de règlement.

L'élargissement du marché au-delà de la concurrence. L'arrivée de Morgan Stanley intensifie la bataille pour les parts de marché, mais elle agit surtout comme un puissant catalyseur pour l'ensemble du secteur. Si l'entrée d'un tel géant menace les acteurs historiques sur le plan de la captation directe, elle augmente mécaniquement la taille du marché adressable. Comme l'illustre l'analogie de Matt Hougan (CIO de Bitwise) sur l'arrivée de BlackRock dans les ETF crypto, l'entrée des mastodontes de la gestion d'actifs "ouvre les portes" à une clientèle qui attendait une validation institutionnelle pour s'exposer.

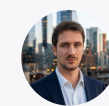
Research Team



Grégory Raymond
 Head of Research
[Book a meeting →](#)



Aleksandar Bukovski
 Lead Analyst
[Book a meeting →](#)



Lorris Beziers
 Research Analyst
[Book a meeting →](#)

Briefing

Règlementation

États-Unis : le Clarity Act bute toujours les stablecoins

Jamie Dimon prône un encadrement bancaire du yield. Le CEO de JPMorgan accentue sa pression sur les régulateurs américains pour que toute entreprise versant des "récompenses" sur stablecoins soit soumise aux mêmes exigences de fonds propres et de liquidité qu'une banque commerciale. Jamie Dimon appelle à un "terrain de jeu équitable", estimant que les intérêts versés sur des soldes dormants s'apparentent de facto à des dépôts bancaires.

Coinbase dénonce une stratégie de "douve réglementaires". Faryar Shirzad, Chief Policy Officer de Coinbase qualifie de "mythe" la crainte d'une fuite massive des dépôts vers les stablecoins. Pour l'industrie, l'enjeu réel pour les banques est de protéger leurs marges sur les frais de paiement et les dépôts à faible rémunération. Coinbase soutient que les stablecoins, en tant qu'instruments de paiement programmables, ne devraient pas être étouffés par des règles prudentielles conçues pour le prêt bancaire, sous peine d'entraver l'innovation américaine au profit de l'Europe.

Le Clarity Act dans l'impasse au Sénat. Malgré l'optimisme affiché en début d'année, le vote du Clarity for Stablecoins Act marque le pas. La date butoir du 1er mars fixée par la Maison-Blanche pour finaliser un texte de consensus est passée sans vote au Sénat, après que Coinbase a retiré son soutien face aux tentatives d'interdire les récompenses passives. Si certains observateurs, comme Brad Garlinghouse (Ripple), misent encore sur un dénouement d'ici avril, l'absence de compromis sur le volet "yield vs reward" fragilise le calendrier législatif.

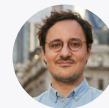
Les stablecoins menacent-ils la politique monétaire ? La BCE dit "oui"

La substitution de dépôts, premier canal de risque. Dans un [document de recherche](#) publié la semaine dernière, des économistes de la BCE ont documenté trois menaces pour la transmission de la politique monétaire en zone euro. La première : si l'adoption des stablecoins progresse, les ménages et les entreprises réallouent leurs dépôts bancaires vers ces actifs numériques. Les banques perdront alors leur source de financement la plus stable et la moins coûteuse, les forçant à se tourner vers le financement de gros institutionnel qui est plus cher et plus volatil.

La politique monétaire, moins lisible et moins efficace. Les stablecoins pourraient modifier les canaux classiques de la transmission des taux. D'un côté, le canal du crédit bancaire se renforcerait : les banques plus dépendantes du financement de gros répercuteraient plus vite les hausses de taux sur leurs conditions de prêt. De l'autre, le canal des dépôts s'affaiblirait : la concurrence des stablecoins réduirait le pouvoir de marché des banques, en offrant des rémunérations plus élevées et subissant moins de fuites. Le résultat : une incertitude accrue autour de la transmission, qui rendraient les décisions de politique monétaire plus difficiles à calibrer.

Le risque de souveraineté monétaire, le plus systémique. Si les stablecoins libellés en dollars (qui représentent 99 % du marché mondial) devaient s'imposer dans la zone euro, la BCE perdrait partiellement le contrôle des conditions financières domestiques. Les chocs de politique monétaire américaine ou les variations du sentiment global de risque se transmettraient directement aux ménages et entreprises européens, indépendamment des décisions de Francfort. Les données confirment le mécanisme : les banques exposées au financement en dollars répondent davantage aux décisions de la Fed qu'à celles de la BCE.

Research Team



Grégory Raymond
 Head of Research
[Book a meeting →](#)



Aleksandar Bukovski
 Lead Analyst
[Book a meeting →](#)



Lorris Beziers
 Research Analyst
[Book a meeting →](#)

Briefing
Tech

Aave : un protocole en pleine crise institutionnelle

Schisme entre la DAO et Aave Labs. La structure hybride d'Aave, partagée entre les détenteurs de tokens et l'entité privée Aave Labs, cristallise les tensions. Le grief principal portait sur l'appropriation des frais d'interface par Aave Labs, perçue comme un manque à gagner pour la communauté. Pour restaurer la confiance des investisseurs, Aave Labs propose une redirection des flux financiers vers le token et la création d'une fondation dédiée à la propriété intellectuelle de la marque. Si la manœuvre est saluée sur le fond, l'allocation de 50 millions de dollars exigé par Aave Labs pour son fonctionnement annuel suscite un vif débat.

Divorce de piliers historiques. Les départs de BGD Labs et de l'ACI marquent la fin d'une ère. Ces deux entités, chevilles ouvrières du succès d'Aave depuis plus de quatre ans, dénoncent une opacité croissante et un traitement de faveur accordé à Aave Labs. Ce retrait massif d'expertise technique et politique fragilise l'édifice. La rupture, motivée par un déficit de communication, souligne les difficultés de maintenir une décentralisation effective face à une entité centrale de plus en plus hégémonique.

Roadmap toujours aussi ambitieuse. Malgré ces remous, Aave Labs maintient son calendrier avec le développement de la V4. L'objectif est de fragmenter les risques via des marchés de prêts spécialisés et interconnectés. En parallèle, une application mobile est en chantier pour capter le marché "retail" en simplifiant l'accès aux rendements. La gestion quotidienne du protocole repose désormais sur un triumvirat composé de Token Logic, Chaos Labs et Llama Risk.

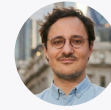
Vers la fin de la Superchain d'Optimism ?

Départ de Base : un séisme économique. Base, le réseau développé par Coinbase, s'apprête à quitter la Superchain pour sa propre infrastructure. Officiellement motivé par un besoin de souveraineté technique, ce départ est surtout dicté par une réalité économique implacable. Reverser 15 % de ses profits ou 2,5 % de son chiffre d'affaires au collectif Optimism est devenu un poids financier difficile à justifier, d'autant que la baisse du token OP a réduit l'attrait des incitations initiales. Le retrait est critique : Base génère à lui seul 97 % des revenus de la Superchain.

Limites du modèle de coordination. Si l'OP Stack s'est imposé comme un standard technique open source, la proposition de valeur du "Collectif" s'étioule. La Superchain devait créer un écosystème unifié grâce à une interopérabilité native, mais les progrès techniques en la matière restent insuffisants pour justifier une ponction sur les revenus des participants. Sans cet avantage compétitif, l'adhésion au collectif devient optionnelle, voire pénalisante. Le modèle souffre d'un paradoxe : la gratuité du code source permet une adoption massive, mais elle offre aussi la liberté aux acteurs les plus performants de s'émanciper dès qu'ils atteignent une taille critique.

Le pivot stratégique vers l'entreprise. Face au risque d'exode de membres comme Ink (Kraken), Unichain (Uniswap), World Chain (World) et Soneinium (Sony), Optimism tente de se réinventer. L'annonce fin janvier de "OP Enterprise", une solution clés en main pour les institutionnels, marque un virage vers le B2B. Ce pivot suggère l'abandon progressif du concept de Superchain au profit d'une activité de prestataire de services technologiques. L'idée est de monétiser l'infrastructure plutôt que la coordination communautaire. Cette mutation reflète une rationalisation du secteur : l'heure n'est plus aux expérimentations de gouvernance collective, mais à la fourniture de solutions robustes pour les entreprises souhaitant lancer leur propre layer 2.

Research Team



Grégory Raymond
 Head of Research
[Book a meeting →](#)



Aleksandar Bukovski
 Lead Analyst
[Book a meeting →](#)



Lorris Beziers
 Research Analyst
[Book a meeting →](#)