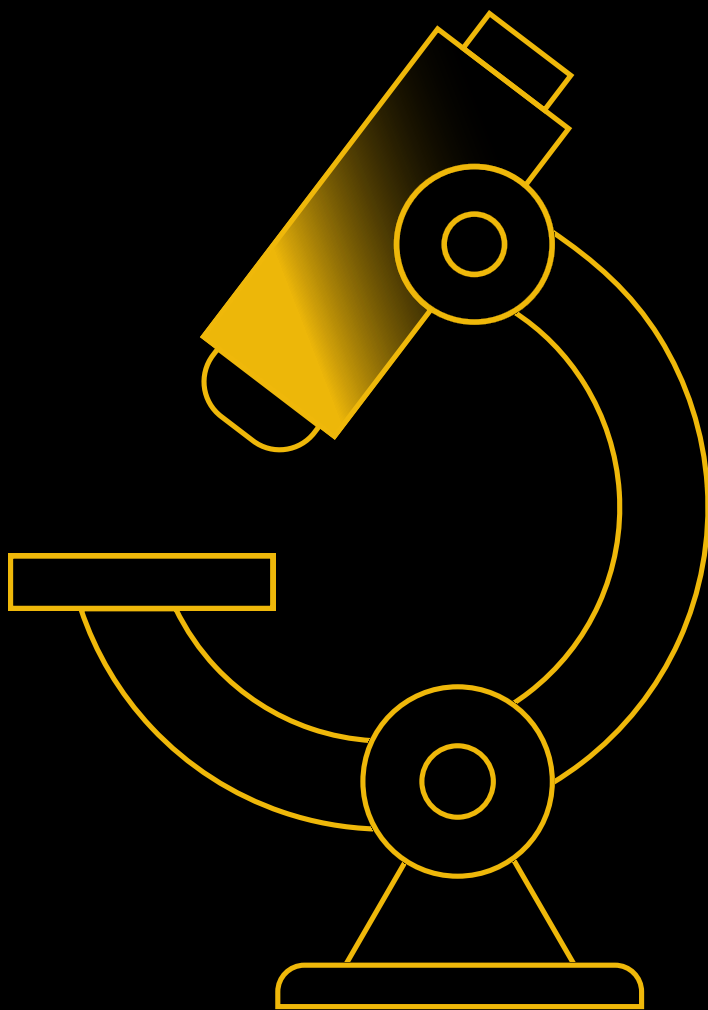


BILAN DE L'ANNÉE 2025 ET ORIENTATIONS POUR 2026

Janvier 2026



Sommaire

01 / Points clés à retenir	4
02 / Vue d'ensemble	9
03 / Macroéconomie et marchés	11
3.1 Du « brouillard de données » au « redémarrage du risque »	11
3.2 De la « frénésie de l'IA » à la « reconfiguration budgétaire »	11
3.3 Perspectives : le triumvirat politique	16
Thème macroéconomique central : une configuration de politique économique portée par trois facteurs favorables	16
Principaux risques à ne pas ignorer	23
3.4 Position actuelle du cycle macroéconomique	25
3.5 Politiques des banques centrales et vague de liquidité	27
04 / Bitcoin	30
4.1 Indicateurs clés	30
Dominance du Bitcoin	31
Performances par rapport aux actifs classiques	32
ETF Spot	35
4.2 Adoption du BTC par les entreprises	37
4.3 Écosystème Bitcoin	40
Montée en puissance sans percée majeure	40
La BTCFi en quête d'une traction durable	41
Normalisation de l'activité de la couche de base	42
Frais, économie des mineurs, sécurité et développement	44
05 / Couche de protocoles	46
5.1 Ethereum	48
Demande institutionnelle pour l'ETH et réduction du risque réglementaire	49
Pectra et Fusaka	50
Glamsterdam	53
Couche 2	54
5.2 Solana	61
Expansion de l'économie sur la blockchain	62
SOL rencontre la TradFi	64
L'arrivée de Firedancer	65
Alpenglow	65
5.3 BNB Chain	66
Le trading sur la blockchain comme vecteur clé de croissance	67
RWA institutionnels, paiements et partenariats TradFi	68
La pile One BNB : opBNB et Greenfield	69
Mises à niveau du protocole et performance	71
06 / Finance décentralisée	73

6.1 Vue d'ensemble	73
6.2 Données de marché fondamentales et réévaluation de la liquidité	77
Reprise structurelle de la TVL	77
Le tournant réglementaire	79
6.3 Pleins feux sur les sous-secteurs : le déplacement structurel de l'alpha	80
Dérivés : de la dépendance à la TVL à la primauté de l'exécution	81
Actifs réels (RWA) : un basculement historique	82
Plateformes d'échange décentralisées (DEX) : hausse marquée des volumes et des revenus	85
Stratification des revenus des protocoles : le moment « blue chip » de la DeFi	85
Marchés prédictifs : des outils de couverture macroéconomique en forte progression	88
DeFAI : la bulle et la renaissance	89
Prêts : évolution structurelle, croissance record et approfondissement de l'intégration CeFi-DeFi	91
6.4 Perspectives : finance intelligente et actifs conformes	94
07 / Stablecoins	94
7.1 Aperçu du marché	95
La pile technologique des stablecoins	101
7.2 Les stablecoins dans le monde	102
Utilisateurs particuliers dans les régions en développement	102
Utilisateurs institutionnels dans les régions développées	103
Stablecoins hors États-Unis	105
7.3 Perspectives	106
Le début de la « guerre de l'interopérabilité des stablecoins »	106
Explosion des néobanques, généralisation des rendements sur les stablecoins	107
Stablecoins générateurs de rendement	108
08 / Cryptos grand public	111
8.1 Néobanques et portefeuilles	112
8.2 Réseaux sociaux	114
Réorientation stratégique de Farcaster	114
Anciens réseaux, nouvelle technologie	115
Nouveaux produits, nouveaux réseaux	116
8.3 NFT et jeux	118
Les jeux comme nouveaux réseaux	121
8.4 La blockchain est morte, vive la blockchain	123
Le catalyseur principal : le commerce agentique	124
Résultat : l'institutionnalisation d'une confiance vérifiable	124
09 / Technologies de rupture	125
9.1 Le protocole x402	125
Paiements agentiques	125
x402 V2	128

Perspectives d'avenir	128
9.2 Confidentialité sur la blockchain	128
Zcash	129
D'une fonctionnalité à une nécessité	130
9.3 IA physique décentralisée (DePAI)	130
OpenMind : système d'exploitation pour robots intégrant l'IA	131
Peaq : infrastructure pour l'économie des machines	131
Dynamique plus large de la DePAI	132
10 / Adoption institutionnelle	134
10.1 La convergence TradFi-DeFi	134
Les cryptoactifs comme garantie pour la TradFi	134
Flux de données hybrides	134
ETF indexés sur les cryptoactifs	135
10.2 Fonds monétaires sur la blockchain	135
10.3 Trésoreries en actifs numériques	137
11 / Réglementation et politiques publiques	140
11.1 États-Unis : un tournant majeur	141
11.2 Union européenne : la phase de mise en œuvre de MiCA	142
11.3 Émirats arabes unis : licence mondiale de Binance sous l'ADGM	143
11.4 Asie-Pacifique : la stratégie de pôle pour les stablecoins	143
12 / Orientations pour 2026	145
13 / Références	153
14 / Nouveaux rapports de Binance Research	155
À propos de Binance Research	156
Ressources	158

01 / Points clés à retenir

- 2025 a été une année marquée par des réalisations majeures, dans un contexte de performances contrastées pour le marché des cryptomonnaies. La capitalisation totale du marché a dépassé pour la première fois les 4 000 milliards d'US\$, et le Bitcoin (BTC) a atteint un nouveau niveau record (ATH), reflétant la poursuite de l'adoption institutionnelle, les avancées réglementaires — notamment autour des stablecoins — ainsi que l'expansion des produits d'investissement réglementés. Dans le même temps, une incertitude macroéconomique accrue — alimentée par la politique monétaire, les tensions commerciales et les risques géopolitiques — a dominé le comportement des marchés, entraînant de fortes fluctuations de prix et des épisodes répétés d'aversion au risque. Cela s'est traduit par une large fourchette de variation intra-annuelle d'environ 76 %, la valeur totale du marché oscillant entre environ 2 400 et 4 200 milliards d'US\$. Malgré des progrès structurels en matière d'accès aux marchés et d'infrastructures, les marchés des cryptomonnaies ont terminé l'année en baisse d'environ 7,9 %, ce qui reflète une formation des prix en 2025 de plus en plus influencée par les conditions macroéconomiques et les cycles financiers traditionnels, plutôt que par la seule adoption propre à l'écosystème crypto.
- D'un point de vue macroéconomique, l'année a été marquée par un « brouillard de données » et une forte volatilité, les marchés devant composer avec une nouvelle administration américaine, le choc tarifaire du « Liberation Day » et une fermeture du gouvernement qui a brouillé les signaux économiques. Alors que la spéculation autour de l'intelligence artificielle (IA) et le projet de loi budgétaire OBBBA ont propulsé le BTC vers de nouveaux sommets au début du second semestre, le marché a terminé 2025 sur une dynamique de décorrélation des cryptomonnaies par rapport au rebond des actifs traditionnels, en raison de retards réglementaires. Cependant, les perspectives pour 2026 annoncent un « redémarrage du risque » clair et assumé, porté par un « triumvirat politique » : un assouplissement monétaire mondial synchronisé, un stimulus budgétaire substantiel via des transferts de liquidités et des remboursements fiscaux, ainsi qu'une vague de déréglementation. Cette transition devrait remplacer la spéculation portée par les investisseurs particuliers par des flux institutionnels, positionnant les cryptomonnaies pour une phase d'expansion alimentée par la liquidité, soutenue par le potentiel d'une réserve stratégique en BTC aux États-Unis.
- Le Bitcoin a montré une divergence nette entre sa solidité structurelle au niveau du marché et l'activité économique de sa couche de base. Le BTC a atteint de nouveaux records historiques au cours de l'année, mais a terminé en légère baisse, sous-performant l'or et la plupart des grands indices boursiers, tout en conservant une capitalisation proche de 1 800 milliards d'US\$ et une dominance de marché d'environ 58 à 60 %. La concentration du capital vers le BTC s'est intensifiée malgré une performance des prix plus modérée : Les ETF spot américains ont enregistré plus de 21 milliards d'US\$ d'entrées nettes, tandis que les détentions des entreprises ont dépassé 1,1 million de BTC, soit environ 5,5 % de l'offre totale. La sécurité du réseau a continué de se renforcer, le taux de hachage dépassant 1 ZH/s et la difficulté de minage progressant d'environ 36 % en glissement annuel, signalant un niveau d'investissement durable de la part des mineurs. À l'inverse, l'activité sur la couche de

base s'est essouffée : le nombre d'adresses actives a reculé d'environ 16 % sur un an, le volume de transactions est resté inférieur aux sommets du cycle précédent, et l'activité spéculative sur les tokens ne s'est manifestée que par des pics courts et non persistants. Le signal combiné suggère que la liquidité, la formation des prix et la demande du Bitcoin transaient de plus en plus par des canaux financiers hors de la blockchain et par des comportements de détention, la couche de base jouant désormais un rôle secondaire, ce qui renforce la position du Bitcoin en tant qu'actif macro-financier plutôt que réseau centré sur les transactions.

- À l'échelle des Couches 1 (L1), l'année a montré que l'activité seule ne constituait pas un indicateur fiable de pertinence économique, de nombreux réseaux n'ayant pas réussi à convertir l'usage en frais, en capture de valeur ou en performance durable des tokens. Par ailleurs, l'écosystème des L1 a poursuivi sa consolidation autour d'un nombre restreint de réseaux dominants. Ethereum est resté dominant en termes d'activité des développeurs, de liquidité en finance décentralisée (DeFi) et de valeur agrégée, mais l'empreinte d'exécution de sa couche de base ainsi que la compression des frais induite par les rollups ont pesé sur la performance relative de l'ETH face au BTC. À l'inverse, Solana a maintenu des volumes de transactions élevés et un nombre important d'utilisateurs actifs quotidiens, a fortement accru l'offre de stablecoins, généré des revenus protocolaires significatifs même après la normalisation de l'activité spéculative, et obtenu l'approbation d'ETF spot aux États-Unis, renforçant ainsi son accessibilité institutionnelle. BNB Chain a su tirer parti des récits de marché dominants et de sa solide base de transactions de particuliers pour stimuler une activité élevée sur la blockchain, tant sur le marché spot que sur les dérivés, ainsi que d'importants flux de règlement en stablecoins et des déploiements d'actifs réels (RWA), faisant de BNB l'actif crypto majeur le plus performant. En 2025, un signal clé réside dans la différenciation croissante des L1, de plus en plus fondée sur leur capacité à monétiser des flux récurrents — trading, paiements ou règlements institutionnels — plutôt que sur la simple maximisation du volume brut de transactions.
- L'écosystème Couche 2 (L2) d'Ethereum a représenté plus de 90 % de l'exécution des transactions liées à Ethereum en 2025, soutenu par des mises à niveau du protocole ayant accru la capacité des blobs et réduit les coûts de disponibilité des données (DA). À mesure que l'exécution s'est déplacée hors de la blockchain, la question centrale a été de savoir si cette montée en échelle pouvait se traduire par une utilisation durable, une génération de frais et un alignement économique avec la couche de base. Sous cet angle, les résultats ont fortement divergé : l'activité, la liquidité et la génération de frais se sont concentrées sur un nombre restreint de rollups optimistes, notamment Base et Arbitrum, ainsi que sur certaines chaînes applicatives spécialisées disposant de cas d'usage clairs et d'une expérience utilisateur (UX) solide, tandis que beaucoup d'autres ont connu de fortes baisses d'utilisation une fois les incitations estompées. Les rollups Zero-Knowledge (ZK) ont continué de progresser en matière d'efficacité des preuves et d'étapes de décentralisation, mais sont restés en retrait d'un ordre de grandeur par rapport aux rollups optimistes en termes de valeur totale bloquée (TVL) et de génération de frais. La fragmentation entre plus de 100 rollups, la diminution de l'efficacité des incitations et la décentralisation inégale des séquenceurs figurent parmi les contraintes structurelles persistantes.

- En 2025, la DeFi a franchi une nouvelle étape dans sa transition vers une « institutionnalisation structurelle », en mettant l'accent sur l'efficacité du capital et la conformité réglementaire. La TVL s'est stabilisée à 124,4 milliards d'US\$, tandis que la composition du capital s'est nettement orientée vers les stablecoins et les actifs générateurs de rendement, au détriment des tokens inflationnistes. Un cap historique a été franchi lorsque la TVL des RWA (17 milliards d'US\$) a dépassé celle des DEX, portée par l'adoption des bons du Trésor et des actions tokenisés. Parallèlement, aux États-Unis, le GENIUS Act a apporté une clarté réglementaire aux stablecoins, propulsant leur capitalisation au-delà de 307 milliards d'US\$ et les établissant comme une infrastructure essentielle de règlement à l'échelle mondiale. Sur le plan fonctionnel, la DeFi est devenue un moteur majeur de génération de flux de trésorerie. Les revenus des protocoles ont bondi à 16,2 milliards d'US\$, un niveau comparable à celui des grandes institutions de la finance traditionnelle (TradFi), transformant les tokens de gouvernance en actifs productifs de type « blue chip ». L'exécution sur la blockchain a également gagné en importance, le ratio de trading spot DEX/CEX atteignant un pic proche de 20 %.
- 2025 a constitué l'année de rupture au cours de laquelle les stablecoins sont entrés dans l'adoption par le grand public. La capitalisation totale du marché a progressé de près de 50 % pour dépasser 305 milliards d'US\$, portée par la clarté réglementaire majeure apportée par le GENIUS Act et par l'entrée d'acteurs institutionnels. Les volumes de transactions quotidiennes ont bondi de 26 % pour atteindre une moyenne de 3 540 milliards d'US\$, éclipsant les 1 340 milliards d'US\$ de Visa et démontrant la supériorité des stablecoins pour les paiements rapides et transfrontaliers. Cette dynamique a été portée par une nouvelle vague d'acteurs majeurs : six nouveaux stablecoins (BUIDL, PYUSD, RLUSD, USD1, USDf et USDtB) ont chacun franchi le seuil d'un milliard d'US\$ de capitalisation, apportant une concurrence accrue et une utilité concrète. Ensemble, ces développements ont posé les bases d'une expansion durable des stablecoins à travers les paiements, l'épargne et les cas d'usage fintech.
- La crypto grand public est entrée dans une phase déterminante : l'infrastructure blockchain a atteint un stade de maturité, et l'attention s'est résolument déplacée vers les applications concrètes et une exécution fluide. À la tête de cette transition se trouvent les néobanques et les plateformes fintech — à la fois des géants du Web2 et des acteurs natifs du Web3 — qui évoluent rapidement vers des services pleinement bancarisés, construits sur des infrastructures blockchain. Si l'enthousiasme pour le gaming crypto et les applications sociales s'est essoufflé au cours de l'année, l'intégration plus profonde de la blockchain dans les paiements mondiaux et la fintech a posé les bases essentielles de l'émergence d'une nouvelle vague de réseaux véritablement natifs dans ces secteurs, conçus dès l'origine autour de la transparence et de la vérifiabilité. Alors que l'industrie passe d'une phase de construction d'infrastructures à une croissance tirée par les applications, sa mission fondamentale évolue : dépasser la décentralisation comme fin en soi pour s'orienter vers la conception intentionnelle de systèmes fiables et vérifiables, inspirant la confiance tant des consommateurs que des institutions.
- En 2025, les technologies de rupture se sont concentrées sur la convergence des agents d'IA, des paiements sur la blockchain et de la coordination décentralisée des infrastructures physiques. L'avancée la plus tangible a été l'émergence de paiements agentiques utilisables à l'échelle d'Internet grâce à un standard de règlement natif

HTTP (réactivant le code 402 « Payment Required »), permettant une monétisation à l'appel pour les API, les données et les flux de travail automatisés ; à la fin de l'année, ce rail avait traité plus de 100 millions de paiements, dépassé environ 30 millions d'US\$ de volume cumulé, soutenu plus d'un million de transactions quotidiennes et vu les agents générer plus de 90 % des flux. En parallèle, l'IA physique décentralisée (DePAI) a gagné en traction en tant qu'extension du DePIN visant à coordonner des machines autonomes, même si les progrès en 2025 ont été limités moins par la conception des tokens que par la qualité des données, les écarts entre simulation et réalité, l'intensité capitalistique ainsi que les exigences de sécurité et de conformité réglementaire. En comparaison, la DeFAI et la DeSci sont restées à un stade exploratoire, avec peu d'éléments attestant d'une production économique durable par rapport aux paiements natifs aux agents et aux premiers cas d'usage de l'économie des machines.

- L'adoption institutionnelle s'est définie par l'intégration des cryptomonnaies au cœur des processus financiers, plutôt que par une exposition purement fondée sur les prix. Les banques se sont rapprochées d'une adoption grand public du crédit adossé aux cryptomonnaies, signalant une acceptation accrue du BTC (et, de manière plus sélective, de l'ETH) comme garantie de qualité financière dans des cadres de dépôt de garde et de conformité réglementaire, tandis que les ETF crypto réglementés se sont élargis en termes de gamme et de structure, renforçant leur position en tant que voie d'accès privilégiée pour les investisseurs institutionnels. Les fonds monétaires tokenisés se sont imposés comme un cas d'usage crédible de la tokenisation des RWA, gagnant en adoption en tant qu'équivalents de trésorerie sur la blockchain grâce à des règlements plus rapides, une plus grande mobilité de la garantie et une meilleure auditabilité. Dans le même temps, les trésoreries d'actifs numériques des entreprises (DAT) ont fortement étendu leur présence, mais l'année 2025 a mis en évidence une pression croissante sur leur soutenabilité, les véhicules de trésorerie à effet de levier ayant sous-performé par rapport à des alternatives ETF plus simples et génératrices de rendement — soulignant un déplacement de l'adoption vers des logiques tirées par l'infrastructure et le rendement, plutôt que par la simple accumulation d'actifs.
- La régulation mondiale des cryptomonnaies a gagné en maturité selon des trajectoires divergentes mais complémentaires : les États-Unis ont favorisé l'innovation via le GENIUS Act (juillet), établissant le premier cadre fédéral pour les stablecoins ; l'Europe a mis en œuvre MiCA avec des exigences de licence rigoureuses ; Hong Kong a consolidé son statut de hub grâce à la Stablecoin Ordinance et à des incitations fiscales favorables ; Singapour a renforcé des standards élevés par des règles de conformité et de licence plus strictes (juin). À l'échelle internationale, les engagements en faveur du cadre de déclaration des crypto-actifs de l'OCDE (Crypto-Asset Reporting Framework, CARF) se sont accélérés, posant les bases d'une transparence fiscale standardisée et d'un échange d'informations transfrontalières.
- À l'aube de 2026, nous avons choisi de nous concentrer sur plusieurs thèmes clés particulièrement intéressants à nos yeux, et nous prévoyons des progrès significatifs dans ces domaines tout au long de l'année. Ces thèmes couvrent de multiples récits et secteurs, notamment ceux liés à l'environnement macroéconomique et au Bitcoin, à l'adoption institutionnelle, aux politiques publiques et à la régulation, aux

stablecoins, à la tokenisation, au trading décentralisé, aux marchés prédictifs, et bien d'autres encore.

02 / Vue d'ensemble

2025 a constitué une année charnière dans le parcours des cryptomonnaies vers une adoption grand public. La capitalisation mondiale du marché des cryptomonnaies a franchi pour la première fois le seuil des 4 000 milliards d'US\$, tandis que le Bitcoin (BTC) a atteint un niveau record à 126 000 US\$.

Illustration 1 : la capitalisation totale du marché des cryptomonnaies a reculé de 7,9 % sur l'ensemble de l'année 2025



Source : CoinMarketCap, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

L'année a été caractérisée par de puissants facteurs favorables et défavorables agissant de concert. Du côté positif, l'amélioration de l'environnement réglementaire — en particulier l'adoption d'une législation complète sur les stablecoins — ainsi que l'accélération de l'adoption institutionnelle ont apporté un soutien fondamental. Les institutions financières traditionnelles ont adopté les produits crypto, les produits cotés en bourse ont dépassé 175 milliards d'US\$ d'actifs sous gestion, et les stablecoins ont atteint un statut grand public avec des volumes de transactions rivalisant avec ceux de Visa.

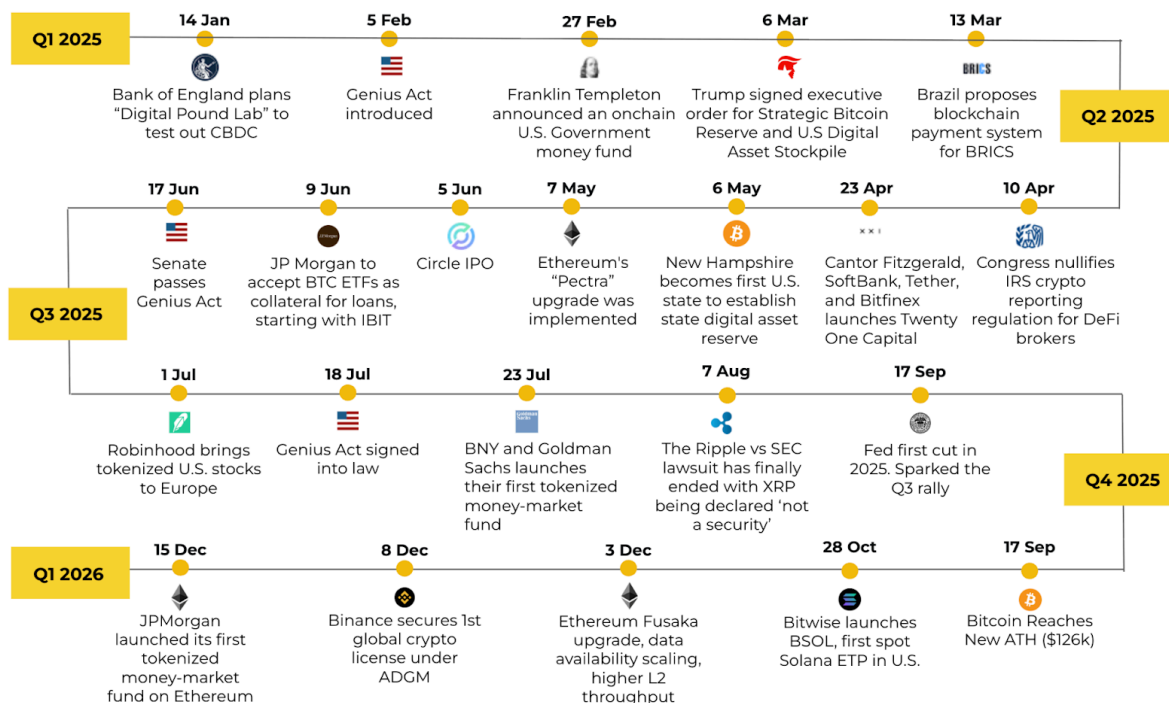
Cependant, ces éléments positifs ont été contrebalancés par l'escalade des tensions géopolitiques et l'incertitude macroéconomique, qui ont pesé lourdement sur le sentiment des investisseurs tout au long de l'année. L'interaction entre ces forces opposées a engendré une volatilité exceptionnelle.

Après la hausse remarquable de 96 % enregistrée en 2024, les marchés des cryptomonnaies ont affiché en 2025 une fourchette de variation intra-annuelle marquée de 76 %, la capitalisation totale du marché oscillant entre un point bas d'environ 2 390 milliards d'US\$ en avril et un pic proche de 4 220 milliards d'US\$ en octobre. Malgré des réalisations marquantes et la maturation des infrastructures, le marché a finalement

clôturé l'année en baisse de 7,9 %, reflétant un environnement de risque difficile qui a dominé la seconde moitié de l'année.

L'évolution des prix au cours de l'année a mis en évidence la transformation du secteur crypto : de plus en plus intégré à la TradFi et sensible aux facteurs macroéconomiques, tout en restant capable d'une volatilité significative dans un contexte de croissance structurelle.

Illustration 2 : chronologie des événements marquants de 2025



Source : Binance Research, en date du 31 décembre 2025

À l'avenir, nous suivrons étroitement l'évolution des politiques monétaires dans le monde, les actualités concernant les droits de douane, la participation institutionnelle, l'adoption souveraine, la convergence croissante entre les domaines des cryptos et de l'intelligence artificielle, ainsi que l'émergence et la résurgence de narratifs propres au marché des cryptoactifs. Au vu du succès de Circle, nous prévoyons également une vague de nouvelles introductions en bourse de cryptomonnaies dans un futur proche.

03 / Macroéconomie et marchés

3.1 Du « brouillard de données » au « redémarrage du risque »

Avec le recul de la fin de l'année 2025, les marchés mondiaux ont passé l'année à évoluer dans un « brouillard de données ». Une nouvelle administration conservatrice aux États-Unis a déclenché une vaste réévaluation des actifs, tandis qu'une fermeture du gouvernement américain a créé d'importantes lacunes dans les données, la politique commerciale ayant fortement fluctué tout au long de l'année — notamment lors du choc tarifaire du « Liberation Day ». Les fortes fluctuations liées à l'IA ont également ajouté une couche supplémentaire de volatilité. Ensemble, ces forces ont défini l'année 2025.

Le régime de taux élevés des deux dernières années a freiné la vitesse de circulation du capital. En 2026, toutefois, à mesure que le « triumvirat politique » prend pleinement forme — expansion budgétaire (par exemple la mise en œuvre de l'OBBBA), assouplissement monétaire (une direction de la Fed favorisant la croissance économique) et déréglementation — le capital mondial devrait passer d'une « énergie potentielle » à une « énergie cinétique ».

Pour les cryptomonnaies, le contexte macroéconomique évolue **d'un régime d'incertitude vers un régime plus expansionniste**, avec une plus grande clarté des politiques publiques. Si **2025 peut être considérée comme la « première année d'industrialisation » des actifs numériques**, l'incertitude réglementaire a néanmoins continué de freiner l'adoption de masse. Contrairement aux cycles précédents largement portés par le sentiment des investisseurs particuliers, le prochain marché haussier devrait être propulsé par un double moteur composé de liquidités à l'échelle souveraine et de cas d'usage de niveau entreprise — sans doute le message le plus important pour les cryptomonnaies en 2026.

3.2 De la « frénésie de l'IA » à la « reconfiguration budgétaire »

L'année a été marquée non seulement par un « moment Spoutnik » technologique, mais aussi par des dynamiques commerciales sous pression maximale, un bras de fer politique interne intense (incluant une fermeture du gouvernement) et l'adoption d'un projet de loi budgétaire majeur (OBBBA). Ces événements ont posé les bases d'un régime qui pourrait s'avérer plus propice à la formation de bulles en 2026.

T1 : déploiement des infrastructures vs. choc des coûts

Le premier trimestre a été dominé par l'IA, mais le marché a violemment oscillé entre l'euphorie liée à des « dépenses illimitées » et la crainte d'un choc désinflationniste ou d'un choc des coûts.

- **« Project Stargate »**

- En janvier, le président Trump, aux côtés de Masayoshi Son (SoftBank), Larry Ellison (Oracle) et Sam Altman (OpenAI), a annoncé une initiative d'infrastructure en intelligence artificielle de 500 milliards d'US\$.
- Cette initiative a renforcé l'idée selon laquelle la **« puissance de calcul est une puissance nationale »**, déclenchant une hausse généralisée au sein du complexe technologique et amorçant un boom des investissements en capital (CapEx) soutenus par les pouvoirs publics.
- Le segment **IA x Crypto** a également bénéficié de cet engouement, les investisseurs recherchant des applications d'IA dans le Web3, même si de nombreuses valorisations se sont ensuite dégonflées faute d'une adoption réelle suffisante.

- **« DeepSeek Monday »**

- Une semaine après Stargate, la société chinoise DeepSeek a lancé un modèle à la fois très performant et à coût ultra-faible. Les marchés ont connu un « lundi noir », les « Magnificent 7 » ayant fortement décroché, remettant temporairement en cause le récit de leurs avantages concurrentiels et la logique de la course aux investissements en matériel.
- Les cryptomonnaies n'ont pas échappé au mouvement de vente, enregistrant leur première correction majeure de l'année, la capitalisation totale du marché chutant de 3 660 à 2 420 milliards d'US\$ (-34 %).

T2 : volatilité tarifaire et « Liberation Day » — l'ombre de la stagflation

Au deuxième trimestre, le récit macroéconomique s'est déplacé de la technologie vers le commerce, et les préoccupations liées à l'inflation ont refait surface.

- **« Liberation Day » (2 avril)**

- Les États-Unis ont officiellement annoncé un nouveau régime tarifaire agressif couvrant plusieurs pays. 2025 est devenue une année record pour le taux de droits de douane effectif moyen. Le VIX a atteint son plus haut niveau annuel durant cet épisode, la hausse des coûts des chaînes d'approvisionnement alimentant un bref positionnement de stagflation.
- En réaction, **le Bitcoin a affiché un comportement marqué de « valeur refuge numérique »**, bénéficiant, à l'instar des métaux précieux, de son rôle de couverture contre la fragmentation du commerce mondial et l'érosion du pouvoir d'achat des monnaies fiduciaires. Entre avril et juillet, les deux actifs ont progressé de plus de 40 %.

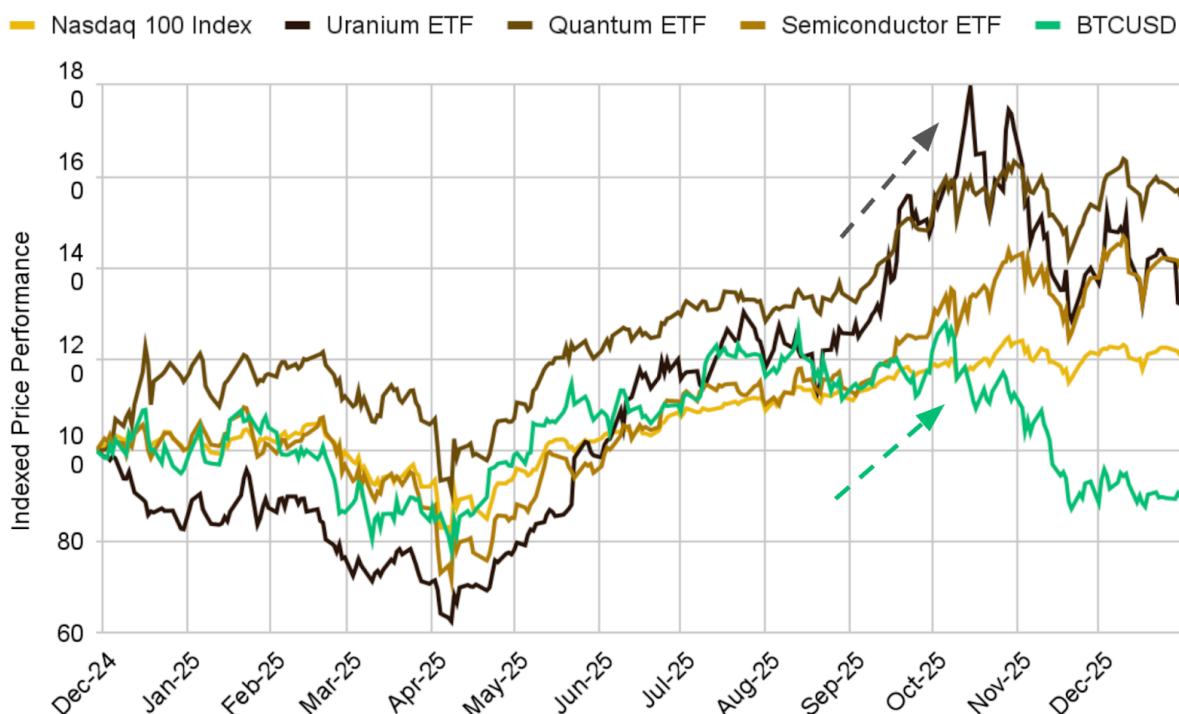
T3 : diffusion des bulles — technologies de rupture et avancées réglementaires

Alors que les valeurs technologiques de très grande capitalisation se consolidaient à des niveaux élevés, les capitaux ont cherché de nouvelles sources d'alpha et le marché est entré dans une phase de « poches d'exubérance ». Le marché des cryptomonnaies a également enregistré des afflux massifs (**11 milliards d'US\$ vers les ETF BTC/ETH en juillet, un record**), ainsi que de nouveaux niveaux records.

- **Rotation vers l'énergie et les technologies de rupture**

- **Les flux de débordement se sont dirigés vers les « facilitateurs de l'IA »,** générant des bulles spéculatives localisées autour des thématiques du nucléaire et du quantique. Les marchés ont de plus en plus reconnu que l'IA ne se limite pas aux semi-conducteurs : sa croissance dépend également de l'approvisionnement énergétique, propulsant les valeurs nucléaires dans une dynamique de type « meme trade ».
- Dans un contexte de sentiment de marché globalement euphorique, le Bitcoin a également atteint un niveau record entre la fin du troisième trimestre et le début du quatrième, autour de 126 000 US\$, illustrant le fort lien entre les marchés traditionnels et les marchés crypto.

Illustration 3 : la montée de l'activité spéculative en TradFi a coïncidé avec le niveau record du BTC



Source : TradingView, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

- **Avancées réglementaires**

- Les États-Unis ont adopté le GENIUS Act et fait avancer le paquet législatif RFIA/CLARITY — des étapes fondamentales en matière de conformité pour l'industrie. Le premier porte sur la « monnaie sur la blockchain », tandis que

le second vise à clarifier le statut des « **actifs sur la blockchain** ». Bien que le texte soit encore à l'examen du Sénat, son adoption est largement attendue au premier trimestre 2026.

- **GENIUS Act (entré en vigueur le 18 juillet) : Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act*** — le premier cadre fédéral dédié aux stablecoins, largement perçu comme un « feu vert » à la participation institutionnelle.

- **Adoption de l'OBBBA**

- Le One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) a été promulgué le 4 juillet 2025. Le texte prévoit des allègements fiscaux pour les ménages à revenus faibles et intermédiaires ainsi que des incitations à l'investissement des entreprises, ce qui devrait — du moins en théorie — améliorer les perspectives de croissance pour 2026.
- Les marchés l'ont largement interprété comme un nouveau cycle d'expansion budgétaire. Toutefois, la plupart des mesures étant repoussées à 2026, l'effet à court terme est resté limité. **La réaction du marché crypto a été positive** : le BTC a progressé d'environ 3 % deux semaines après la promulgation du texte.

T4 : décorrélation du marché crypto — brouillard de données et inflexion des politiques publiques

Le chaos des données est devenu un thème central au quatrième trimestre. Malgré des résultats d'entreprises solides, l'impasse politique a créé un vide informationnel, contraignant les marchés à évoluer à l'aveugle. Après la réouverture du gouvernement, le marché crypto s'est décorrélé : il est resté faible tandis que les actions et les métaux rebondissaient fortement.

- **Fermeture du gouvernement américain (novembre)**

- Après l'échec des négociations budgétaires, les États-Unis sont entrés dans la plus longue fermeture gouvernementale de leur histoire. Les principales publications de données macroéconomiques ont été suspendues pendant près de deux mois, accentuant le « brouillard de données ». En l'absence de point d'ancrage pour les anticipations de politique monétaire de la Fed, la volatilité a augmenté. Cependant, la pression politique extrême a également accéléré l'aboutissement d'une résolution.
- Pendant la fermeture du gouvernement, la capitalisation totale du marché des cryptomonnaies est passée de 4 280 à 3 350 milliards d'US\$. Les espoirs de voir les textes RFIA/CLARITY adoptés avant la fin de l'année ne se sont finalement pas matérialisés, ce qui a également pesé sur le marché.

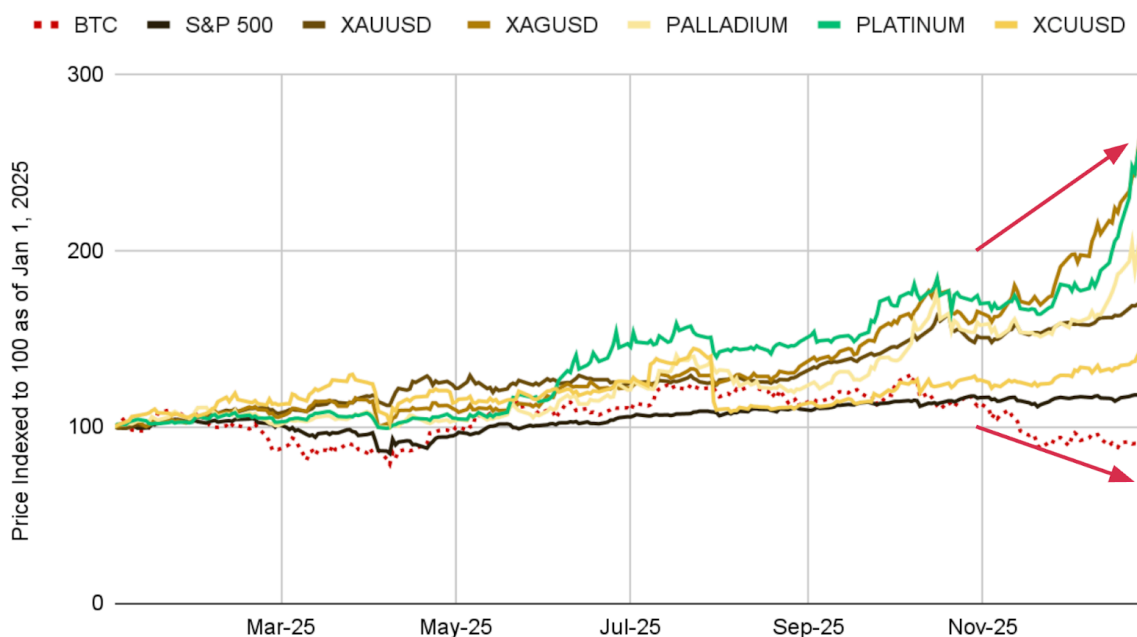
- **Décorrélation du marché crypto par rapport aux métaux**

- Les métaux ont mené la performance en 2025 en inscrivant de nouveaux sommets, portés par une conjonction de facteurs : le retour de la demande lié aux baisses de taux de la Fed et à l'usage industriel stimulé par l'IA, des tensions sur l'offre (notamment sur l'argent), ainsi que des évolutions

géopolitiques mettant l'accent sur la sécurité des chaînes d'approvisionnement. Les banques centrales et les gouvernements ont exercé un contrôle actif sur les approvisionnements en métaux, ajoutant une prime souveraine.

- Le BTC, bien qu'il partage des moteurs macroéconomiques tels que la dépréciation des monnaies fiduciaires et l'instabilité géopolitique, n'a pas progressé de concert avec les métaux au quatrième trimestre. La différence réside dans la participation souveraine : les métaux ont bénéficié des achats des banques centrales et de contrôles à l'exportation, tandis que le BTC ne dispose pas de ce « put souverain » en tant qu'actif de réserve stratégique.
- Cet écart pourrait se résorber à mesure que la législation américaine évolue vers l'institutionnalisation d'une réserve stratégique de Bitcoin, passant d'actifs saisis à des achats actifs de la part de l'État. Par ailleurs, des pays tels que le Brésil, le Pakistan et la Russie envisagent également la mise en place de réserves en Bitcoin. Cette liste devrait s'allonger avec le temps. À mesure que ces politiques évoluent à l'échelle mondiale, le statut stratégique du Bitcoin pourrait progressivement se rapprocher de celui des métaux.

Illustration 4 : les métaux ont prolongé leurs gains de fin d'année tandis que les cryptomonnaies se décorréliaient



Source : TradingView, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

3.3 Perspectives : le triumvirat politique

Thème macroéconomique central : une configuration de politique économique portée par trois facteurs favorables

Si le sentiment sur les cryptomonnaies est resté modéré au quatrième trimestre, le récit pour 2026 pourrait évoluer du « brouillard de données » de 2025 vers un « redémarrage du risque » porté par la mise en œuvre des politiques publiques. Le cadre politique repose sur trois leviers : le stimulus budgétaire, l'assouplissement monétaire et la déréglementation — des facteurs globalement favorables aux actifs risqués, en particulier aux cryptomonnaies.

1. Stimulus budgétaire — injection massive de liquidités

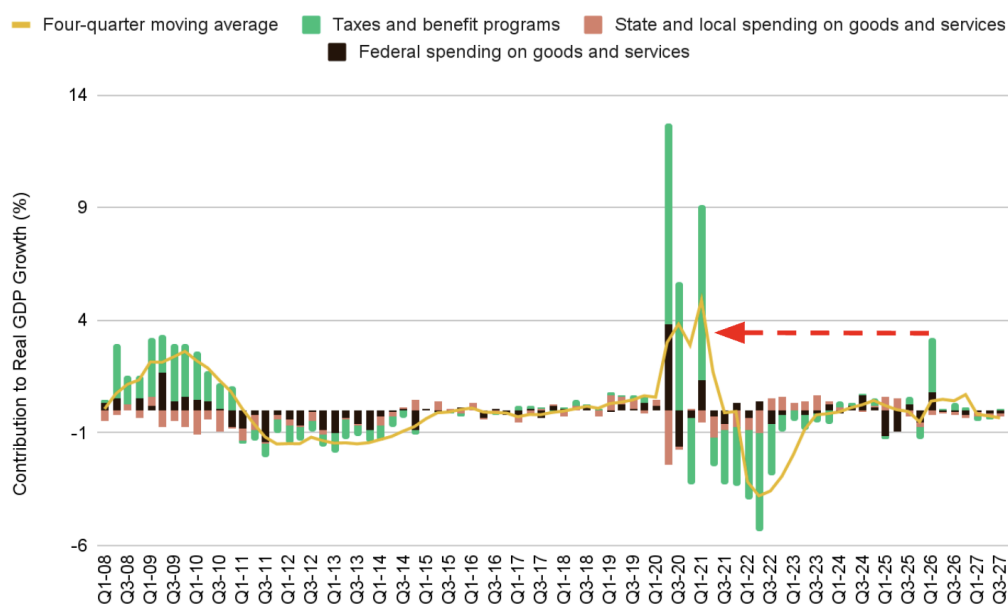
- **Outils clés**

- OBBBA + transferts liés aux droits de douane + achats de MBS + législation sur une réserve en BTC.

- **Vue d'ensemble**

- Bien que l'**OBBBA** ait été promulguée en juillet, une composante structurelle de remboursements (**environ 100 à 150 milliards d'US\$**) **devrait se matérialiser au premier trimestre 2026**.
- **Allègements fiscaux destinés à soutenir la consommation :** augmentation du revenu disponible des ménages, compensant partiellement les pressions de coûts liées aux droits de douane.
- **Incitations à l'investissement des entreprises :** avantages fiscaux pour les dépenses d'investissement (CapEx), en particulier dans les infrastructures technologiques et liées à l'IA ; cela pourrait représenter **plus de 160 milliards d'US\$** de soutien effectif en trésorerie ; la poursuite de la vigueur des investissements en IA pourrait soutenir les bénéfices et la confiance.
- En raison du retard dans la reprise des dépenses fédérales, ce sont les baisses d'impôts prévues par l'OBBBA qui stimulent actuellement les dépenses. La politique budgétaire devrait **accroître la croissance du PIB d'environ 2,3 % au premier trimestre 2026**, marquant **l'effet budgétaire trimestriel le plus important depuis le premier trimestre 2025**. Compte tenu des délais de transmission économique, cet effet devrait se prolonger sur l'ensemble de l'année.

Illustration 5 : l'impulsion budgétaire au premier trimestre 2026 s'approche de son niveau le plus élevé depuis début 2021



Source : Hutchins Center, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

- En janvier 2026, le président Donald Trump a appelé à l'achat de **200 milliards d'US\$ d'obligations hypothécaires (MBS)** afin de réduire le coût des prêts immobiliers. Cette initiative rappelle étroitement la politique menée par la Réserve fédérale après la crise financière de 2008, consistant à acheter des MBS afin de stabiliser le marché. Bien que les modalités restent floues, Fannie Mae et Freddie Mac disposent actuellement d'une capacité combinée d'environ 200 milliards d'US\$ pour des investissements hypothécaires. Étant donné que cela ne nécessite pas d'approbation du Congrès, la probabilité d'une mise en œuvre en 2026 est élevée.
- **Implications pour le marché crypto**
 - Les risques baissiers liés aux droits de douane ont été largement débattus et pourraient être en grande partie déjà intégrés dans les prix ; l'attention pourrait désormais se déplacer vers des soutiens budgétaires concrets.
 - **Soutiens de trésorerie aux ménages** : historiquement (par exemple en 2020–2021), les injections budgétaires directes en faveur des ménages ont eu tendance à se diffuser plus rapidement vers des marchés de particuliers à plus haut risque (même coins, NFT) que la liquidité fournie par les banques centrales. Donald Trump a affirmé que les familles américaines pourraient économiser entre **11 000 et 20 000 US\$ par an** grâce à ce dispositif — une estimation incertaine en pratique, mais trois mesures budgétaires à court terme méritent une attention particulière :
 - **Allègements rétroactifs de l'impôt sur le revenu des personnes physiques** : les ménages pourraient recevoir plus de 100 milliards d'US\$ de remboursements au premier trimestre 2026, soit en moyenne entre 1 000 et 2 000 US\$ par ménage (selon les estimations du secrétaire au Trésor, Scott Bessent).

- **Redistribution ciblée des recettes douanières** : par exemple, des transferts de 2 000 US\$ vers les ménages dont le revenu est inférieur à 75 000 US\$, soit l'équivalent d'environ 150 milliards d'US\$ de soutien supplémentaire.
- **L'exonération fiscale « de minimis » sur les cryptomonnaies** (transactions inférieures à 300 US\$), largement évoquée, a été retirée de l'OBBBA ; les Républicains pourraient la réintroduire en 2026 sous la forme d'une mesure autonome visant l'efficacité et le coût de la vie.
- **Demande de couvertures contre la dépréciation des monnaies fiduciaires** : l'expansion structurelle du déficit budgétaire destinée à financer l'OBBBA continue d'éroder le socle de crédibilité des monnaies fiduciaires, renforçant le récit central du Bitcoin en tant qu'actif de référence contre la dépréciation monétaire (« anti-debasement »). Il est essentiel de noter que l'impulsion budgétaire en **2025** a été en réalité **neutre à légèrement restrictive**, le déficit s'étant réduit de **1 830 milliards d'US\$ en 2024** à environ **1 780 milliards d'US\$**.

Malgré le bruit entourant les nouvelles politiques, les droits de douane et la fermeture du gouvernement, 2025 a manqué de nouveaux stimuli nets, laissant le marché des cryptomonnaies principalement porté par le sentiment plutôt que par les flux de liquidité. Le régime change en **2026**, avec un déficit qui devrait dépasser les **2 000 milliards d'US\$**. Cela représente une injection nette de liquidité d'environ **225 milliards d'US\$** en glissement annuel, équivalente à six mois d'expansion du bilan de la Réserve fédérale aux rythmes actuels.

- **Extension de la réserve stratégique de Bitcoin** : bien que 2025 ait vu la mise en place d'un cadre de réserve par décret présidentiel, l'inventaire actuel se compose exclusivement d'actifs saisis, et non d'achats sur le marché libre. Le programme républicain pour 2026 vise à inscrire cette réserve dans la loi, autorisant potentiellement l'utilisation de fonds budgétaires pour des acquisitions directes. Cela permettrait d'institutionnaliser la stratégie et de consolider la position des États-Unis en tant que « superpuissance du Bitcoin ».

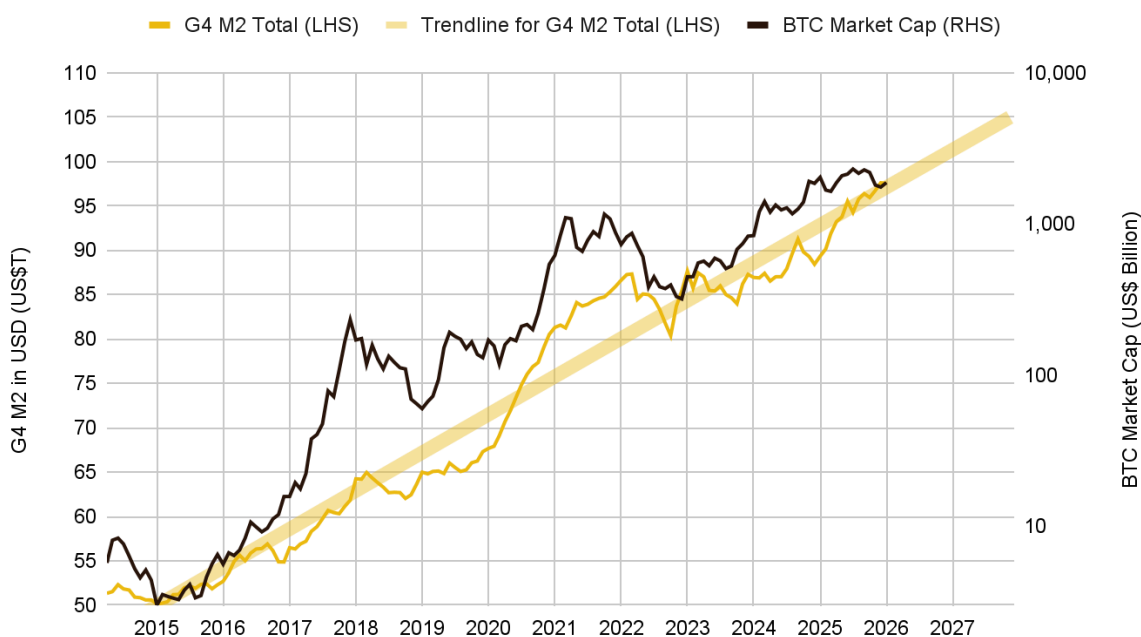
2. Assouplissement monétaire (« pivot monétaire ») — baisses de taux et « QE allégé »

- **Trajectoire**
 - Poursuite des baisses de taux de la Fed et reprise de l'expansion du bilan.
- **Vue d'ensemble**
 - **Normalisation des taux** : l'inflation liée aux droits de douane ayant probablement dépassé son pic, les pressions inflationnistes pourraient encore s'atténuer en 2026, ouvrant la voie à plus de deux baisses de taux et ramenant potentiellement les taux directeurs vers environ 3 %.
 - **Expansion du bilan** : le FOMC de décembre a annoncé un programme RMP débutant le 12 décembre à hauteur de 40 milliards d'US\$ le premier

mois, qui devrait rester à un niveau élevé jusqu'en avril 2026 avant de ralentir. Combinée à des réinvestissements mensuels de 15 à 20 milliards d'US\$ en MBS et titres d'agences, une impulsion de liquidité de 500 à 600 milliards d'US\$ de la part de la Fed en 2026 apparaît plausible.

- Même si les rendements à long terme restent élevés, des conditions monétaires plus accommodantes devraient réduire les coûts de financement et soutenir des valorisations plus élevées des actifs risqués.

Illustration 6 : la masse monétaire M2 aux États-Unis, en Chine, dans l'UE et au Japon devrait atteindre 105 000 milliards d'US\$ d'ici 2028 au rythme actuel

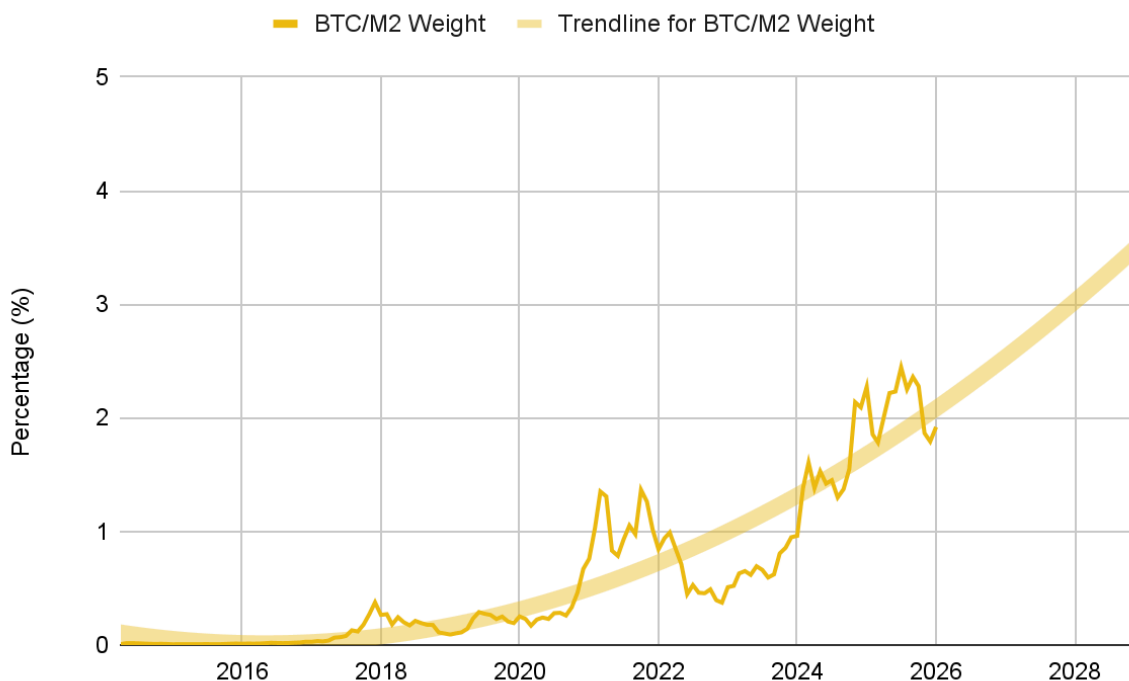


Source : Fred, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

● Implications pour le marché crypto

- **Ratio BTC/M2 :** Actuellement, la capitalisation du Bitcoin représente environ 2 % de la masse monétaire M2 des pays du G4 (États-Unis, zone euro, Japon et Chine). Ce ratio a doublé par rapport à son niveau d'il y a cinq ans. Sur la base de la tendance de croissance observée au cours de la dernière décennie, ce ratio pourrait atteindre environ 3 % d'ici 2028. Cela implique que, toutes choses égales par ailleurs, le prix de base du Bitcoin pourrait s'approcher d'environ 160 000 US\$.

Illustration 7 : le ratio BTC/M2 des pays du G4 devrait s'approcher de environ 3 % d'ici 2028 sur la base de la croissance historique

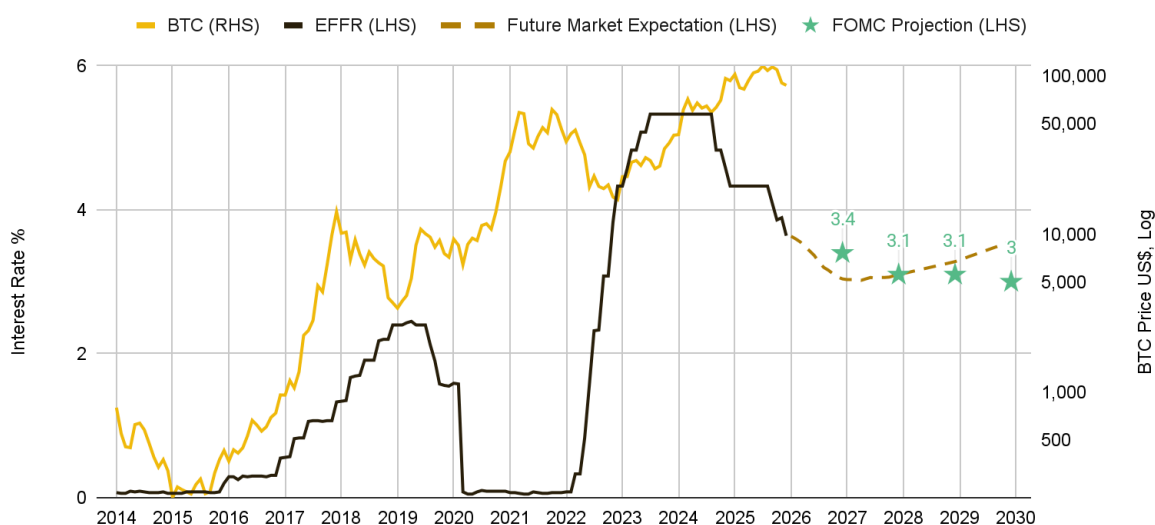


Source : Fred, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

- **Réouverture des vannes de liquidité** : la baisse des coûts de financement constitue un catalyseur clair pour les cryptoactifs sensibles à la liquidité et pourrait raviver la demande de levier dans la DeFi. Comme le montre l'illustration ci-dessus, les intervenants sur le marché des futures anticipent des baisses de taux plus rapides. Le marché estime que la Fed sous-évalue la fragilité économique ou que les changements de direction attendus en 2026 entraîneront un virage significatif en faveur de la croissance économique, tandis que le Dot Plot du FOMC indique une trajectoire d'assouplissement graduelle.

- **Politisation des nominations à la Fed** : l'administration pourrait avoir de fortes incitations à favoriser des conditions monétaires plus accommodantes jusqu'à fin 2026 afin de soutenir les prix des actifs et la confiance des électeurs.

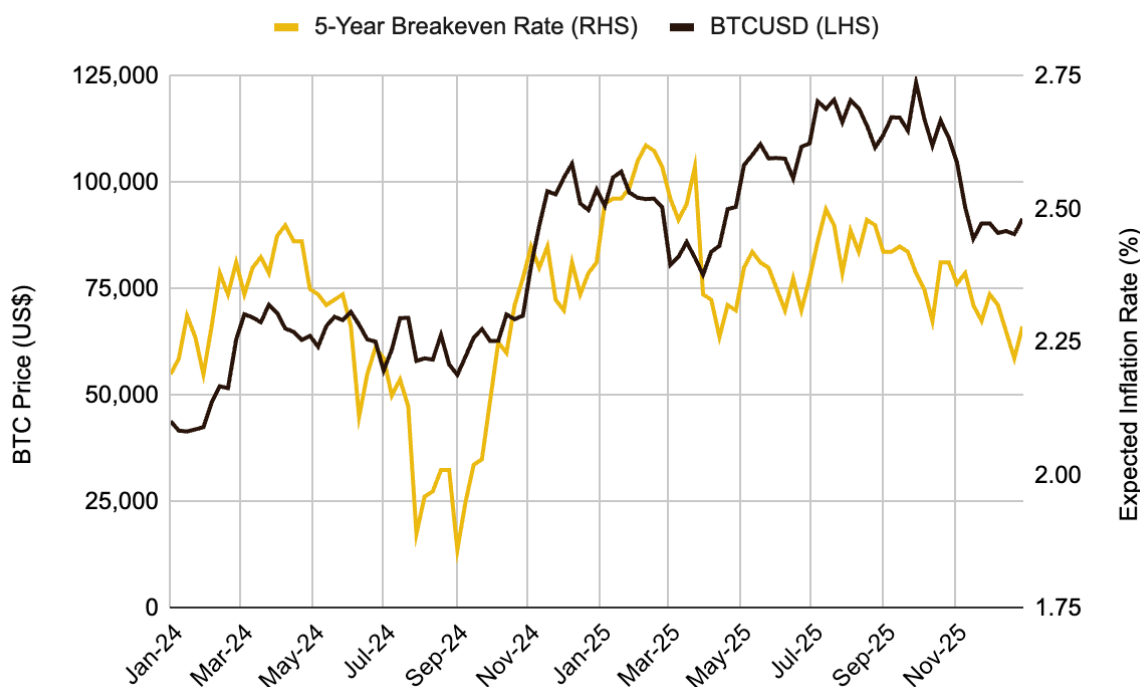
Illustration 8 : les marchés intègrent une trajectoire de taux directeurs en faveur de la croissance économique au cours des deux prochaines années



Source : TradingView, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

- **Surveiller les anticipations d'inflation** : la liquidité est la plus favorable aux actifs risqués lorsqu'elle s'accompagne d'anticipations d'inflation stables ou en hausse. En 2025, l'assouplissement monétaire s'est accompagné d'un recul des anticipations d'inflation, et le marché crypto a sous-performé au quatrième trimestre — en cohérence avec cette dynamique. Lorsque la demande pour une couverture forte contre l'inflation est limitée, l'activité d'achat sur le Bitcoin diminue également en conséquence.

Illustration 9 : la faiblesse du marché crypto en fin d'année a coïncidé avec un recul des anticipations d'inflation



Source : TradingView, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

- **Dollar plus faible (USD)** : la plupart des institutions anticipent un affaiblissement du dollar américain en 2026. Historiquement, le BTC et le DXY ont affiché une dynamique inverse sur la plupart des périodes, ce qui est intuitif du point de vue des marchés des changes et de la liquidité. Au cours de l'année écoulée, cette corrélation semble toutefois s'être inversée.

Un moteur clé a été le renforcement de l'élan réglementaire en 2024–2025, qui a sensiblement légitimé la participation aux actifs numériques et accéléré leur intégration dans les canaux de la finance traditionnelle. En conséquence, le BTC est devenu moins sensible au cycle du dollar américain, affaiblissant la relation négative traditionnelle. Cela dit, un dollar plus faible reste généralement un facteur favorable pour le BTC dans la plupart des régimes — et ce soutien pourrait devenir plus marqué et plus cohérent avec les politiques publiques à l'horizon 2026.

Illustration 10 : la performance du BTC s'est historiquement améliorée lors des périodes de faiblesse du dollar américain



Source : TradingView, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

3. Déréglementation et plus grande clarté législative — le retour des « animal spirits »

● Vue d'ensemble

- **Rebond des activités financières et de fusions-acquisitions :** l'administration Trump est encline à assouplir les contraintes de capital à Wall Street en 2026, ce qui pourrait relancer des activités de fusions-acquisitions et d'introductions en bourse longtemps atones, et raviver les « animal spirits » des marchés.
- **Diffusion du sentiment :** les effets positifs de la déréglementation sur les marchés de capitaux traditionnels devraient également se diffuser vers le

marché crypto, à mesure que les réservoirs de liquidité et l'appétit pour le risque se transmettent de plus en plus entre les deux marchés.

- **Implications pour les marchés crypto**

- **Un changement d'échelle en matière de conformité :** il s'agit sans doute de la différence la plus marquante par rapport aux cycles précédents. Avec le GENIUS Act établissant un cadre réglementaire pour les stablecoins et l'éventuelle adoption des textes RFIA/CLARITY afin de clarifier les compétences respectives de la SEC et de la CFTC ainsi que les règles d'émission sur la blockchain, la réglementation pourrait passer d'un facteur défavorable à un véritable avantage concurrentiel durable.
- **Accélération des RWA :** même en l'absence de clarté réglementaire complète en 2025, les actifs réels tokenisés ont connu une expansion rapide : les actions sur la blockchain sont passées de 270 millions à 780 millions d'US\$, tandis que les obligations sur la blockchain ont progressé de 4,2 à 9,8 milliards d'US\$, surpassant largement la croissance globale du marché crypto. Si les textes RFIA/CLARITY sont adoptés en 2026, les RWA pourraient changer d'échelle de manière spectaculaire, attirant davantage de capitaux et d'activité sur la blockchain et renforçant l'expansion globale du marché.
- **Formalisation de la DeFi :** dans ce régime macroéconomique et politique, la DeFi est bien positionnée pour franchir une étape significative en matière d'institutionnalisation et d'alignement réglementaire.

Principaux risques à ne pas ignorer

Malgré des facteurs favorables, le marché crypto en 2026 reste exposé à des risques macroéconomiques. Nous identifions trois pressions structurelles : la persistance de l'inflation, la sensibilité des valorisations technologiques et la fragmentation géopolitique et réglementaire.

1. Taux réels élevés et coût d'opportunité

La rigidité de l'inflation constitue un risque majeur. Si les anticipations d'inflation à long terme reculent lentement — ou se réaccélèrent — les rendements des obligations du Trésor à long terme pourraient rester élevés, augmentant le coût d'opportunité de détention des actifs blockchain.

Illustration 11 : la fourchette de rendement du Trésor américain à 10 ans est restée stable au cours de l'année écoulée malgré 75 points de base supplémentaires de baisses de taux



Source : TradingView, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Malgré 75 points de base de baisses de taux de la Fed cette année, le rendement à 10 ans est resté largement inchangé par rapport à ses niveaux d'avant les baisses, évoluant autour de 4,13 %. Les fonds obligataires ont enregistré des afflux massifs (environ 600 milliards d'US\$), ce qui implique que les actifs et protocoles sur la blockchain doivent offrir des primes de risque nettement plus élevées pour retenir les capitaux — au risque de freiner la croissance de la valeur totale bloquée (TVL) ou de voir la liquidité se rediriger vers les obligations et les fonds monétaires.

Dans de nombreux cadres d'évaluation, c'est le rendement à 10 ans — et non le taux directeur — qui sert de taux d'actualisation de référence. S'il ne recule pas, les projets en phase précoce dépourvus de flux de trésorerie de soutien feront face à des plafonds de valorisation plus contraints.

2. Corrélation technologique et incertitudes dans le cycle de dépenses d'investissement en IA

Le marché crypto demeure fortement corrélé au Nasdaq 100 (NDX). L'ampleur des dépenses d'investissement dans les infrastructures d'IA et l'incertitude entourant les futurs RSI pourraient entraîner une volatilité accrue par rapport à 2025.

- **CapEx en IA :** à la fin des années 1990, les secteurs des télécommunications et des technologies de l'information se sont rapidement développés, les entreprises déployant des infrastructures telles que la fibre optique et le haut débit. Toutefois, de nombreux investissements n'ont pas généré les rendements escomptés, laissant certaines entreprises lourdement endettées et confrontées à des dépréciations d'actifs et à des restructurations lorsque la croissance de la demande s'est révélée insuffisante. Un schéma similaire pourrait émerger dans l'actuel boom de l'IA, où des concurrents défaillants ou des investissements redondants

pourraient entraîner des ajustements de valorisation. Bank of America anticipe désormais une hausse des dépenses mondiales des acteurs hyperscale de 67 % en 2025, puis de 31 % supplémentaires en 2026, pour atteindre 611 milliards d'US\$ (environ 1,2 % du PIB américain).

- **Contagion bêta** : si les revenus des applications d'IA déçoivent les attentes et que les valorisations technologiques se corrigent, le marché crypto — en tant qu'actif à bêta élevé — pourrait connaître une volatilité disproportionnée. De nombreux tokens « IA + crypto » sont étroitement corrélés aux leaders du matériel, tels que NVDA, ce qui accroît le risque de flux de débordement en cas de retournement du sentiment sur les marchés actions.
- **Résonance de liquidité** : lors des phases de désendettement, les actifs crypto les plus liquides sont souvent vendus en premier afin de répondre aux appels de marge. Toute correction significative des valeurs technologiques peut déclencher des ventes algorithmiques corrélées.

3. Réglementation fragmentée et profondeur de marché

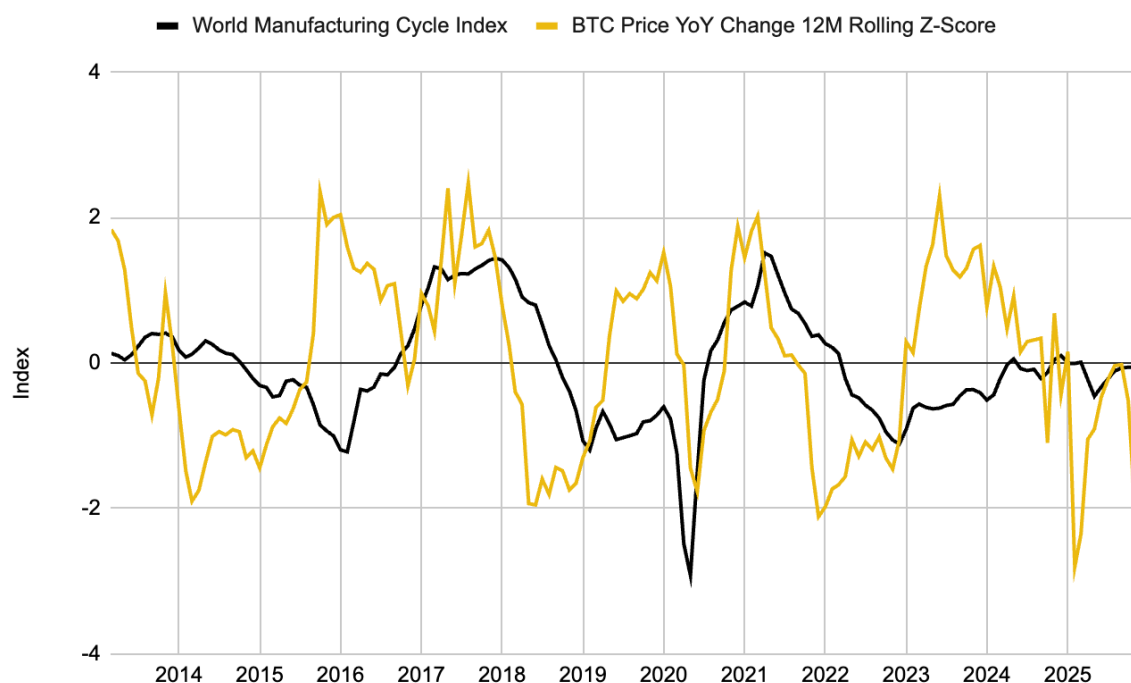
Un monde géopolitique multipolaire constitue une tendance de long terme pour le marché crypto, comme pour toute autre classe d'actifs, les régimes réglementaires divergents étant susceptibles de segmenter la liquidité.

- **Bassins de conformité fragmentés** : avec MiCA en Europe, l'évolution des cadres réglementaires aux États-Unis et la diversité des approches en Asie, la liquidité crypto mondiale pourrait se fragmenter en différents « bassins de conformité ». Des normes hétérogènes en matière d'émission de stablecoins, de protocoles de confidentialité et de lutte contre le blanchiment (AML) peuvent freiner la mobilité transfrontalière des capitaux et réduire la profondeur et l'efficacité globales du marché.
- **Défaillance temporaire du comportement de valeur refuge** : bien que le Bitcoin dispose de propriétés de résistance à la censure sur le long terme, les premières phases des chocs géopolitiques déclenchent souvent une « ruée vers le cash », entraînant des ventes indiscriminées sur l'ensemble des actifs — y compris l'or et le BTC. Les tensions peuvent également contraindre certaines infrastructures fiduciaires, affectant la stabilité de l'ancrage des stablecoins.

3.4 Position actuelle du cycle macroéconomique

En tant que classe d'actifs émergente, le cycle de prix du Bitcoin est loin d'être un phénomène isolé ; il est étroitement lié au cycle macroéconomique mondial. Nous avons comparé le World Manufacturing Cycle Index, un indicateur macroéconomique reflétant la santé de l'économie réelle mondiale, au Z-score glissant du prix du BTC. Le Z-score mesure ici l'écart entre la variation annuelle du prix du Bitcoin et sa moyenne sur 12 mois, ce qui peut être interprété comme l'« accélération » ou la dynamique du mouvement des prix du Bitcoin. Les données montrent que le Bitcoin devance l'économie réelle d'environ 8 à 12 mois.

Illustration 12 : historiquement, le BTC a agi comme un indicateur avancé du cycle macroéconomique mondial



Source : FRED, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Position actuelle dans le cycle : sur une ligne de crête entre expansion et contraction

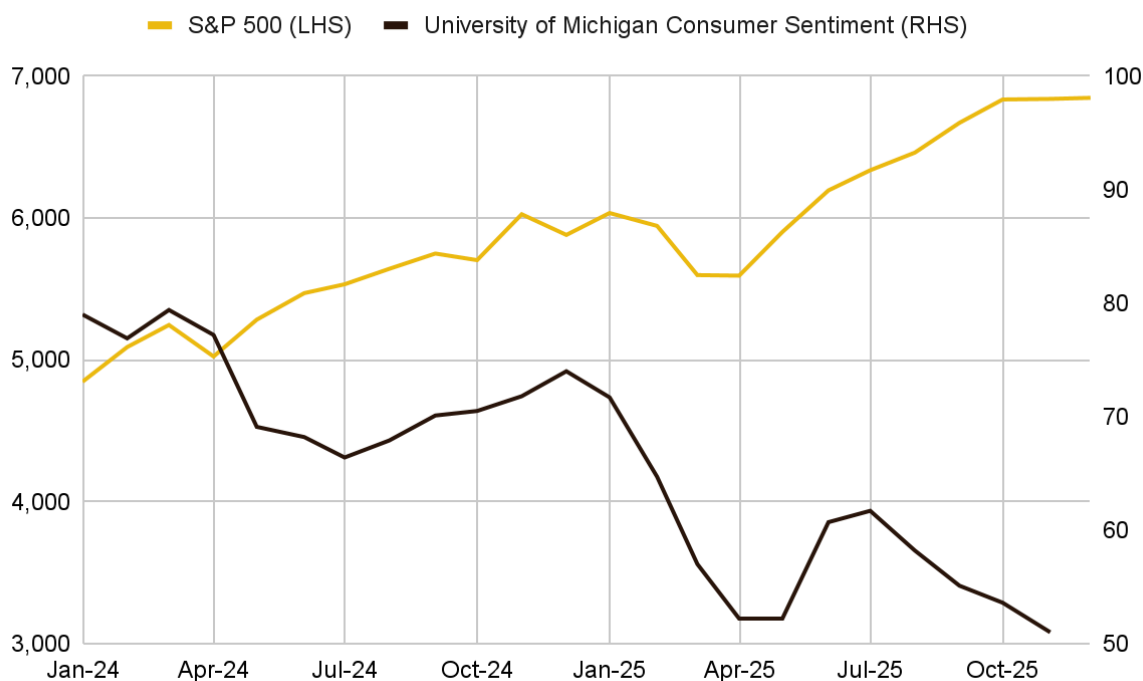
Notre modèle indique que le cycle a touché un point bas en février 2025 (autour de -2,8). Depuis lors, l'indicateur s'est nettement redressé, revenant à un niveau proche de zéro en septembre 2025. En tant que l'un des actifs les plus sensibles à la liquidité mondiale — agissant de fait comme un proxy à bêta élevé — le Bitcoin reflète souvent de manière anticipée les évolutions des conditions de liquidité macroéconomique et de l'appétit pour le risque des investisseurs. Ce mouvement suggère que les acteurs de marché estiment que le pire est passé, que la liquidité se normalise et que l'appétit pour le risque revient.

Toutefois, le marché a de nouveau connu un net repli en octobre–novembre, enregistrant deux lectures inférieures à -2 au cours de la même année — un phénomène inédit dans l'histoire du Bitcoin depuis 2013. Cela souligne le niveau élevé d'incertitude parmi les acteurs de marché quant aux perspectives économiques et aux risques géopolitiques.

Dans ce contexte, l'indice PMI a également reculé puis rebondi au cours de l'année, évoluant dans une fourchette étroite autour de zéro. Cela traduit une économie en équilibre précaire entre expansion et contraction, reflétant étroitement les anticipations très polarisées des marchés pour l'an prochain — par exemple, des indices boursiers atteignant de nouveaux sommets tandis que la confiance des consommateurs s'inscrit à de nouveaux plus bas.

Néanmoins, nous estimons que les divergences de marché créent une fenêtre optimale pour l'allocation stratégique. La faiblesse de certains indicateurs offre aux investisseurs l'opportunité d'acquérir des actifs de grande qualité à un coût relativement faible.

Illustration 13 : divergence croissante entre les marchés financiers et la situation des ménages



Source : Université du Michigan, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

3.5 Politiques des banques centrales et vague de liquidité

Bilan 2025 : l'ère de la fragmentation et des « maintiens restrictifs » (facteur défavorable pour le marché crypto)

En 2025, les politiques des banques centrales mondiales ont été marquées par une normalisation asynchrone et une forte incertitude de politique monétaire, créant un environnement heurté pour les actifs crypto. La Réserve fédérale a consacré une grande partie de l'année à lutter contre une inflation « de dernier kilomètre » persistante et une volatilité liée aux droits de douane, la contraignant à procéder à une « baisse restrictive » des taux, maintenant les rendements à long terme à des niveaux élevés et limitant dans une certaine mesure le potentiel haussier du marché crypto. Si la BCE et la PBoC ont assoupli leur politique, elles l'ont fait de manière réactive pour contrer les signes de faiblesse plutôt que pour stimuler proactivement la croissance, générant une impulsion de liquidité nette limitée. Le retrait de la Banque du Japon des taux négatifs a en outre asséché la liquidité mondiale liée aux opérations de carry trade. Pour le marché crypto, cela a impliqué que les valorisations aient été principalement guidées par des récits idiosyncratiques (IA, ETF, par exemple), plutôt que par une vague de liquidité généralisée, entraînant une forte volatilité et un manque de dynamique durable.

Perspectives 2026 : le retour d'une « injection synchronisée » (facteur favorable pour le marché crypto)

À l'aube de 2026, le contexte de politique monétaire évolue résolument vers une expansion coordonnée de la liquidité, créant l'environnement monétaire le plus favorable pour le marché crypto depuis 2020–2021. Le pivot de la Fed, passant d'une approche fondée sur les données à une stimulation active (visant un taux neutre d'environ 3 % et la reprise de l'expansion de son bilan), constitue le principal moteur de cette dynamique. De manière cruciale, ce virage en faveur de la croissance économique devrait coïncider avec la poursuite de l'assouplissement de la part de la PBoC et la dissipation des craintes de resserrement du côté de la BCE, formant ainsi un cycle mondial d'assouplissement synchronisé. Cet environnement se caractérise par une baisse du coût d'opportunité du capital, un dollar structurellement plus faible et une abondance de liquidités fiduciaires en quête de rendement — un ensemble de facteurs qui a historiquement coïncidé de manière très étroite avec les phases de croissance exponentielle du cycle crypto. Le « put de liquidité souveraine » est de facto de nouveau à l'œuvre.

Illustration 14 : résumé des politiques des banques centrales du G4

	Taux directeurs en 2025	Situation à l'aube de 2026	Perspectives de politique monétaire pour 2026	Principaux moteurs et risques clés
Réserve fédérale américaine (Fed)	environ 4,00 % - 4,25 %	Virage favorisant la croissance économique (reprise des baisses de taux en décembre ; relance de l'expansion du bilan)	Assouplissement agressif visant un taux d'environ 3,0 % via plusieurs baisses ; « QE allégé » destiné à injecter environ 500 à 600 milliards d'US\$ de liquidité.	Facteurs moteurs : soutien à la croissance post-shutdown gouvernemental ; assouplissement budgétaire via l'OBBBA. Risques : inflation persistante liée aux droits de douane ; réaccélération de l'inflation sous-jacente (IPC core).
Banque centrale européenne (BCE)	1,75 % (facilité de dépôt)	Politique accommodante (baisses de taux continues au S2 2025)	Stabilisation des taux/pause d'ajustement fin probable à mesure que l'inflation se stabilise autour de 2 % ; l'attention se déplace vers les réformes structurelles favorisant la croissance.	Facteurs moteurs : faible croissance de la zone euro ; prévention des risques de déflation. Risques : fragmentation du commerce mondial pesant sur les exportations de l'UE ; rigidité de la croissance salariale.
Banque du Japon (BoJ)	0,75 %	Normalisation graduelle (poursuite de hausses de taux progressives)	Pause/resserrement lent — hausse potentielle vers environ 1,00 % si la demande intérieure se maintient, mais prudence face au	Facteurs moteurs : dynamique salaires-prix durable ; normalisation des taux réels. Risques : volatilité du yen ; stabilité du marché obligataire dans un contexte de rendements plus élevés.

			ralentissement mondial.	
Banque populaire de Chine (BPC)	3,00 % (taux d'emprunt préférentiel sur 1 an)	Assouplissement ciblé (injections de liquidité via des baisses du ratio de réserves obligatoires et des facilités de crédit spécifiques)	Soutien structurel — de nouvelles baisses du ratio de réserves obligatoires sont probables ; coordination budgétaire et monétaire pour soutenir la dette locale et la consommation.	Facteurs moteurs : stabilisation du marché immobilier ; lutte contre les pressions déflationnistes. Risques : pressions de fuite des capitaux ; efficacité de la transmission à l'économie réelle.

Source : Bloomberg, Binnacle Research, en date du 31 décembre 2025

04 / Bitcoin

La performance du Bitcoin en 2025 a reflété une **structure de marché en phase de maturité**, plutôt qu'une répétition des cycles antérieurs tirés par l'adoption. Tout au long de l'année, le Bitcoin (BTC) a continué de dominer l'ensemble des marchés crypto, tant en matière d'allocation du capital que de centralité narrative. L'évolution des prix a été rythmée par des incursions périodiques vers de nouveaux niveaux records (ATH), suivies de phases de consolidation, tandis que le sentiment de risque global et les conditions macroéconomiques ont joué un rôle croissant. La participation institutionnelle s'est renforcée via des canaux d'investissement réglementés — notamment les ETF spot et d'autres produits liés à la TradFi — alors même que l'élan initial de l'adoption par les trésoreries d'entreprise s'est essoufflé en début d'année.

Au niveau du réseau, les fondamentaux ont mis en évidence une divergence croissante. La capitalisation de marché et la sécurité du réseau ont continué de se renforcer, consolidant le rôle du Bitcoin en tant qu'actif de réserve de valeur à long terme. À l'inverse, l'activité sur la blockchain et les revenus issus des frais ont reculé, reflétant une baisse de l'intensité transactionnelle et une évolution des usages. Ensemble, ces dynamiques mettent en lumière une caractéristique structurante de l'année 2025 : l'intégration croissante du Bitcoin aux marchés financiers mondiaux, parallèlement à un découplage progressif de son modèle économique historiquement centré sur les transactions.

4.1 Indicateurs clés

Après avoir grimpé jusqu'à environ 126 000 US\$ début octobre pour inscrire un nouveau record, le BTC a terminé l'année juste en dessous du seuil des 90 000 US\$ — globalement stable à légèrement en baisse par rapport à son niveau de début d'année. Sa capitalisation boursière s'est établie à **environ 1 800 milliards d'US\$** en fin d'année, maintenant le BTC solidement parmi les **dix principaux actifs mondiaux par valeur** (derrière les métaux précieux comme l'or, mais comparable aux grandes capitalisations technologiques). Les volumes d'échange sont restés élevés, avec des volumes quotidiens médians d'environ **50,4 milliards d'US\$** sur l'ensemble de l'année.

Les fondamentaux du réseau se sont également renforcés : le taux de hachage total a atteint de nouveaux sommets au-delà de **1 zettahash par seconde (ZH/s)** au cours du T3 (plus de 1 000 EH/s, une première pour le réseau), avant de reculer en fin d'année après un pic atteint le 19 octobre. Dans le même temps, la difficulté de minage a dépassé les **150 T** en fin d'année (une augmentation d'environ **36,4 %** sur un an), soulignant la poursuite des investissements et de la concurrence entre mineurs. En revanche, **l'usage sur la blockchain a suivi une tendance baissière** : si le nombre quotidien de transactions a progressé sur l'année pour atteindre **474 400** (moyenne mobile sur 7 jours), il reste néanmoins inférieur aux plus de 600 000 observées lors des cycles précédents. Les adresses actives quotidiennes ont également reculé, à **642 300** (moyenne mobile sur 7 jours) contre 766 400 un an plus tôt, traduisant globalement une activité plus modérée sur la blockchain, en dehors des grands épisodes de liquidité. Les frais de transaction moyens sont restés inférieurs à 1 US\$ pendant une grande partie du second semestre, en

recul par rapport aux brèves flambées observées début 2025, en raison de la capacité des blocs.

Ensemble, ces indicateurs dressent le tableau d'une congestion décroissante de la couche de base, alors même que la taille de marché et la sécurité de Bitcoin atteignent de nouveaux sommets, mettant en évidence une préférence accrue pour la détention et l'activité hors de la blockchain (par exemple via les ETF) plutôt que pour les transactions sur la blockchain.

Illustration 15 : évolution des performances des indicateurs du Bitcoin en une année

	31 déc. 20 22	31 déc. 202 3	31 déc. 20 24	31 déc. 20 25	% d'écart (1 an)
Capitalisation (en milliards d'US\$)	312,3	827,8	1 829	1 748	-4,4
Volume de trading (milliards d'US\$)	14	22,8	43,6	33,8	-22,5
Transactions (MM7J, milliers)	246,1	557	351,1	474,4	35,1
Adresses actives (MM7J, milliers)	879,1	800,1	766,4	642,3	-16,2
Frais de transaction moyens (US\$)	1,2	18,4	1,9	0,7	-63,2
Taux de hachage (EH/s, MM7J)	253,1	508,8	796,9	1 070,7	34,4
Difficulté de minage (mille milliards)	35,4	72	108,7	148,3	36,4

MM7J = moyenne mobile sur 7 jours

Source : CoinMarketCap, The Block, Blockchain.com, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Dominance du Bitcoin

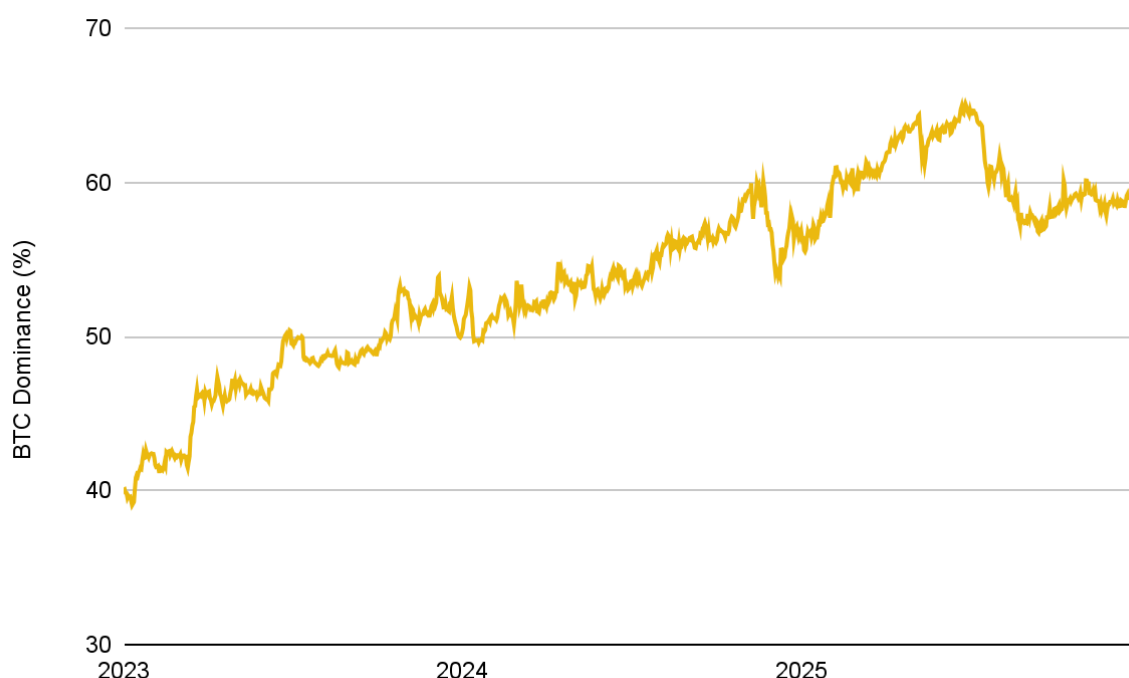
Pour rappel, la dominance du Bitcoin mesure la part de marché relative du Bitcoin par rapport au reste du marché et est calculée en divisant la capitalisation totale du token par la capitalisation totale de toutes les cryptomonnaies combinées.

La dominance du Bitcoin dans la capitalisation totale du marché des cryptomonnaies est restée nettement plus élevée en 2025 que lors des cycles précédents. Après avoir **culminé autour de 65 %** en juin (un plus haut sur quatre ans), la part de marché du Bitcoin s'est maintenue autour de **58–60 %** jusqu'à la fin de l'année. Cette dominance durable reflète la concentration des flux de capitaux vers le BTC, qui ont dépassé ceux du marché dans son ensemble — sous l'effet de l'accumulation par les détenteurs de long

terme, de la faiblesse du marché des altcoins et de l'intégration croissante du Bitcoin à la finance traditionnelle (TradFi).

En conséquence, les flux marginaux, tant institutionnels que de particuliers, se sont orientés principalement vers le BTC, tandis que de nombreux **altcoins continuaient de sous-performer**, ramenant la dominance des altcoins à un plus bas sur cinq ans à la fin de 2025. Cette évolution a renforcé une **structure de marché dominée par le BTC**, cohérente avec un cycle tiré par la liquidité, dans lequel le capital privilégie l'actif le plus établi et le plus largement détenu, dans un contexte macroéconomique plus incertain.

Illustration 16 : la dominance du Bitcoin a progressé tout au long de 2025, se maintenant proche de 60 % en fin d'année — illustrant un net basculement vers une structure de marché dominée par le BTC au cours de ce cycle



Source : Glassnode, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Performances par rapport aux actifs classiques

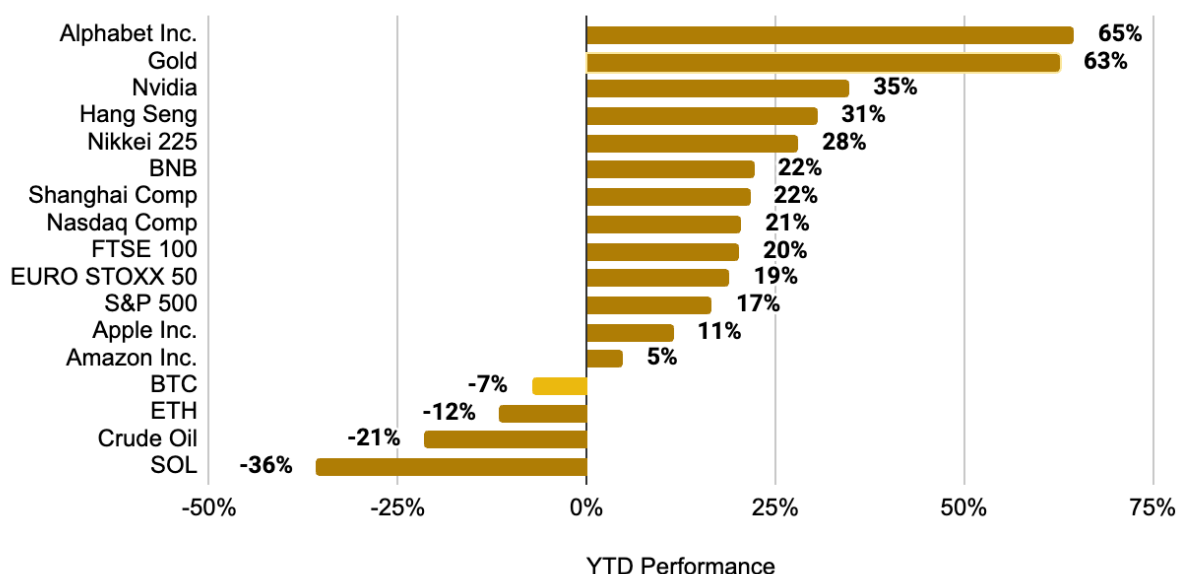
Le BTC a abordé 2025 après l'une de ses années les plus solides jamais enregistrées et a terminé l'année en légère baisse, enregistrant sa **première baisse annuelle depuis 2022**. Le parcours au cours de l'année a toutefois été façonné par la volatilité macroéconomique plutôt que par une dégradation progressive des fondamentaux. Après un repli en début d'année dans un contexte de chocs macroéconomiques, le BTC a rebondi vers de nouveaux sommets avant de consolider à des niveaux plus bas en fin d'année.

En termes relatifs, la performance du BTC a été inférieure à celle de la plupart des actifs traditionnels à risque. Les actions américaines ont affiché des gains modestes, de nombreuses valeurs technologiques (à l'exception d'Alphabet) terminant en deçà de leurs pics de début d'année, à mesure que l'enthousiasme autour des thématiques liées à l'IA s'est atténué. **L'or et les autres métaux ont clairement surperformé**, enregistrant de fortes hausses et enchaînant de nouveaux niveaux records, renforçant leur rôle

d'exposition défensive privilégiée par les marchés en période d'incertitude. Dans ce contexte, le principal signal du BTC en 2025 n'a pas été une performance défensive à proprement parler, mais sa **résilience en tant qu'actif macroéconomique liquide et investissable**, continuant d'attirer l'attention et les capitaux même lorsque l'appétit pour le risque fluctuait.

L'ampleur du Bitcoin est restée centrale dans ce positionnement. Avec une capitalisation boursière se maintenant autour de **1 800 milliards d'US\$**, le BTC a continué de se situer aux côtés des plus grandes entreprises cotées par la valeur, renforçant sa pertinence pour les investisseurs institutionnels, pour lesquels la taille de marché, la liquidité et l'accessibilité structurent les allocations. L'expansion des canaux d'accès réglementés a également soutenu des flux marginaux de participation, même si certaines sources de demande antérieures, comme l'activité des trésoreries d'entreprise, ont semblé moins marquées que lors des phases de marché précédentes.

Illustration 17 : le BTC s'est comporté comme un actif à bêta élevé, sensible aux facteurs macroéconomiques, dans un contexte de performances divergentes sur les marchés mondiaux



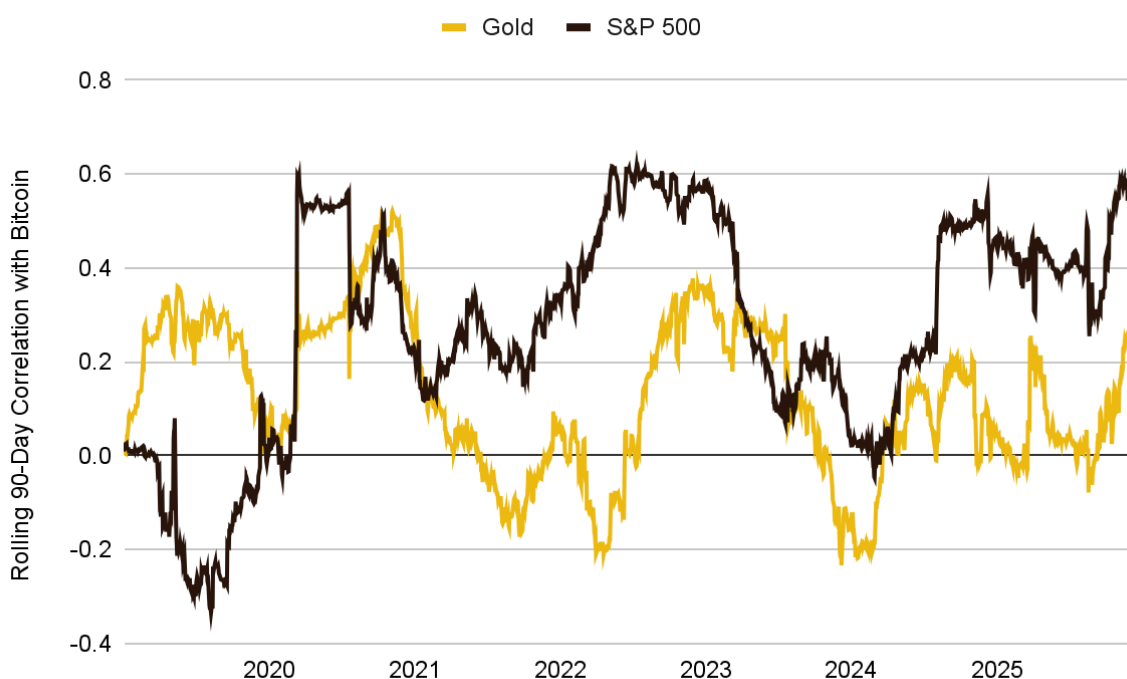
Source : Yahoo Finance, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

La corrélation du Bitcoin avec les marchés traditionnels est devenue un point central en 2025, à mesure que le chevauchement des bases d'investisseurs et des narratifs macroéconomiques a parfois conduit à un alignement plus étroit avec les actions. En particulier, lors des phases de repli du risque, telles que le choc tarifaire d'avril et les tensions sur les taux en octobre, la corrélation du Bitcoin avec le S&P 500 s'est nettement renforcée (atteignant environ 0,6 sur une base glissante de 90 jours en novembre). Sur l'ensemble de l'année, la corrélation du Bitcoin avec les actions s'est sensiblement accrue, s'établissant en moyenne **autour de 0,43** avec le S&P (contre environ 0,27 en 2024). Cette corrélation plus élevée a été attribuée à l'afflux d'investisseurs traditionnels, tant particuliers qu'institutionnels, traitant les cryptoactifs davantage comme des actifs à risque, ainsi qu'à l'influence de facteurs macroéconomiques (par exemple la politique de

la Fed ou la volatilité des valeurs liées à l'IA) qui ont simultanément affecté les actions et le BTC. Dans le même temps, la corrélation du Bitcoin avec les actifs défensifs classiques est restée modérée et volatile — par exemple, la corrélation BTC-or s'est établie en moyenne **autour de 0,1**, oscillant entre des niveaux positifs et négatifs au cours de l'année.

Toutefois, **si le sentiment de risque à court terme influence désormais le BTC** (brouillant la frontière entre cryptoactifs et actions en période de tension de marché), **sur des horizons plus longs, le BTC continue d'afficher un comportement distinct en tant qu'actif à part entière**. Sa faible corrélation de long terme (historiquement comprise entre 0,2 et 0,3 avec les actions) s'est maintenue et, lors des phases de stabilisation, le BTC s'est souvent découplé pour évoluer selon ses propres moteurs. Ce phénomène a été particulièrement visible après la correction du printemps, lorsque le BTC a commencé à progresser alors même que les marchés plus larges reculaient. Compte tenu de cette dynamique, l'année a montré que le BTC peut offrir des bénéfices de diversification, mais que son régime de corrélation peut évoluer rapidement en fonction du contexte macroéconomique. À l'aube de 2026, beaucoup s'attendent à ce que ces pics de corrélation soient épisodiques plutôt que permanents, compte tenu de la dynamique d'offre propre au Bitcoin et de sa courbe d'adoption.

Illustration 18 : la corrélation à court terme entre le Bitcoin et les actions a augmenté en 2025, tandis que la corrélation avec l'or a fluctué, alors même que les corrélations de long terme sont restées modestes



Source : TradingView, Binance Research, en date du 18 décembre 2025

Un autre signal de la maturation du marché du Bitcoin en 2025 a été la normalisation de sa volatilité. La volatilité réalisée du Bitcoin a convergé vers des niveaux comparables à ceux des grandes valeurs technologiques à forte croissance. En fin d'année, la volatilité réalisée à 90 jours du Bitcoin évoluait dans une fourchette d'environ 35 à 40 %, globalement en ligne avec celle de nombreuses grandes valeurs technologiques sur des

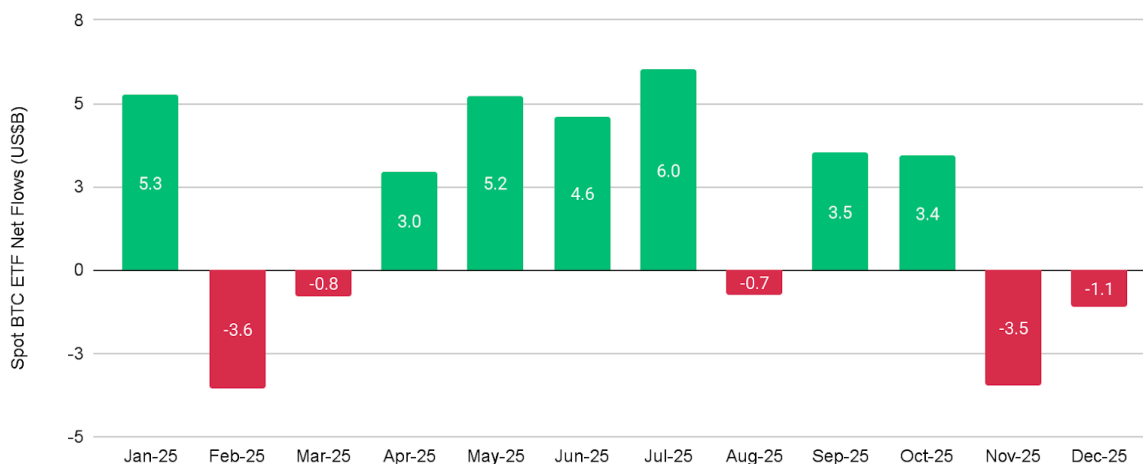
périodes comparables. Cette compression reflète une profondeur de liquidité accrue, une participation institutionnelle plus importante et une part croissante de capitaux à horizon long, renforçant la transition du Bitcoin d'un actif purement réflexif, dominé par les investisseurs particuliers, vers un actif de plus en plus intégré aux portefeuilles de risque mondiaux.

ETF Spot

L'un des thèmes structurants de 2025 a été **l'ampleur et la persistance des flux de capitaux vers les ETF spot sur le Bitcoin aux États-Unis**, lesquels se sont révélés nettement supérieurs aux attentes initiales du marché. Si les mois de novembre et décembre ont été marqués par des flux plus modestes, dans un contexte d'appétit pour le risque plus faible et de liquidité de fin d'année réduite, la demande pour une exposition réglementée au Bitcoin est restée solide. En fin d'année, les entrées nettes cumulées des ETF spot sur le Bitcoin aux États-Unis ont dépassé **21,3 milliards d'US\$**, soulignant une participation soutenue des investisseurs traditionnels et institutionnels.

Bien que les flux vers les ETF se soient montrés **sensibles aux récits macroéconomiques** — avec de brèves sorties lors des phases de forte faiblesse des prix, notamment lors du repli d'octobre — ils ont généralement repris rapidement une fois les conditions stabilisées. En conséquence, les ETF spot se sont imposés comme une source récurrente de demande additionnelle, contribuant de manière significative à la liquidité du marché. Plus largement, ces ETF ont **ouvert de nouveaux réservoirs de capitaux pour le BTC** et sont devenus un élément de plus en plus important du processus de formation des prix et de rotation du capital. Les dynamiques de flux observées en 2025 ont mis en évidence une relation claire avec le sentiment de marché : les périodes de fortes entrées coïncidaient souvent avec une dynamique de prix positive, tandis que les sorties avaient tendance à se concentrer autour des phases de repli. Dans ce sens, l'activité des ETF fonctionne désormais comme un baromètre visible du sentiment des capitaux traditionnels entrant sur le marché du BTC, même si elle n'en constitue pas le principal moteur de prix.

Illustration 19 : les ETF BTC Spot ont amassé plus de 21,3 milliards d'US\$ d'entrées nettes depuis le début de l'année

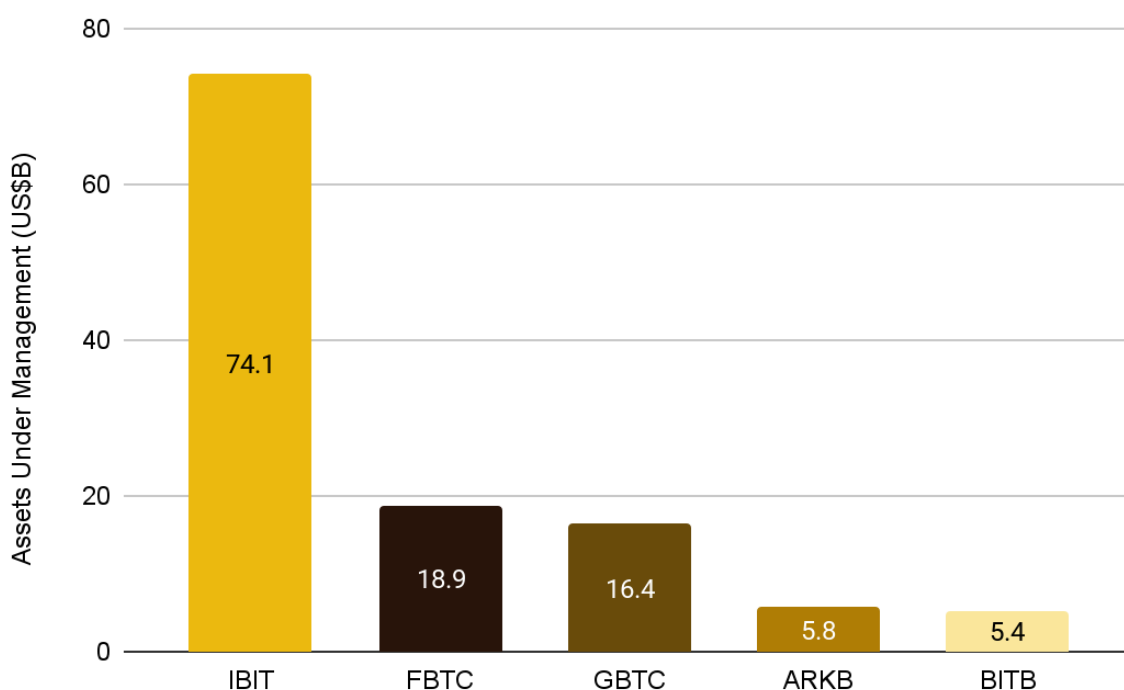


Source : Farside Investors, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Un trait marquant du paysage des ETF en 2025 a été la consolidation autour des produits les moins coûteux et les plus liquides. **L'iShares Bitcoin Trust (IBIT) de BlackRock a dominé les flux en 2025**, concentrant la majorité des entrées nettes, tandis que les produits concurrents ont enregistré une activité plus limitée ou des rachats modestes. Le GBTC de Grayscale, ainsi que plusieurs émetteurs de plus petite taille, ont peiné à attirer une demande comparable. Cette concentration a **accru les répercussions sur le marché d'un nombre restreint de grands ETF**, dont les avoirs cumulés se chiffrent désormais en plusieurs centaines de milliers de bitcoins, rendant leurs activités de création et de rachat de parts de plus en plus déterminantes pour la liquidité marginale et la volatilité de court terme.

En fin d'année, l'IBIT avait attiré **près de 25 milliards d'US\$** d'entrées nettes, dépassant à lui seul l'ensemble du reste du marché des ETF spot sur le Bitcoin et **se classant parmi les principaux ETF mondiaux** en termes d'entrées nettes en 2025, toutes classes d'actifs confondues. Cela s'est produit alors même que le BTC a terminé l'année en deçà de ses précédents sommets, soulignant la persistance de la demande de la part des investisseurs à horizon long. Fait notable, l'IBIT a enregistré davantage d'entrées nettes que le plus grand ETF adossé à l'or (GLD) sur la même période, alors même que l'or affichait de fortes hausses de prix, ce qui suggère que les investisseurs en ETF considèrent de plus en plus l'exposition spot au Bitcoin comme une allocation stratégique plutôt que comme un simple pari de court terme.

Illustration 20 : la domination de marché de l'ETF BTC spot IBIT de BlackRock aux États-Unis s'est encore renforcée en 2025



Source : The Block Data, Binance Research, en date du 8 janvier 2026

Avec le recul, 2025 n'a constitué que la **première année complète de disponibilité des ETF spot sur le Bitcoin aux États-Unis**, et leur adoption devrait encore s'élargir. Un catalyseur clé serait une intégration plus poussée des ETF BTC au sein des grandes plateformes de gestion de patrimoine et d'épargne retraite, notamment les réseaux de courtage traditionnels et les régimes à cotisations définies, ce qui élargirait sensiblement la base d'investisseurs accessible. À l'international, la dynamique s'est également accélérée, des juridictions telles que le Royaume-Uni, l'Australie et Hong Kong se dirigeant vers leurs propres offres d'ETF spot sur le Bitcoin, ce qui accroît le potentiel de retombées de la demande transfrontalière.

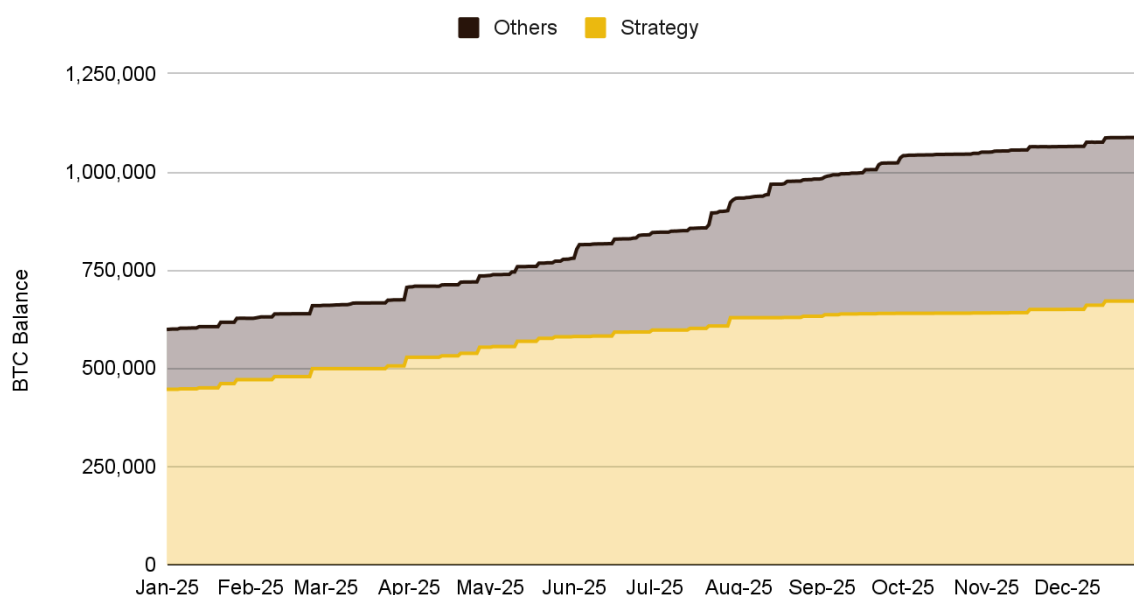
Enfin, l'innovation autour des structures d'ETF demeure un domaine à surveiller. Si les émetteurs américains proposent jusqu'à présent des produits limités à certains types d'exposition, l'intérêt grandit pour des mécanismes susceptibles d'introduire des composantes de rendement, telles que des stratégies de vente d'options couvertes, des dispositifs de prêts garantis, ou encore des revenus indirects liés au staking. De telles évolutions pourraient accroître encore l'attrait de ces ETF, tout en renforçant leur rôle au sein de la construction de portefeuilles traditionnels.

4.2 Adoption du BTC par les entreprises

L'adoption du Bitcoin par les entreprises s'est nettement accélérée en 2025, marquée par une forte hausse du nombre de sociétés cotées ajoutant du Bitcoin à leur bilan et par la poursuite de l'évolution du **modèle de « trésorerie en Bitcoin »**. Au moment de la rédaction, **194 entreprises cotées** détiennent collectivement près de **1,1 million de BTC** (pour une valeur d'environ 100 milliards d'US\$), contre environ 80 à 85 entreprises et près de 598 000 BTC un an plus tôt. Les entreprises cotées détiennent désormais environ **5,5 %**

de l'offre totale de bitcoins, dépassant plusieurs prévisions qui anticipaient le franchissement du seuil d'un million de BTC par les avoirs des entreprises seulement en 2026.

Illustration 21 : les avoirs en Bitcoin des entreprises cotées ont fortement augmenté en 2025, dépassant 1 million de BTC répartis entre plus de 190 sociétés (environ 5,5 % de l'offre totale)



Source : Bitcoin Treasuries, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

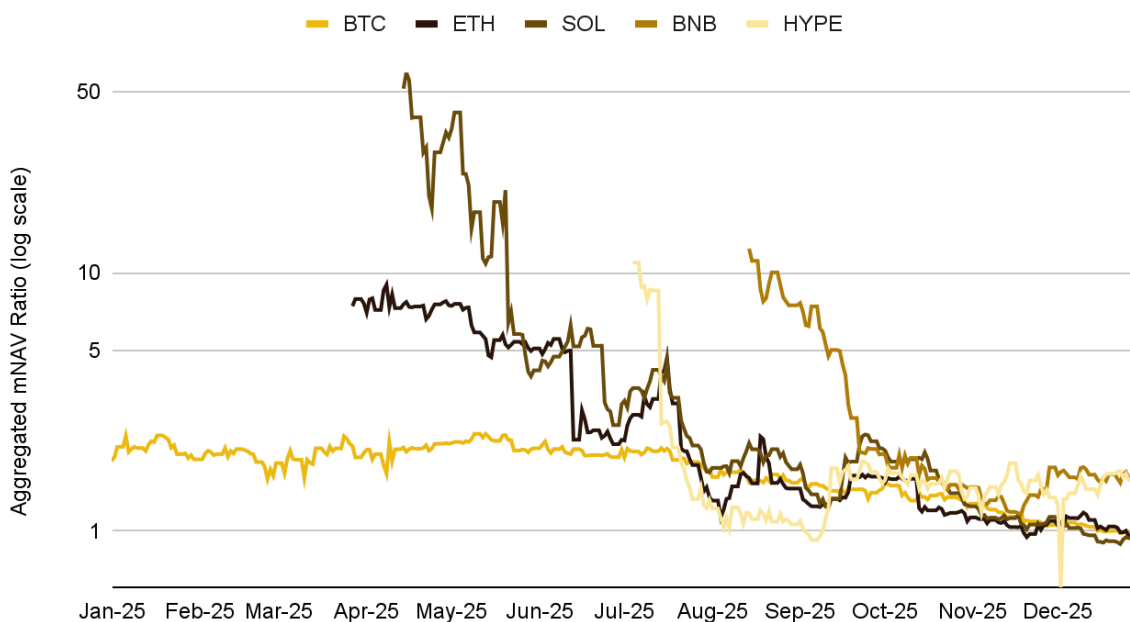
Cette croissance a été menée par Strategy (anciennement MicroStrategy), qui est restée de loin le plus grand détenteur institutionnel. À la fin de l'année, Strategy avait accumulé **672 500 BTC**, augmentant ses avoirs d'environ 226 100 BTC sur la seule année 2025. Cette position représente désormais environ **3,4 %** de l'offre totale de bitcoins. Au-delà de Strategy, plus de **100 nouvelles entreprises** ont annoncé des positions en BTC totalisant plus de **268 700** bitcoins sur l'année, couvrant un large éventail de secteurs et de zones géographiques. En moyenne, les entreprises cotées ont acquis plus de **41 000 BTC par mois**, en particulier au premier semestre, lorsque les prix étaient orientés à la hausse.

Plusieurs facteurs structurels ont soutenu ce regain de dynamique. Premièrement, les perspectives de rendement de trésorerie et les considérations macroéconomiques ont joué un rôle important. Avec le Bitcoin atteignant de nouveaux sommets en 2025, les directions financières ont de plus en plus perçu le BTC comme un moyen d'améliorer le rendement des liquidités excédentaires, tandis que les inquiétudes persistantes liées à l'inflation, la volatilité des monnaies fiduciaires et les risques géopolitiques maintenaient la pertinence du **narratif de « l'or numérique »**. Deuxièmement, la clarté réglementaire et comptable s'est sensiblement améliorée. De nouvelles règles comptables américaines autorisant l'évaluation à la juste valeur des actifs numériques ont réduit le risque asymétrique de dépréciation qui freinait auparavant leur inscription au bilan, rendant le BTC plus acceptable comme actif de trésorerie aux yeux des conseils d'administration. Troisièmement, les solutions de conservation et les infrastructures de niveau institutionnel ont continué de gagner en maturité, avec une disponibilité accrue de

services de conservation assurée, une meilleure familiarité avec les audits et une implication croissante des banques, réduisant les frictions opérationnelles pour les détenteurs d'actifs.

Cela dit, l'année 2025 a également mis en lumière les **risques associés à la montée en puissance des entreprises de type « Digital Asset Treasury » (DAT)**, c'est-à-dire des sociétés dont la stratégie principale repose sur l'accumulation de BTC avec effet de levier. Si ces entités ont collectivement ajouté des volumes significatifs de BTC à leurs portefeuilles, la performance de leurs actions a fortement divergé de celle du BTC au cours du second semestre. À mesure que le BTC s'est replié depuis ses sommets, les actions des entreprises fortement exposées au BTC et recourant à l'effet de levier ont corrigé plus brutalement, effaçant les primes de valorisation précédemment observées. L'action Strategy, par exemple, a reculé de plus de 60 % par rapport à son pic de juillet à fin décembre et s'échangeait avec une décote sur l'actif net (NAV) d'environ 13 %. Les entreprises détentrices de BTC de plus petite taille ayant levé des fonds via des opérations PIPE (investissement privé en capital coté) ont subi des pressions similaires, leurs cours revenant vers les niveaux d'émission. Des dynamiques comparables commencent également à apparaître parmi des véhicules de type DAT en dehors du BTC, suggérant que les stratégies de trésorerie fondées sur l'effet de levier appliquées aux actifs numériques sont tout aussi sensibles aux phases de correction et aux variations de l'appétit pour le risque.

Illustration 22 : les entreprises de type DAT sont mises à l'épreuve, à mesure que leurs ratios de mNAV commencent à se consolider



Source : Artemis, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Cette évolution reflète une **prudence croissante des investisseurs face au paiement de primes** élevées pour des véhicules cotés servant de proxy au BTC, en particulier dans un contexte de préoccupations liées à la dilution, à la hausse des coûts de levier et à de potentielles exclusions d'indices (MSCI signalant notamment une vigilance accrue à l'égard des entreprises dont les bilans sont fortement exposés aux cryptoactifs). Par ailleurs, alors que les actions de sociétés disposant de trésoreries fortement exposées au

BTC ont sous-performé, le sentiment de marché est devenu de plus en plus sensible à l'ampleur de leurs détentions en BTC, alimentant la crainte qu'une faiblesse prolongée ne se traduise par des pressions vendeuses. En pratique, toutefois, aucun élément probant n'indique des liquidations massives de la part des principaux détenteurs de BTC au niveau des trésoreries d'entreprise.

Ensemble, ces dynamiques ont fait apparaître une divergence nette : les détentions de BTC inscrites aux bilans des entreprises ont atteint de nouveaux sommets historiques, tandis que les valorisations boursières des sociétés fortement exposées au BTC ont sous-performé le BTC lui-même. Cette configuration pourrait inciter certaines entreprises axées sur des stratégies de trésorerie à modérer leur levier, à diversifier leurs structures de financement ou à mettre davantage l'accent sur la soutenabilité de leur bilan. À noter que Strategy a mis en place une **réserve dédiée en dollars américains** couvrant le service de la dette et les dividendes privilégiés pour plus de trois ans, signalant un renforcement de la résilience de son bilan à long terme sans recours à des liquidations forcées de BTC. Début janvier 2026, le montant total de cette réserve s'élevait à environ 2,25 milliards d'US\$.

Cela étant, si les tendances de croissance observées cette année se prolongent, la **trajectoire globale de l'adoption du BTC par les entreprises demeure positive**. Chaque nouvelle entreprise adoptant le BTC, qu'il s'agisse d'une société de logiciels de taille intermédiaire ou d'une start-up fintech, renforce un effet de réseau en matière de légitimité. Le rythme d'adoption dépendra des conditions macroéconomiques et de la question de savoir si la volatilité des marchés incite les conseils d'administration à temporiser, mais les éléments observés à ce stade suggèrent qu'un « **effet domino** » progressif reste à l'œuvre. À mesure que des entreprises plus reconnues intègrent le BTC à leur bilan, la pression concurrentielle et les effets de positionnement pourraient continuer de soutenir l'adoption, en particulier si le BTC retrouve une dynamique de prix plus favorable. Dans cette optique, 2025 pourrait être retenue comme l'année où l'exposition des entreprises au BTC est passée d'une stratégie de niche à une option de trésorerie largement envisagée.

4.3 Écosystème Bitcoin

Les développements de l'écosystème Bitcoin sont restés au second plan, les dynamiques de marché étant largement dominées par les comportements de détention et par l'accès via la finance traditionnelle, notamment à travers les ETF spot et les services de conservation institutionnels. Contrairement à des périodes antérieures marquées par des pics d'activité portés par l'écosystème — comme les **flambées de frais liées aux Ordinals** ou les premières phases d'**expansion de la DeFi Bitcoin (BTCFi)** — 2025 n'a pas donné lieu à un cycle dominant d'adoption sur la blockchain ou de solutions de couche 2 (L2). L'année s'est plutôt caractérisée par une poursuite de l'expérimentation, une maturation des infrastructures et des avancées ciblées, la majeure partie de l'activité jetant les bases de développements futurs plutôt que de générer une demande ou des usages à court terme.

Montée en puissance sans percée majeure

En 2025, les solutions de couche 2 de Bitcoin et les efforts de mise à l'échelle ont reflété des progrès techniques graduels, plutôt qu'une croissance portée par une

adoption massive et généralisée. Les avancées sont restées fermement cantonnées à une phase de développement, avec une adoption limitée par les utilisateurs et une activité économique modeste. L'attention s'est déplacée des discours axés sur le débit vers la réduction des hypothèses de confiance et l'amélioration des mécanismes de liquidité natifs à Bitcoin, plutôt que vers une concurrence directe avec les L1 à smart contracts.

Un jalon notable est venu de l'écosystème Stacks, où la suppression du plafond d'émission de sBTC en septembre a marqué le passage de tests contraints à une phase d'émission ouverte et de rachat d'actifs adossés au BTC au sein du réseau. Bien que l'usage soit resté marginal par rapport à la DeFi basée sur Ethereum, cette évolution a sensiblement abaissé les barrières à l'expérimentation de liquidité native à Bitcoin.

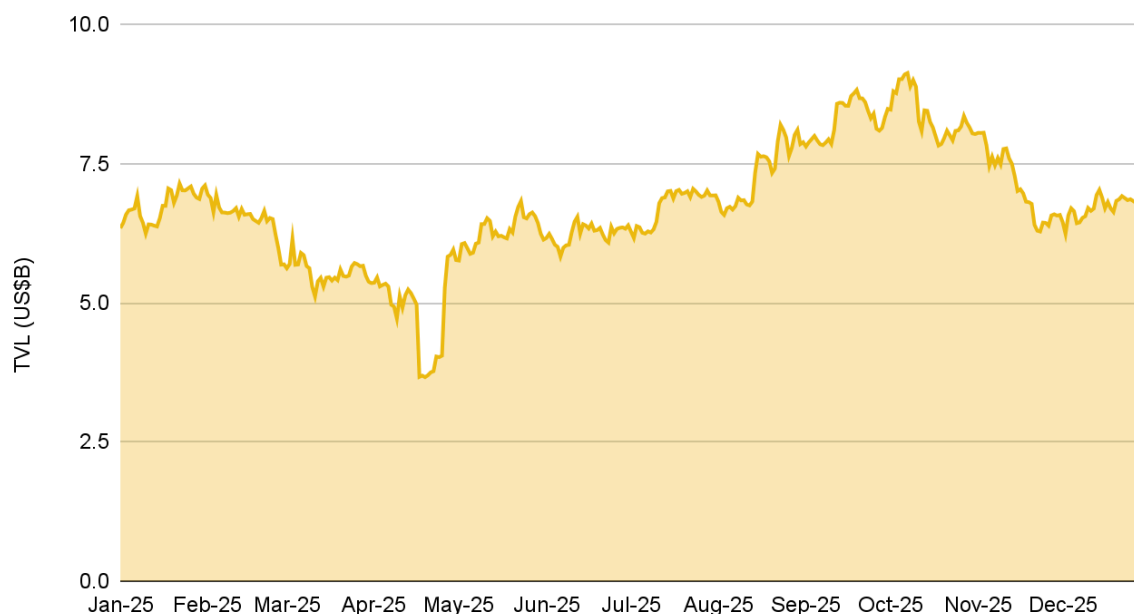
En parallèle, les travaux de recherche autour de BitVM ont progressé d'un stade conceptuel vers des premières implémentations. Des projets comme Bitlayer ont démontré des bridges ancrés sur Bitcoin et des constructions de type rollup, reposant sur des cadres de preuves de fraude basés sur BitVM. L'adoption est restée limitée, mais 2025 a établi BitVM comme une orientation technique potentiellement crédible pour étendre les fonctionnalités de Bitcoin sans modifier le protocole de base.

Dans l'ensemble, 2025 n'a pas vu émerger de L2 Bitcoin véritablement dominant, mais a resserré l'espace de conception autour de l'exécution ancrée à Bitcoin, de la mise à l'échelle modulaire et des bridges non dépositaires (non-custodial), préparant le terrain à l'émergence de gagnants plus clairs lors des cycles futurs. La question clé pour la suite est de savoir si ces L2 peuvent se traduire par un usage durable. Plus précisément, le marché testera la capacité des bridges natifs à Bitcoin et des couches d'exécution à attirer une liquidité pérenne sans enveloppes dépositaires ni mécanismes d'incitation, et à déterminer si l'écosystème commence à se consolider autour d'un nombre restreint de conceptions crédibles plutôt que de se fragmenter davantage.

La BTCFi en quête d'une traction durable

La BTCFi est restée l'un des thèmes les plus débattus dans l'écosystème Bitcoin, mais 2025 a davantage été une année de mise en place et d'expérimentation que de migration massive des utilisateurs. Malgré une année en dents de scie, la TVL de la BTCFi s'établissait à environ **6,8 milliards d'US\$** en fin d'année, en hausse modérée de **6,5 %** depuis le début de l'année. **Le signal clé reste la pénétration** : les progrès observés ont pris la forme d'un élan initial suivi d'une phase de stabilisation, plutôt que d'une expansion à grande échelle. **La majorité des BTC restent encore inactifs par rapport à l'offre totale**, et la BTCFi demeure sous-utilisée au regard de la valeur du Bitcoin. Certains observateurs du secteur continuent de citer des niveaux de TVL de la BTCFi se chiffrant en milliards, mais l'élément le plus pertinent est que l'adoption est restée résiliente lors des phases de faiblesse des prix, tout en demeurant précoce et sensible aux hypothèses de confiance, à l'expérience utilisateur et au cadre réglementaire.

Illustration 23 : la TVL de la BTCFi a connu une année volatile mais s'est établie à 6,8 milliards d'US\$, en hausse modérée de 6,5 % depuis le début de l'année



Source : DeFiLlama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

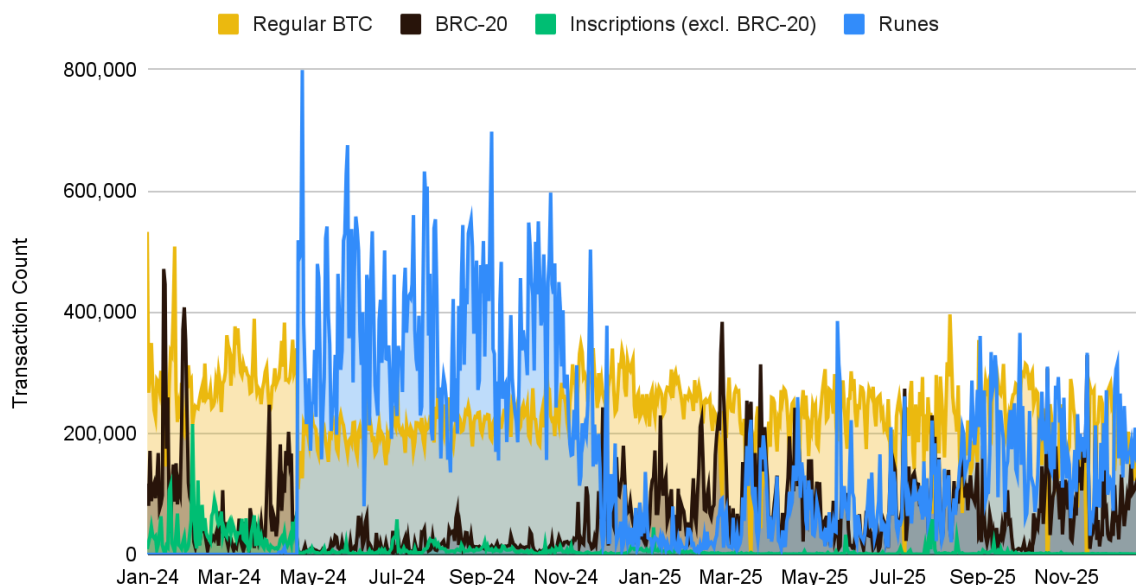
Point important, la **composition interne de la BTCFi a évolué** au cours de l'année. Plutôt que des stratégies de rendement spéculatives gagnant en traction, 2025 a vu un recentrage sur Bitcoin en tant que sécurité économique et garantie, notamment via des cadres de staking. Le lancement de Genesis par Babylon a marqué une étape significative vers l'utilisation de BTC pour sécuriser des réseaux externes, élargissant le rôle de Bitcoin au-delà de la détention passive, sans nécessiter de modifications de la couche de base.

Malgré ces évolutions, la BTCFi n'est pas devenue en 2025 un moteur significatif de la demande de Bitcoin, des frais de transaction ou de la formation des prix. L'essentiel de la liquidité en BTC demeure inactive ou accessible principalement via des structures de conservation et des canaux liés à la TradFi. Si le potentiel pour rendre le BTC productif reste important, l'adoption demeure encore précoce. À l'avenir, l'évolution de la BTCFi dépendra de la capacité des cas d'usage fondés sur la sécurité et la garantie à dépasser le cercle des premiers adopteurs et à s'intégrer plus significativement aux flux institutionnels ou aux usages liés au règlement-livraison. À défaut, la BTCFi risque de rester une extension de niche, aux côtés des expositions fondées sur la détention et les ETF.

Normalisation de l'activité de la couche de base

L'activité des tokens sur la couche de base de Bitcoin a nettement ralenti par rapport aux pics précédents, même si 2025 n'a pas suivi une trajectoire de repli linéaire. Après l'essoufflement de la phase de pic observée en 2024, les Runes et le BRC-20 sont réapparus par vagues intermittentes tout au long de 2025, dépassant ponctuellement les transferts BTC classiques en nombre de transactions, tandis que les inscriptions non BRC-20 sont restées relativement limitées. Ces pics reflétaient des **cycles spéculatifs de courte durée**, plutôt qu'un retour à une demande durable pour la couche de base.

Illustration 24 : la part des transactions Bitcoin s'est globalement recentrée sur les transferts BTC classiques, les Runes et le BRC-20 ne générant que des pics intermittents



Source : Dune Analytics (@murchandamus), Binance Research, en date du 31 décembre 2025

La reprise partielle de l'activité autour des Runes et de BRC-20 en 2025 a été principalement **portée par les conditions de coûts et la conception des transactions, plutôt que par un véritable changement d'échelle de l'adoption**. Les périodes de faible pression sur les frais ont rendu économiquement viables des interactions fréquentes et de faible valeur impliquant des tokens, en particulier pour les standards qui génèrent mécaniquement plusieurs transactions sur la blockchain par unité d'activité économique. L'usage croissant de transactions à très faibles frais (inférieurs à un satoshi) a encore facilité une rotation transactionnelle à faible coût, permettant au nombre de transactions d'augmenter alors même que la croissance des adresses actives et nouvelles restait relativement stable. Cet effet est plus marqué pour les standards de tokens présentant des schémas de transfert intrinsèquement plus bruyants, ce qui aide à expliquer pourquoi Runes et BRC-20 — historiquement dominants dans le trafic d'inscriptions — réapparaissent dans les données de part des transactions sans pour autant signaler une adoption économique durable.

Fait important, ces poussées d'activité ne se sont pas traduites par une congestion persistante. Si des pics de courte durée ont ponctuellement relevé le nombre de transactions, ils ont été absorbés sans hausse durable de la pression de base sur le mempool ni des frais de transaction au cours de l'année. En dehors de ces épisodes ponctuels, l'espace de blocs de Bitcoin en 2025 est resté largement et de manière constante dominé par les transferts BTC standards, renforçant une **normalisation plus large de la composition des transactions**, même à mesure que le prix du BTC progressait.

Ce schéma met en évidence les **contraintes structurelles de la couche de base de Bitcoin**. Bien qu'elle puisse prendre en charge de nouveaux formats de tokens, la fragmentation des outils, l'inefficacité des mécanismes de transfert et la programmabilité limitée restreignent la viabilité d'une activité de tokens soutenue et à fort volume sur la

couche 1 (L1). La résurgence intermittente de Runes et de BRC-20 a gonflé les volumes de transactions sans élargir de manière significative la base d'utilisateurs actifs, la génération de frais ou le débit économique.

L'implication plus large est que **la valeur de marché de Bitcoin et la sécurité du réseau ont continué de se renforcer, alors même que l'activité globale sur la couche de base est restée atone**. Si les cas d'usage liés à la tokenisation et à la programmabilité persistent, ils sont plus susceptibles de se consolider dans des couches supérieures ou des environnements d'exécution externes capables de supporter des actifs indexés sur le BTC, sans réintroduire une congestion durable de la L1. Le point clé à surveiller est la capacité d'un cadre standardisé pour les actifs liés au BTC à gagner en traction dans des environnements programmables, tout en préservant une minimisation crédible de la confiance.

Frais, économie des mineurs, sécurité et développement

Dynamique des frais et économie des mineurs

Avec le reflux de l'activité spéculative, 2025 a confirmé que l'environnement des frais de Bitcoin reste largement événementiel. Les développements de l'écosystème à travers les L2, la BTCFi et les tokens n'ont pas généré de demande persistante pour l'espace de blocs ni modifié de manière significative la dynamique des revenus des mineurs. Les frais se sont stabilisés à des niveaux bas, laissant **l'économie des mineurs principalement dépendante du prix du BTC** plutôt que de l'intensité d'usage. Ce constat a mis en évidence une réalité structurelle récurrente : **l'expansion de l'écosystème, à elle seule, ne s'est pas encore traduite par des marchés de frais Bitcoin durables**.

Malgré la contribution limitée des frais, les mineurs ont continué d'explorer des opportunités de revenus incrémentales. Tout au long de l'année, les sidechains à merge-mining, les concepts émergents de règlement en L2 et les premières discussions autour de dynamiques de type MEV adjacentes à Bitcoin ont suscité un certain intérêt. Si la conception de Bitcoin limite les dynamiques de MEV traditionnelles par rapport aux plateformes à smart contracts, une prise de conscience s'est accrue quant à la manière dont l'ordonnancement des transactions, les enchères d'espace de blocs liées aux inscriptions et de potentiels mécanismes de partage des frais en L2 pourraient, avec le temps, influencer modestement les incitations des mineurs. Aucun de ces développements n'a toutefois eu d'effet significatif sur les revenus des mineurs en 2025.

La question centrale est de savoir si la croissance future de l'écosystème, notamment via les mécanismes de règlement L2, les modèles de partage de sécurité ou l'émission d'actifs, pourra accroître de manière significative la demande de frais sur la couche de base, ou si les frais resteront épisodiques et liés à des phases de spéculation.

Considérations de sécurité et préparation à l'ère post-quantique

Au-delà des considérations économiques du protocole, 2025 a également vu un regain d'attention porté à la sécurité cryptographique de Bitcoin, dans le contexte des avancées en **informatique quantique**. Si les risques liés au quantique ne sont pas imminents, ils sont devenus plus pertinents pour les institutions évaluant Bitcoin comme un actif de long terme, notamment à mesure que les régulateurs aux États-Unis et dans l'UE ont commencé à définir des attentes en matière de migration vers la **cryptographie**

post-quantique (PQC) pour les infrastructures critiques au cours de la prochaine décennie.

Le principal risque théorique lié au quantique pour Bitcoin concerne la **sécurité des signatures de transaction**, plutôt que l'efficacité du minage. La dépendance de Bitcoin à l'ECDSA pour les signatures implique que des systèmes quantiques suffisamment puissants pourraient, en théorie, compromettre des clés publiques exposées, en particulier dans des scripts réutilisés ou hérités. Bien que la probabilité de tels scénarios reste faible, une part significative de l'offre de BTC bénéficierait à terme d'une migration vers des schémas résistants au quantique, dans le cadre d'un modèle de sécurité conçu pour l'avenir.

Il est important de noter que les **efforts d'atténuation** se sont concentrés sur la préparation plutôt que sur l'urgence. Plusieurs propositions techniques et axes de recherche ont émergé afin de traiter ce risque de manière progressive et optionnelle. Parmi celles-ci figurent le BIP-360 (Pay-to-Quantum-Resistant-Hash), qui maintient les clés publiques hors de la blockchain jusqu'au moment de la dépense ; le BIP-347 (réactivation de OP_CAT) pour prendre en charge des signatures à usage unique basées sur des fonctions de hachage ; ainsi que des mécanismes de type « hourglass », visant à limiter le rythme des dépenses provenant de sorties vulnérables afin de stabiliser les périodes de transition. Par ailleurs, des mesures pratiques liées à l'hygiène des adresses, à la gestion des UTXO exposés et aux outils au niveau des portefeuilles sont de plus en plus considérées comme des moyens à faible friction d'améliorer la préparation au quantique, sans imposer de changements perturbateurs au protocole.

Comme lors des transitions de sécurité précédentes, la contrainte principale tient moins à la faisabilité technique qu'aux enjeux de coordination, d'outillage et de préparation des utilisateurs (des domaines qui ont continué de progresser discrètement en 2025).

Développement et gouvernance







Le développement du protocole est resté actif malgré l'absence de changements de consensus. **Aucune mise à niveau de consensus n'a été activée sur Bitcoin en 2025**, même si l'activité des développeurs est restée soutenue sur plusieurs axes de recherche, notamment les covenants, les améliorations des scripts, le calcul hors de la blockchain et les outils cryptographiques. Les progrès se sont concentrés sur les phases de test et d'expérimentation plutôt que sur le déploiement, conformément au modèle de gouvernance conservateur de Bitcoin.

L'innovation a continué de privilégier des approches optionnelles (opt-in) et hors de la blockchain, en mettant l'accent sur l'extensibilité sans compromettre la robustesse de la couche de base. La pertinence à long terme des développements natifs à Bitcoin dépendra de la capacité de certaines propositions à mûrir jusqu'à devenir des mises à niveau bénéficiant d'un large soutien. En l'absence d'une nécessité économique clairement établie ou d'une pression durable de l'écosystème, les calendriers d'activation devraient rester progressifs, renforçant la préférence historique de Bitcoin pour la stabilité plutôt que pour des itérations rapides.

05 / Couche de protocoles

En 2025, le paysage de la couche 1 (L1) s'est davantage polarisé, l'activité et la pertinence **se concentrant autour d'un nombre restreint de réseaux** ayant démontré un usage soutenu, une fonction économique claire ou une accessibilité institutionnelle. Ethereum est resté la principale L1 en termes de capitalisation de marché, d'activité des développeurs et de DeFi, dans une année marquée par le cycle de mises à niveau Pectra et Fusaka. Solana a enregistré l'une de ses années opérationnelles les plus solides, transformant un débit élevé et des applications orientées grand public en une activité durable sur la blockchain, tout en devenant le troisième cryptoactif à obtenir l'approbation d'un ETF spot aux États-Unis. BNB Chain a également affiché de très bons résultats en 2025, maintenant une forte activité des particuliers tout en s'étendant aux produits dérivés, aux stablecoins et aux actifs réels, parallèlement à la solide performance relative de son token natif. En dehors de ce noyau central, les résultats des autres L1 alternatives (alt) ont été plus contrastés, les progrès se concentrant sur des niches spécifiques plutôt que sur une expansion large de l'écosystème.

Illustration 25 : récapitulatif des indicateurs clés pour les principales L1 à la fin de 2025

	 Ethereum	 BNB	 Solana	 Tron	 Avalanche	 Sui
Capitalisation (milliard d'US\$)	358,6	118,5	70,6	27,1	5,4	5,4
Volume de trading (milliards d'US\$)	16,5	2,5	3,3	0,4	0,2	0,5
Recettes en 2025 (milliards d'US\$)	0,25	0,027	0,18	3,5	0,008	0,017
Transactions quotidiennes (millions)	2,1	18,7	238,5	11	2,8	3,8
Adresses actives chaque jour (millions)	0,7	4,5	2,1	3	0,03	0,6
Frais de transaction moyens (US\$)	0,15	0,04	0,002	0,63	0,002	0,003
Ratio de staking	29,7 %	18,4 %	68,6 %	46,1 %	45,9 %	75,2 %

Nombre total de développeurs	10 760	1 161	4 036	465	690	1 070
TVL de la DeFi (milliards d'US\$)	68,8	6,6	8	4,4	1,3	0,9

Source : CoinMarketCap, Token Terminal, Artemis, Block Explorers, stakingrewards.com, Electric Capital, DeFiLlama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

En fin d'année, les indicateurs sur la blockchain ont mis en évidence une **divergence nette entre l'échelle, l'usage et la monétisation**. Ethereum a continué de dominer en valeur agrégée, avec une capitalisation boursière supérieure à **350 milliards d'US\$** et **près de 68,8 milliards d'US\$** de TVL en DeFi, ainsi que la plus grande base de développeurs, estimée à **environ 10 760** développeurs. Cependant, la couche de base d'Ethereum n'a traité qu'**environ 2,1 millions** de transactions par jour, soulignant une empreinte d'exécution relativement limitée en 2025.

À l'inverse, Solana a traité de manière constante **plus de 100 millions** de transactions quotidiennes sur la blockchain — pour terminer l'année à **238,5 millions** — et a pris en charge plus de **2,1 millions** d'adresses actives quotidiennes, reflétant une forte demande portée par les usages grand public et les applications. BNB Chain a de même maintenu un niveau d'activité élevé, avec **environ 18,7 millions** de transactions quotidiennes et **près de 4,5 millions** d'utilisateurs actifs quotidiens en fin d'année, soulignant sa portée grand public. En dehors d'Ethereum et de Solana, le nombre de développeurs est resté sensiblement plus faible, avec **environ 1 161** développeurs sur BNB Chain, **1 070** sur Sui et **690** sur Avalanche, confirmant la concentration persistante du développement des écosystèmes autour d'un nombre restreint de L1.

La dynamique des revenus des protocoles en 2025 a également permis d'identifier plus clairement où se situait une demande économique durable. Tron s'est une nouvelle fois distingué comme la L1 générant le plus de revenus, avec plus de **3 milliards d'US\$**, tirés très majoritairement par les flux de règlement en stablecoins. Les revenus de Solana ont atteint un pic plus tôt dans l'année, lors de périodes d'activité spéculative accrue, avant de se normaliser en fin d'année **autour de 180 millions d'US\$**, tout en restant parmi les plus élevés hors Ethereum et Tron.

Malgré des volumes de transactions élevés sur plusieurs réseaux, la génération de frais et la performance des tokens sont restées hétérogènes, de nombreux actifs L1 alternatifs ayant sous-performé le BTC sur l'année. Cette divergence a renforcé un enseignement central de 2025 : si le débit et l'activité comptaient, **la création de valeur durable au niveau des protocoles est restée concentrée** sur les réseaux adossés à des flux récurrents de stablecoins et de paiements, à une large distribution auprès des particuliers, à un accès de qualité institutionnelle, ou à la capacité de capter des récits applicatifs pérennes (DEX, marchés prédictifs, RWA, launchpads/memecoins).

5.1 Ethereum

L'année 2025 d'Ethereum a été marquée par plusieurs mises à niveau majeures, mais aussi par un examen accru au niveau des actifs. ETH a sous-performé BTC en relatif pendant une grande partie de l'année, le ratio ETH/BTC évoluant durablement près de ses plus bas niveaux sur cinq ans. Cette dynamique a renforcé la domination de Bitcoin dans l'attention des marchés et des investisseurs institutionnels. Le ratio ETH/BTC est tombé dans la zone des **bas 0,02** à mi-année, avant de connaître un rebond partiel au troisième trimestre, qui n'a pas été préservé jusqu'à la fin de l'année. Le message du marché était clair : malgré le maintien du leadership d'Ethereum au niveau de la L1 en matière de profondeur DeFi et d'activité des développeurs, **l'appétit marginal pour le risque est resté concentré sur le récit macroéconomique de Bitcoin, ainsi que sur la dynamique portée par les ETF**, pendant l'essentiel de l'année.

Illustration 26 : le ratio ETH/BTC a connu de fortes fluctuations en 2025, incluant un plus bas sur cinq ans, et a terminé l'année à 0,033



Source : Glassnode, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

La persistance de la faiblesse du ratio ETH/BTC en 2025 est notable dans la mesure où elle ne s'est pas accompagnée d'une dégradation correspondante du rôle du réseau Ethereum. La performance reflète plutôt une **revalorisation de ce que recouvrent les « fondamentaux » d'Ethereum** dans une architecture de plus en plus centrée sur les rollups. À mesure que l'activité d'exécution continuait de se déplacer hors du réseau principal, les investisseurs ont de plus en plus ancré la valorisation d'ETH sur la destruction de frais (burn), le rendement du staking, et sur la capacité de l'usage des L2 à se traduire, in fine, par une demande accrue pour l'ETH. Dans ce cadre, l'année 2025 a imposé une comparaison plus exigeante avec des réseaux aux modèles économiques plus simples : des chaînes de paiement-règlement qui monétisent directement les flux,

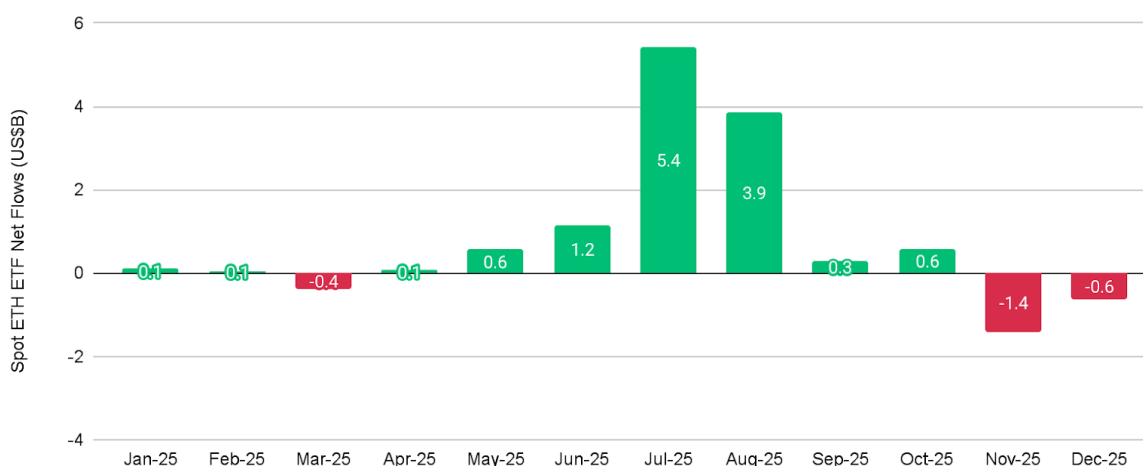
ou des chaînes à haut débit où l'usage et la demande pour le token évoluent de manière plus étroitement corrélée.

L'ETH a également montré une sensibilité plus élevée aux réajustements du risque macroéconomique que le BTC, marquant des phases répétées de stagnation ou de repli lors des épisodes de volatilité. Cela a renforcé le positionnement d'ETH comme allocation institutionnelle à bêta plus élevé, avec des flux entrants redevenus plus dépendants de l'assouplissement des conditions financières, de l'appétit pour le risque et de la capacité bilantielle, contrairement à la perception plus défensive de BTC.

Demande institutionnelle pour l'ETH et réduction du risque réglementaire

L'engagement institutionnel envers Ethereum s'est sensiblement élargi en 2025, sur plusieurs axes, et pas uniquement via les ETF. Les ETF spot sur l'ETH ont continué de croître tout au long de l'année, avec une augmentation régulière des flux nets cumulés et un approfondissement de la liquidité sur le marché secondaire. Bien que les ETF sur l'ETH n'aient pas atteint la taille cumulée des ETF BTC, l'écart s'est sensiblement réduit en 2025, en particulier lors des périodes d'amélioration de la clarté réglementaire propre à l'ETH. Fait notable, la détention d'ETF sur l'ETH s'est diversifiée au-delà des hedge funds et desks de trading propriétaires, pour inclure des conseillers en investissement agréés et d'autres investisseurs de long terme, signalant une évolution vers une allocation structurelle de l'ETH en tant que classe d'actifs.

Illustration 27 : les ETF spot sur l'ETH ont attiré plus de 9,7 milliards d'US\$ d'entrées nettes, l'essentiel des flux s'étant concentré au milieu de l'année



Source : Farside Investors, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Au-delà des ETF, la réglementation a également soutenu la valorisation du staking d'Ethereum. Le catalyseur structurel le plus clair a été la déclaration de la Division of Corporation Finance de la SEC sur le staking au niveau du protocole (29 mai 2025), qui a clarifié que certaines activités de staking directement liées au consensus du réseau ne constituaient pas des opérations sur titres dans le périmètre considéré. Cette clarification a été déterminante, car elle a **dissocié les mécanismes natifs de staking d'Ethereum**

des pressions réglementaires pesant sur certaines structures de staking-as-a-service, réduisant un surplomb réglementaire persistant pour de nombreux investisseurs percevant l'ETH comme un actif générateur de rendement.

L'adoption de l'ETH par les entreprises s'est également développée en termes de structure et de mise en œuvre, le nombre de sociétés participantes dépassant **60** en fin d'année. Plusieurs sociétés cotées ont adopté des **stratégies de trésorerie centrées sur l'ETH**, en mettant explicitement en staking leurs avoirs plutôt que de traiter l'ETH comme une exposition passive au bilan. Cette distinction est essentielle : contrairement aux trésoreries en BTC, principalement passives, les trésoreries en ETH ont de plus en plus fonctionné comme une exposition à une infrastructure génératrice de rendement. Bien que cette évolution reste à un stade précoce par rapport à l'adoption du BTC par les entreprises, elle a élargi le narratif institutionnel autour de l'ETH au-delà de la seule appréciation du prix, pour inclure des flux de trésorerie sur la blockchain et une participation à la sécurité du réseau.

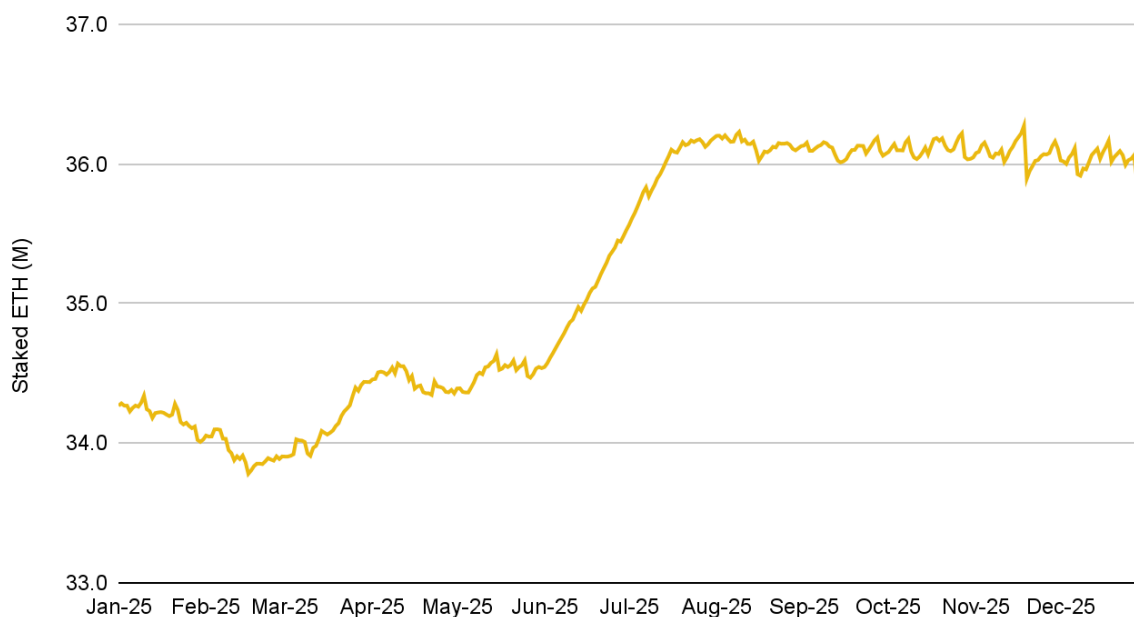
Parallèlement, la tokenisation d'actifs réels (RWA) s'est imposée comme une source plus durable de demande structurelle. En fin d'année, Ethereum conservait une part majoritaire de l'émission d'actifs tokenisés, incluant des bons du Trésor, des fonds sur la blockchain et des produits de rendement réglementés. Cela renforce le rôle d'Ethereum comme couche de règlement de référence pour la tokenisation institutionnelle, soutenant une demande d'espace de blocs plus stable, moins dépendante de l'activité de trading spéculative et moins corrélée aux cycles de marché.

Pectra et Fusaka

La mise à niveau Pectra, déployée en mai 2025, a constitué l'évolution protocolaire la plus significative d'Ethereum depuis The Merge, sa portée tenant moins à l'augmentation du débit brut qu'à des améliorations structurelles. Côté staking, **l'augmentation du solde effectif maximal** par validateur (**de 32 ETH à 2 048 ETH**) a profondément modifié l'économie de la participation à grande échelle. En facilitant la consolidation, Ethereum a réduit les coûts opérationnels, allégé la charge de messagerie du réseau et amélioré la faisabilité de futures mises à niveau du consensus, de plus en plus contraintes par l'expansion continue du nombre de validateurs.

Cette évolution a eu des **effets positifs sur les indicateurs de staking sur la blockchain d'Ethereum** : le volume total d'ETH en staking a atteint de nouveaux sommets et s'établissait à **35,9 millions** en fin d'année, soit environ **29,8 %** de l'offre en circulation. Cette progression traduit une conviction croissante dans le potentiel de rendement de l'ETH et dans la sécurité du réseau, tout en réduisant davantage l'offre liquide disponible sur le marché. Ce changement a également reformulé les débats sur la décentralisation en 2025. La croissance du nombre de validateurs n'était plus considérée comme un indicateur suffisant de décentralisation ; l'attention s'est déplacée vers la répartition du staking, la résilience opérationnelle et la viabilité des mises à niveau. Pectra a implicitement reconnu qu'une prolifération non maîtrisée des validateurs pourrait devenir un goulot d'étranglement plutôt qu'un atout, en particulier à mesure qu'Ethereum progresse vers des jalons de feuille de route plus exigeants.

Illustration 28 : l'ETH mis en staking a atteint de nouveaux sommets en 2025, terminant l'année à environ 35,9 millions d'ETH, soit près de 29,8 % de l'offre en circulation



Source : Beaconchain, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Cependant, 2025 a également mis en évidence une contrainte de second ordre dans l'architecture de staking d'Ethereum : la liquidité de sortie. En période de tension, les **files d'attente de sortie des validateurs** se sont allongées, passant de quelques heures à plusieurs semaines, immobilisant temporairement la liquidité et compliquant la gestion du risque pour les positions fortement stakées. Bien que ces dynamiques restent gérables en conditions normales, elles ont mis en lumière l'importance de disposer de coussins de liquidité, en particulier pour les expositions institutionnelles au staking.

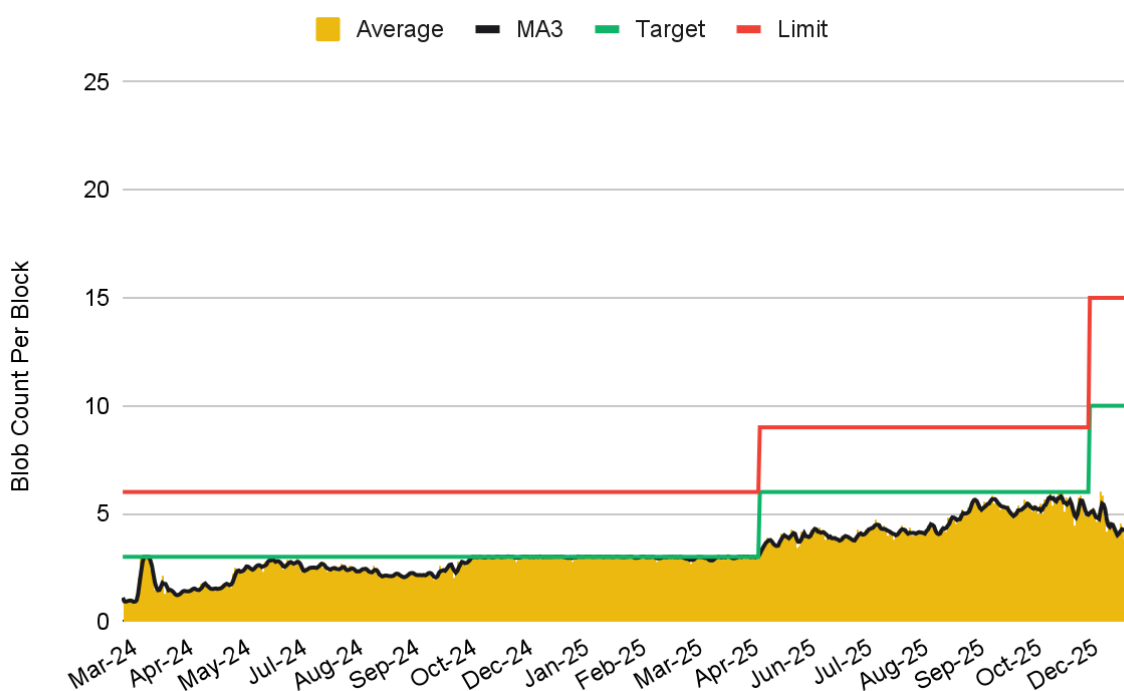
Pectra a également introduit des **améliorations liées à l'abstraction de compte** qui, bien qu'encore peu visibles dans les métriques d'usage en 2025, revêtent une importance stratégique. En permettant aux comptes externes (EOA) d'exécuter temporairement une logique de smart contracts, Ethereum a réduit les frictions liées au parrainage des frais de gas, au regroupement des transactions et aux méthodes d'authentification alternatives. Ces évolutions améliorent la flexibilité et l'ergonomie des portefeuilles, en particulier pour les cas d'usage institutionnels et d'entreprise, où la complexité opérationnelle et l'UX ont historiquement freiné l'adoption.

Sur le volet de la disponibilité des données (DA), Pectra a **étendu la capacité des blocs d'Ethereum** en relevant à la fois les cibles et les plafonds, levant ainsi une contrainte structurante pour les opérations de rollups. Avant la mise à niveau, une activité soutenue sur les L2 poussait fréquemment l'utilisation des blocs à proximité des niveaux cibles, ce qui rendait les frais de blocs très sensibles à la demande marginale. Cela contraignait les rollups à fonctionner avec une marge de manœuvre limitée, augmentant les coûts de publication des données et introduisant une forte sensibilité au calendrier de soumission des lots à la couche de base. Après la mise à niveau, l'utilisation des blocs s'est durablement établie en dessous des seuils cibles comme des plafonds. Cela a créé une marge de manœuvre structurelle permettant aux rollups de publier leurs données de

manière régulière sans déclencher d'escalade des frais. Les rollups ont ainsi pu lisser leurs calendriers de soumission des lots, réduire le risque de latence et opérer avec une meilleure visibilité sur les coûts. **Les réseaux L2 ont été les principaux bénéficiaires** de cette évolution, la baisse et la stabilisation des coûts de DA se traduisant directement par des frais de transaction plus faibles et plus prévisibles pour les utilisateurs finaux.

Cette marge de manœuvre a été renforcée plus tard dans l'année par **Fusaka**, qui a encore étendu la capacité des blobs, alors même que l'utilisation n'avait pas atteint les plafonds précédents. Les cibles et plafonds des blobs ont été relevés par paliers — de 3/6 en début d'année à 6/9, puis à 10/15, pour atteindre **14/21** en fin d'année — tandis que l'utilisation moyenne des blobs (MA3) culminait **autour de 5 à 6 blobs par bloc**, restant nettement inférieure aux niveaux cibles et aux plafonds. La capacité a donc été étendue de manière proactive, en amont de la demande plutôt qu'en réaction à la congestion, signalant un choix délibéré en faveur du maintien d'une capacité excédentaire durable au niveau de la couche de DA.

Illustration 29 : les hausses de capacité des blobs ont levé des contraintes structurantes, permettant aux solutions L2 de faire monter durablement en charge la publication de données tout en restant largement en deçà des seuils cibles et des plafonds



Source : Dune Analytics (@hildobby), Binance Research, en date du 8 janvier 2026

Cependant, cette expansion a fait émerger une **dynamique de second ordre**, devenue de plus en plus centrale au cours du second semestre. L'offre de blobs a crû plus rapidement que la demande des rollups, **comprimant les frais de blobs** et **réduisant la contribution directe de la couche de base aux frais générés par l'activité L2**. À mesure que l'exécution continuait de migrer vers les rollups, les débats autour de l'acheminement des frais, de la tarification des blobs, de la capture de MEV et de l'alignement des L2 se sont imposés au premier plan du narratif macroéconomique d'Ethereum. Le marché a de plus en plus intégré le risque qu'Ethereum puisse continuer à monter en charge sur le plan opérationnel, tandis que le lien économique direct entre l'ETH et l'activité s'affaiblissait,

déplaçant le principal défi d'Ethereum de la concurrence avec les L1 alternatives vers les tensions internes générées par son propre succès en matière de scalabilité.

Fusaka a également introduit une série d'ajustements ciblés visant à maîtriser à la fois les paramètres économiques et le profil de risque de cette capacité élargie. L'introduction d'un **plancher de frais sur les blobs** via l'EIP-7918 a empêché l'effondrement des frais de blobs vers zéro lors des périodes de faible demande, préservant un niveau minimal de contribution aux frais issus de l'activité des rollups. En parallèle, l'activation de **PeerDAS** (EIP-7594) a permis l'échantillonnage de DA, réduisant significativement les besoins en bande passante et en stockage pour les nœuds, tout en augmentant le plafond de débit à long terme d'Ethereum sans compromettre la décentralisation.

Au-delà des considérations économiques, Fusaka a renforcé la flexibilité des mises à niveau d'Ethereum ainsi que les fondations de sa couche d'exécution. Les mécanismes de modification « **Blob Parameter Only** » (**BPO**) ont permis d'ajuster les cibles et plafonds des blobs sans recourir à des hard forks complets, réduisant les risques de coordination et améliorant la réactivité face aux évolutions de la demande des rollups. Parallèlement à ces évolutions, des optimisations de la couche d'exécution ont permis de réduire les coûts de gas et d'améliorer l'efficacité de calcul pour des charges de travail complexes, posant des bases importantes en vue des transitions futures vers les arbres Verkle et des architectures de nœuds plus stateless.

Sur le plan macro, Fusaka a marqué le passage d'une logique « mettre à l'échelle d'abord, poser des questions ensuite » à une approche « mettre à l'échelle, tout en préservant l'investissabilité ». Pour plus de détails, consultez notre rapport consacré à ce sujet : [Mises à niveau Pectra et Fusaka : que signifient-elles pour Ethereum ?](#)

Glamsterdam

À plus long terme, la prochaine mise à niveau majeure prévue d'Ethereum, **Glamsterdam**, vise un déploiement en 2026 et fait toujours l'objet de discussions actives en matière de conception et de gouvernance. Si son périmètre final continue d'évoluer, cette mise à niveau entend s'inscrire dans la continuité de Pectra et Fusaka, en améliorant l'efficacité de l'exécution, la scalabilité et la résilience de la décentralisation. Contrairement aux mises à niveau précédentes, principalement axées sur l'augmentation de la capacité, Glamsterdam vise à consolider l'architecture d'exécution et d'ordonnement d'Ethereum, en réponse à des risques devenus plus visibles en 2025 — notamment la concentration de la MEV, les contraintes de latence et les exigences d'un usage à l'échelle institutionnelle.

Un axe central de Glamsterdam est l'approfondissement de la séparation proposer-builder (PBS) au niveau du protocole. En intégrant plus directement la PBS au protocole, Ethereum cherche à réduire les risques de centralisation des builders, à atténuer les vecteurs de censure et à limiter les répercussions systémiques de l'extraction de MEV sur la construction des blocs. Cela reflète un changement plus large de priorités : la MEV n'est plus considérée comme un enjeu périphérique, mais comme un risque central au niveau du protocole, à mesure que la participation au staking, la concentration des validateurs et l'activité institutionnelle continuent de monter en puissance.

Glamsterdam met également l'accent sur l'efficacité d'exécution plutôt que sur le débit brut. Les propositions à l'étude incluent l'extension des listes d'accès et des évolutions de

la couche d'exécution, permettant une plus grande parallélisation des transactions et une augmentation du débit effectif, sans accroître la taille des blocs ni les exigences matérielles. En parallèle, des réductions du temps de slot sont à l'étude afin de diminuer la latence de confirmation et d'améliorer les performances des rollups, des applications financières et d'autres flux sensibles à la latence, désormais dominants dans l'activité d'Ethereum.

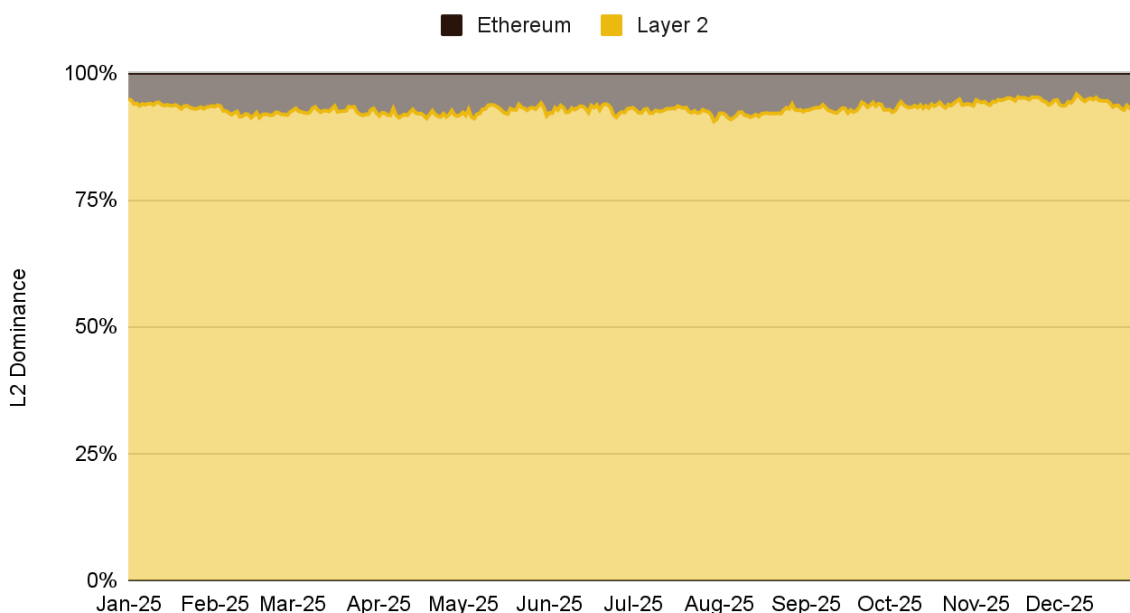
Dans son ensemble, Glamsterdam reflète la poursuite de l'évolution d'Ethereum vers des mises à niveau incrémentales et modulaires, améliorant les performances et la robustesse sans perturber les applications existantes.

Couche 2

L'écosystème L2 d'Ethereum est resté le **principal moteur de l'activité du réseau**, mais **la nature de cette domination a évolué** de manière significative en 2025. Si les L2 ont continué d'absorber l'écrasante majorité de l'exécution, le secteur est passé d'une phase tirée par les incitations à une dynamique de plus en plus guidée par la soutenabilité économique, l'efficacité du capital et l'alignement avec l'économie de la couche de base d'Ethereum. Cette évolution est déterminante pour comprendre le positionnement macro d'Ethereum : la question n'était plus de savoir si la mise à l'échelle fonctionnait, mais qui capte la valeur, et dans quelles conditions.

Parmi les principales L2 analysées, les rollups ont représenté de manière constante plus de **90 %** de l'activité transactionnelle liée à Ethereum en fin d'année. Pour mettre ce chiffre en perspective, il sous-estime même l'ampleur de la migration de l'exécution, puisque l'inclusion d'un ensemble plus large de L2 ne ferait qu'augmenter cette part. Toutefois, ce chiffre de premier plan masque également une divergence croissante sous la surface. **L'activité et la génération de frais se sont de plus en plus concentrées** autour d'un nombre restreint d'acteurs bénéficiant d'une forte distribution et d'une demande organique, tandis qu'une longue traîne de L2 peinait à retenir les utilisateurs une fois les programmes d'incitation arrivés à échéance.

Illustration 30 : la domination des L2 est restée durablement supérieure à 90 % en 2025

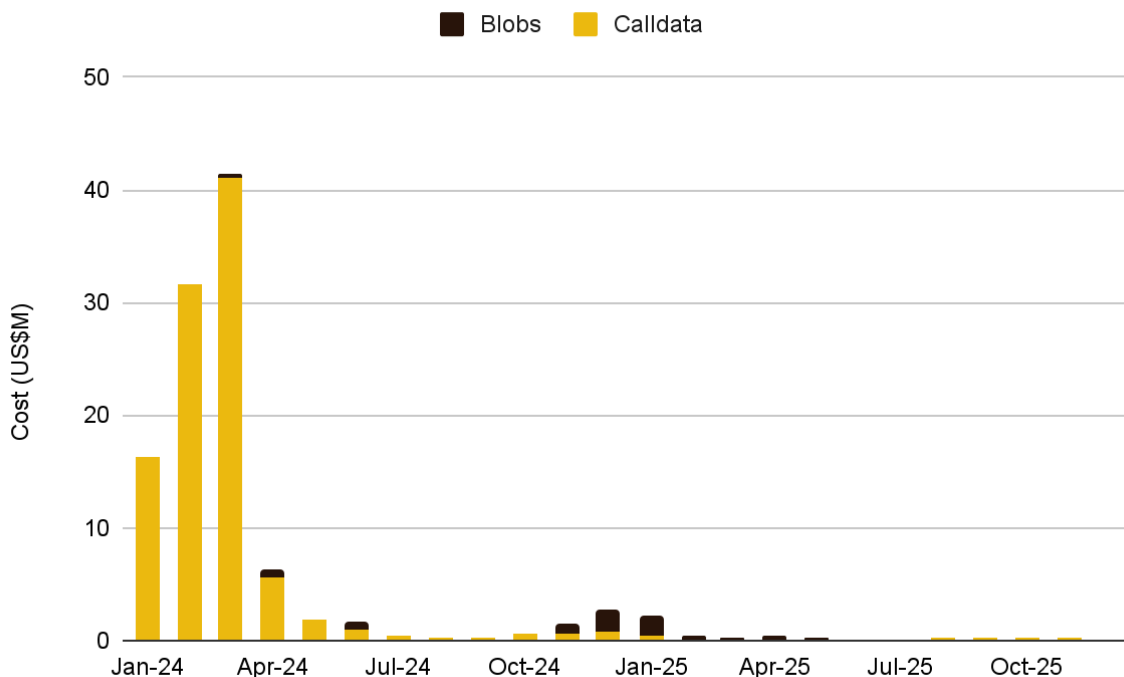


Remarque : les données relatives aux L2 reflètent un ensemble sélectionné de rollups majeurs
Source : Dune Analytics, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Un autre narratif structurant autour des L2 ne concernait pas le débit, mais les flux de valeur. À mesure que les rollups ont optimisé l'utilisation des blobs et comprimé les coûts de publication des données, les revenus d'Ethereum liés à la DA ont reculé, en particulier lors des périodes de faible demande. Si cette évolution allait dans le bon sens pour les utilisateurs et les marges des rollups, elle a néanmoins mis en lumière une asymétrie structurelle : Ethereum a continué d'assumer la charge de sécurité et de coordination liée au passage à l'échelle, tandis que les L2 captaient l'essentiel des frais côté utilisateurs. À la mi-2025, les revenus mensuels d'Ethereum issus des frais de disponibilité des données avaient fortement reculé, alimentant le débat sur le risque de voir la couche de base devenir **économiquement banalisée** malgré une utilisation en hausse.

Cette tension a directement orienté les réponses apportées au niveau du protocole plus tard dans l'année. Comme indiqué précédemment dans le rapport, l'introduction d'un plancher de frais sur les blobs avec la mise à niveau Fusaka a marqué un éloignement d'une disponibilité des données L2 entièrement subventionnée, au profit de la **préservation d'une participation économique pour la couche de base**, tout en restant cohérente avec la feuille de route d'Ethereum centrée sur les rollups. Fait important, cette évolution a reconfiguré les termes du débat : Ethereum ne s'en remettait plus uniquement à l'alignement volontaire des L2, mais affirmait désormais son pouvoir de fixation des prix au niveau du protocole.

Illustration 31 : les frais de DA perçus par Ethereum au titre de l'activité des rollups sont tombés à seulement 110 500 US\$ en décembre, contre environ 2,7 millions d'US\$ sur le même mois l'année précédente



Source : Dune Analytics (@niftytable), Binance Research, en date du 31 décembre 2025

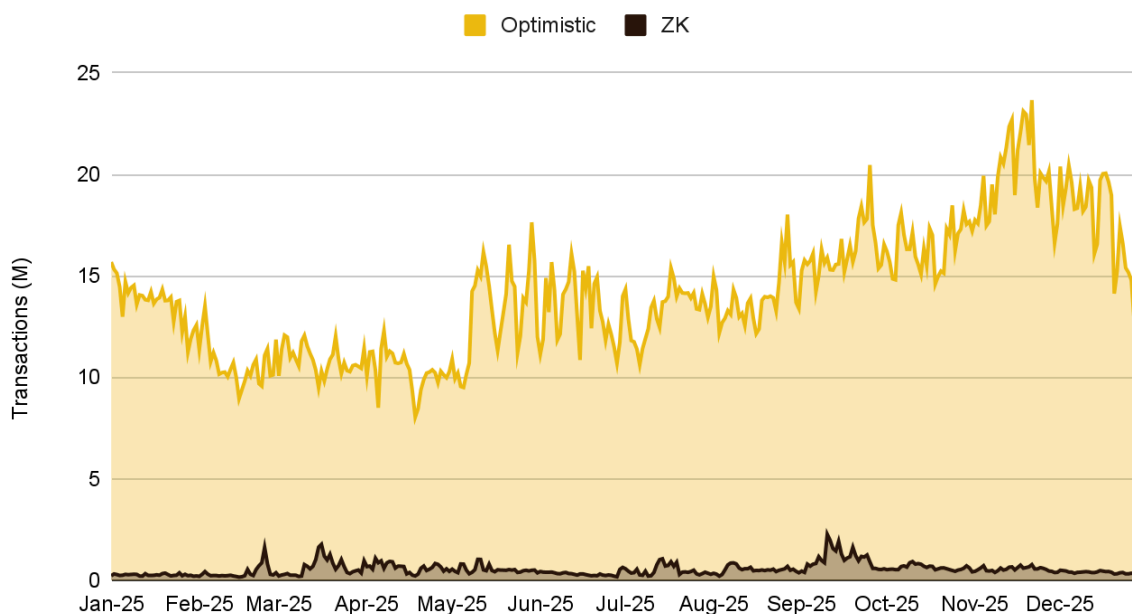
Les principaux contributeurs à la croissance des L2 demeurent les rollups optimistes, qui dominent nettement à la fois en termes d'activité utilisateur et de profondeur de liquidité. À l'inverse, les rollups Zero-Knowledge (ZK) ont poursuivi leurs avancées architecturales, mais ont dû composer avec des structures de coûts plus élevées et une montée en liquidité plus progressive.

En particulier, Base s'est imposée comme le principal bénéficiaire de la dynamique des particuliers et des canaux d'accès en 2025. Une intégration étroite avec Coinbase, un accès fluide aux monnaies fiduciaires et des applications orientées grand public ont permis à Base de maintenir durablement une activité quotidienne élevée sans subventions massives sur les frais. De manière déterminante, Base a démontré que **le passage à l'échelle d'une L2 peut coexister avec une économie unitaire positive**, en générant des frais de transaction largement supérieurs aux coûts de DA versés à Ethereum. Cela a positionné Base non plus comme un rollup spéculatif, mais comme un concurrent crédible des alt-L1 de rang intermédiaire pour les flux des particuliers.

Arbitrum a conservé sa position de premier rollup en valeur totale sécurisée (TVS), même si la croissance de la liquidité s'est tassée à mesure que le capital se fragmentait au sein d'un univers croissant de rollups applicatifs, notamment ceux construits sur l'OP Stack. OP Mainnet a progressivement cédé de l'activité au profit de l'écosystème Superchain au sens large, illustrant comment la mise à l'échelle modulaire peut diluer l'activité au niveau de la chaîne canonique, même lorsque l'usage agrégé continue de croître. Le principal enseignement de 2025 est que les rollups optimistes capables de monétiser la distribution et de facturer des frais non nuls sans incitations se sont

nettement renforcés, tandis que d'autres ont de plus en plus ressemblé à des fournisseurs d'infrastructure en concurrence sur des marges faibles.

Illustration 32 : les rollups optimistes continuent de dominer le marché des L2, représentant plus de 97 % des transactions quotidiennes sur les L2



Remarque : les données reflètent un ensemble sélectionné de rollups majeurs
Source : Dune Analytics, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

À l'autre extrémité du spectre des L2, les rollups ZK ont enregistré des avancées techniques tangibles en 2025, mais des contraintes économiques ont continué de limiter leur positionnement concurrentiel. Le SN Stack de Starknet, la mise à niveau Atlas de ZKsync, ainsi que la progression de Scroll vers la décentralisation de niveau 1 (Stage1) ont tous constitué des jalons architecturaux significatifs. Cependant, l'intensité des coûts des preuves et la complexité opérationnelle sont restées des facteurs défavorables structurels, en particulier par rapport aux rollups optimistes, dont les chemins d'exécution sont plus simples. Malgré des améliorations du débit et de la latence, la plupart des **rollups ZK ont eu du mal à transformer les gains techniques en liquidité durable**.






La TVL et la génération de frais sont restées inférieures d'un ordre de grandeur à celles des principaux rollups optimistes, renforçant un constat clé de 2025 : **la supériorité technique seule ne garantit pas la pertinence économique**. De nombreux utilisateurs et développeurs continuent de se tourner vers des rollups qui minimisent les frictions et offrent des améliorations immédiates de l'expérience utilisateur, même si les hypothèses de confiance restent imparfaites. Pour y répondre, de nombreux **rollups ZK se sont de plus en plus repositionnés** sur des niches — paiements, règlement interentreprises ou cas d'usage adjacents à la confidentialité — plutôt que d'entrer en concurrence directe pour la liquidité DeFi généraliste. Cette réalité est apparue de la manière la plus évidente avec la décision de Polygon de mettre fin à son zkEVM, soulignant que **des pertes durables au niveau du protocole n'étaient plus acceptables** dans un environnement contraint en capital.

Au-delà de la dynamique optimiste-ZK, le récit de second ordre qui a compté en 2025 a été celui de la fragmentation, en particulier à mesure que l'espace des L2 franchissait un

seuil structurel. Avec plus de 100 rollups et appchains en production ou en développement, **la fragmentation s'est imposée comme une contrainte macroéconomique déterminante**. La prolifération des stacks a facilité le déploiement, mais elle a également dilué la liquidité et rendu l'interopérabilité, les standards de séquençage et la rétention du capital plus importants que le simple nombre de chaînes. Si des efforts ont été engagés pour résoudre ces enjeux, l'efficacité globale du capital sur les L2 est restée contrainte. La liquidité inter-rollups demeurerait encore largement médiée par des bridges reposant sur des hypothèses de confiance variables, et la composabilité entre L2 est restée limitée.

Illustration 33 : principales L2 d'Ethereum classées par type, statut du séquenceur, TVS, VED (valeur entièrement diluée), flottant du token, frais, nombre d'utilisateurs actifs

Logo	Nom	Type	Status	TVS (US\$)	VED (US\$)	Flottant	Frais (millions d'US\$)	DAU (milliers)
	Arbitrum One	Optimiste	« Stage 1 »	18 milliards	2,06 milliards	57 %	24,3	286,3
	Base	Optimiste	« Stage 1 »	12,7 milliards	-	-	72,5	1100
	OP Mainnet	Optimiste	« Stage 1 »	2,4 milliards	1,36 milliards	45 %	3,5	79,8
	Mantle	Autre	Pas encore au « Stage 0 »	1,59 milliards	6,08 milliards	52 %	0,9	25,9
	Starknet	ZK	« Stage 1 »	789,3 millions	815,5 millions	50 %	1	37,5
	Linea	ZK	« Stage 0 »	667,6 millions	479,9 millions	22 %	3,9	35
	Ink	Optimiste	« Stage 1 »	540,8 millions	-	-	0,2	70,9
	World Chain	Autre	Pas encore au « Stage 0 »	535,3	5,7 milliards	27 %	1,6	36,1

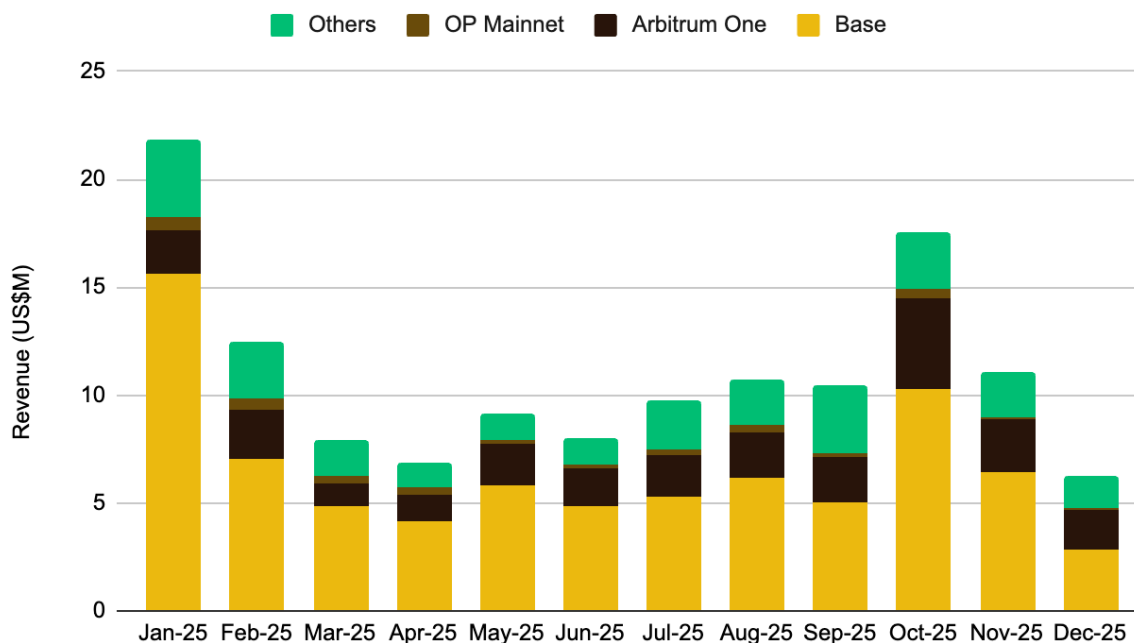
	ZKsync Era	ZK	« Stage 0 »	501 millions	726,7 millions	51 %	0,9	14,1
	Katana	ZK	« Stage 0 »	347,6 millions	-	-	0,09	1,2
	Unichain	Optimiste	« Stage 1 »	224 millions	4,92 milliards	71 %	3,4	35,1
	BoB	Optimiste	« Stage 0 »	180,2 millions	113,1 millions	22 %	0,3	4,7
	Scroll	ZK	« Stage 1 »	128,7 millions	79,4 millions	19 %	0,4	6,5

Remarque : ce tableau ne constitue pas une liste complète de toutes les L2

Source : L2Beat, Coinmarketcap, Artemis, Growthepie, Binance Research, en date du 10 janvier 2026

La fragmentation a également pesé sur la dynamique des incitations et la concentration économique, la liquidité continuant de se regrouper autour d'un nombre restreint de L2 dominantes. Si de nombreux rollups ont augmenté le volume de transactions, seuls quelques-uns ont généré des revenus de frais durables. Cette divergence a mis en lumière les limites d'une croissance tirée par les incitations et a renforcé l'accent mis sur des modèles économiques durables. Les rollups reposant sur des réductions de gas agressives ou des programmes de rendement ont enregistré de fortes baisses d'activité à mesure que les incitations s'estompaient, renforçant un enseignement clé : **les incitations peuvent amorcer l'usage, mais elles créent rarement une demande durable**. Les L2 durables sont celles qui s'adressent à des segments d'utilisateurs identifiables, plutôt qu'à des couches d'exécution génériques.

Illustration 34 : les revenus liés aux frais de transaction obtenus en 2025 sont restés concentrés entre une poignée de couches 2 dominantes, dans les secteurs où l'utilisation réelle et les frais durables ont persisté



Source : growthpie, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Dans ce contexte, l'ensemble concurrentiel des L2 continue d'évoluer vers des cadres économiques explicites plutôt que vers un positionnement purement technique. Les écosystèmes de type OP Stack et les rollups applicatifs ont de plus en plus normalisé des modèles structurés de partage des frais, confirmant que les « **économies des rollups** » **font désormais pleinement partie de l'espace de conception**, et non plus considérées comme un élément secondaire. Dans le même temps, **la décentralisation des séquenceurs est restée inégale**, et 2025 n'a pas entièrement comblé l'écart entre les opérateurs centralisés actuels et l'état final, à plus long terme, fondé sur une minimisation de la confiance. La plupart des principaux rollups ont continué d'opérer avec des séquenceurs centralisés ou semi-centralisés, avec seulement des avancées incrémentales vers des modèles sans autorisation. Cela laisse le **secteur des L2 aborder 2026 dans une phase plus sélective**, avec un ensemble de tests de marché plus clair : soutenir l'usage sans incitations lourdes, améliorer l'interopérabilité sans fragmenter davantage la liquidité, et démontrer des trajectoires crédibles de décentralisation capables de satisfaire à la fois les hypothèses de confiance propres au crypto-natif et les cadres de gestion du risque institutionnels.

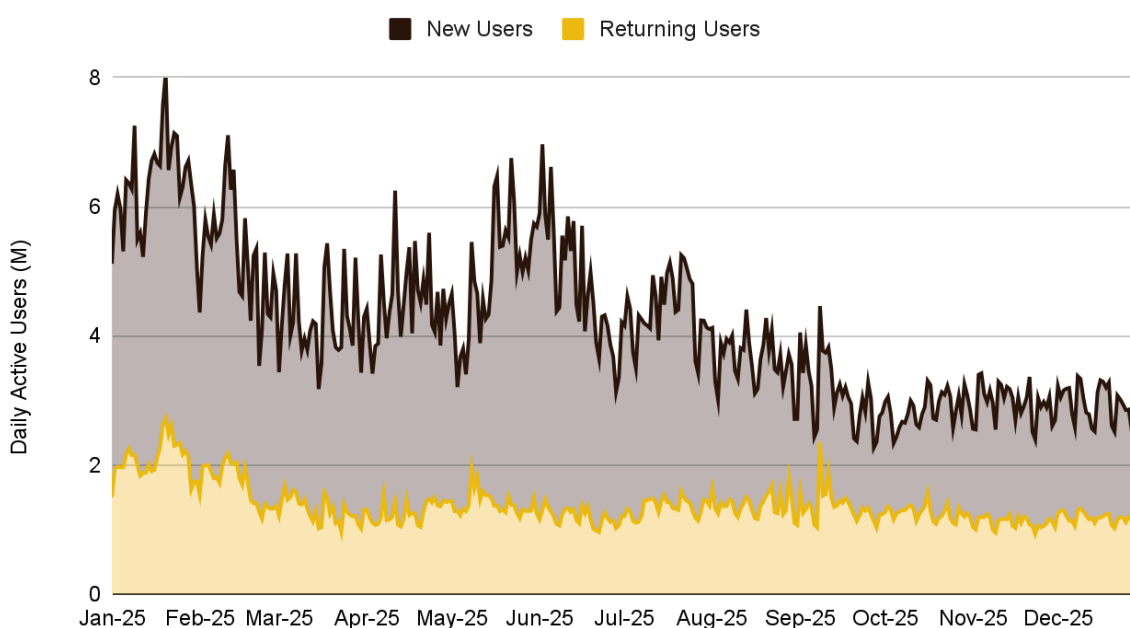
À plus long terme, trois thèmes définiront la prochaine phase. Premièrement, **l'alignement économique** — qu'il passe par des planchers de frais, des frais libellés en ETH ou des architectures de séquençage — façonnera de plus en plus la conception des protocoles. Deuxièmement, **la pression à la consolidation** devrait s'intensifier, à mesure que les rollups marginaux peinent à justifier une existence indépendante. Troisièmement, **l'interopérabilité et la coordination de la liquidité** détermineront si l'écosystème des rollups d'Ethereum évolue vers une couche d'exécution cohérente ou demeure un ensemble fragmenté de chaînes semi-souveraines. Dans ce sens, 2025 a marqué la fin de la phase « mise à l'échelle à tout prix » d'Ethereum pour les L2. L'écosystème a démontré sa capacité à monter en charge. La question ouverte à l'entrée de 2026 est désormais de

savoir s'il peut le faire sans diluer la gravité économique, pour lui-même comme pour la couche de base qui le sécurise.

5.2 Solana

Solana a connu une année 2025 particulièrement solide, s'imposant comme l'une des L1 les plus robustes, tant sur le plan fondamental que du point de vue des marchés. L'année a débuté avec Solana portée par une dynamique issue de plusieurs narratifs — DeFi, stablecoins et memecoins — et s'est achevée avec l'atteinte de jalons majeurs, comme l'approbation d'un ETF spot aux États-Unis. Fait notable, les indicateurs sur la blockchain de Solana sont restés à des niveaux élevés tout au long de 2025, signalant un usage soutenu au-delà de la seule activité spéculative. Les adresses actives quotidiennes se sont établies en moyenne à **environ 4,2 millions** (dont **près de 1,4 million** d'utilisateurs quotidiens récurrents en moyenne), ce qui indique une base d'utilisateurs large et stable, engagée dans une variété d'applications. À titre de comparaison, cela représente un ordre de grandeur supérieur à celui de la plupart des autres L1 en termes d'utilisateurs actifs. Solana a géré de manière constante des volumes élevés de transactions quotidiennes, traitant régulièrement **plus de 100 millions** de transactions par jour au second semestre. Une grande partie de cette charge provenait d'applications à haute fréquence (DEX, launchpads, bots de trading, paiements), pour lesquelles les faibles frais de Solana et ses capacités d'exécution parallèle étaient particulièrement adaptées.

Illustration 35 : bien que les utilisateurs actifs quotidiens de Solana aient connu une légère tendance à la baisse, ses utilisateurs réguliers sont restés relativement stables malgré le ralentissement de l'activité des meme coins et la volatilité macroéconomique

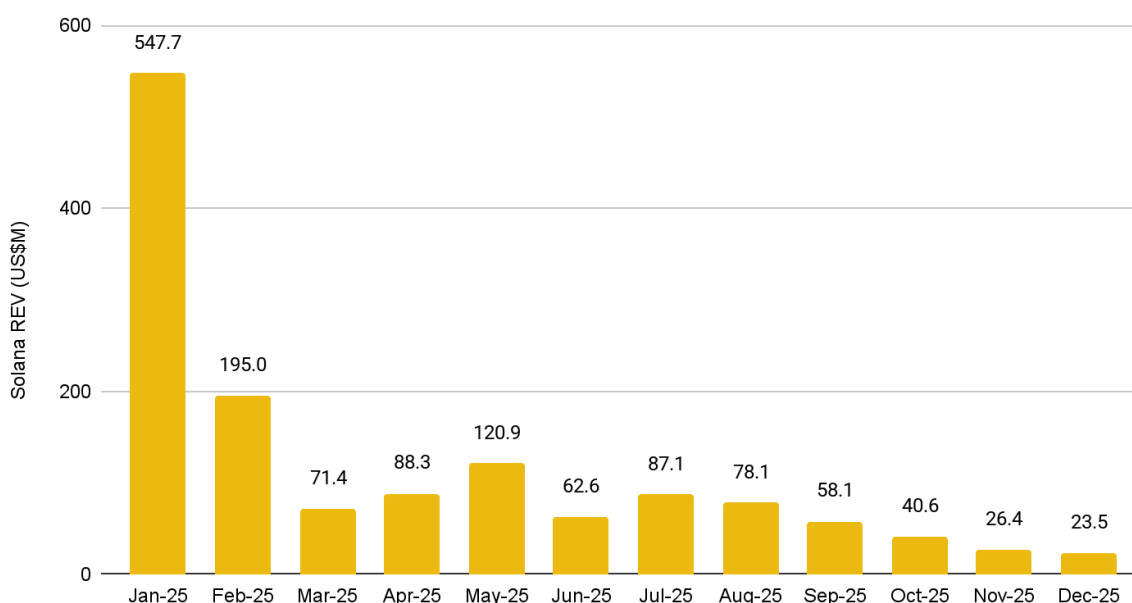


Source : Artemis, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Un indicateur particulièrement révélateur a été celui des frais de protocole et de la valeur économique. Plus tôt dans l'année, dans un contexte de frénésie autour des memecoins, les frais quotidiens de Solana (MEV incluse) ont atteint des niveaux records. En milieu d'année, à mesure que l'activité liée aux memecoins s'est normalisée, les frais quotidiens

se sont généralement stabilisés entre 0,5 et 1 million d'US\$. Bien qu'ils soient restés supérieurs à ceux de la plupart des LI, le repli entre le pic de janvier et la fin d'année a été marqué : la valeur économique réelle (REV) mensuelle de Solana est passée d'environ 550 millions d'US\$ en janvier à **environ 23,5 millions d'US\$** en décembre, ce qui reflète le fait qu'une part significative des volumes du début d'année correspondait à des transactions de « spam » à faible valeur, qui ne se sont pas traduites par des revenus de frais durables. Mais surtout, même à ces niveaux de frais, Solana génère des revenus significatifs pour les validateurs, ce qui suggère qu'**au-delà des cycles de hype, Solana évolue vers un usage réel et payant** — un signal fort en faveur de la soutenabilité du réseau.

Illustration 36 : la valeur économique réelle mensuelle de Solana a fortement reculé depuis le début de 2025, passant d'environ 550 millions d'US\$ en janvier à 23,5 millions d'US\$ en décembre



Source : Artemis, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Expansion de l'économie sur la blockchain

La DeFi sur Solana a fait preuve de résilience et de croissance. La TVL a fluctué au rythme des prix des tokens, mais s'est maintenue autour de **8 milliards d'US\$** en fin d'année. L'écosystème DEX de Solana s'est également distingué : à la mi-2025, **les volumes hebdomadaires sur les DEX de Solana ont dépassé ceux d'Ethereum**, atteignant plus de **20 à 30 milliards d'US\$** par semaine. Lors des pics d'activité, les volumes sur les DEX de Solana se sont même rapprochés de la borne basse des volumes spot quotidiens observés sur les CEX. Cela s'explique en partie par un écosystème dynamique d'opportunités précoces sur les tokens et de launchpads comme Pump.fun, mais aussi par des DEX et des agrégateurs tels que Jupiter, Raydium et Drift, qui ont collectivement facilité un grand nombre de transactions. À cela s'ajoute un afflux significatif de **liquidité bridgée** vers Solana, avec près de **6 milliards d'US\$** d'entrées nettes depuis le début de l'année (dont la majorité est intervenue plus tôt dans l'année), ce qui indique l'arrivée de capitaux externes à la recherche d'opportunités de trading.

Ce qui distingue peut-être le plus Solana aujourd'hui, c'est sa **traction dans les applications grand public et les usages concrets**, et pas uniquement dans la DeFi. Le secteur des infrastructures physiques décentralisées (DePIN) sur Solana a continué de se développer : les réseaux sans fil, les cartes décentralisées et d'autres applications adossées à des infrastructures physiques ont tous affiché une croissance solide. La tendance clé est la suivante : ces réseaux passent de purs mécanismes d'incitation par token à de véritables flux de trésorerie, les utilisateurs payant pour la bande passante, le calcul IA ou les données de géolocalisation, tout en recevant des récompenses en tokens en contrepartie de leurs contributions matérielles. Dans ces réseaux, les utilisateurs paient en monnaies fiduciaires ou en stablecoins, qui sont ensuite en partie redirigés vers des rachats de tokens ou des distributions de récompenses — esquissant une économie émergente favorable aux tokens.

Solana a également accéléré sur le segment des portefeuilles et du mobile. Le portefeuille Phantom a continué de dominer, atteignant à un moment donné plus de **17 millions** d'utilisateurs actifs mensuels et gérant **25 milliards d'US\$** d'actifs. Son expansion multi-chaînes a, de manière quelque peu paradoxale, attiré davantage d'utilisateurs dans l'orbite de Solana, grâce à l'expérience utilisateur compétitive de Phantom sur le marché des portefeuilles. Après que les précommandes du téléphone Solana Seeker ont dépassé **150 000** unités, les expéditions ont débuté à l'échelle mondiale en août. Si l'ampleur reste modeste par rapport aux grands fabricants de téléphones, il s'agit néanmoins d'un signal important pour le secteur crypto : profondément intégré aux applications décentralisées (dApps) de Solana, le Seeker vise à abaisser les barrières à l'adoption du Web3 sur mobile. Cela dit, des interrogations subsistent quant au potentiel de croissance de ce marché, compte tenu des **complexités inhérentes à la disruption des marchés établis de la téléphonie mobile**. Cela s'est notamment reflété dans la décision de Solana Mobile d'interrompre le support du modèle Saga, suggérant que les smartphones crypto-natifs sont plus susceptibles de s'imposer comme des produits complémentaires que comme des offres autonomes viables.

Les paiements et l'adoption des stablecoins sur Solana ont constitué un autre point saillant. **L'offre de stablecoins en circulation sur Solana a plus que doublé**, passant d'**environ 5,1 milliards d'US\$** en janvier à **13,5 milliards d'US\$** en fin d'année. **L'USDC a mené la dynamique** (notamment grâce au renforcement des partenariats avec Circle), représentant **près de 70 %** des stablecoins sur Solana. Le débit élevé de Solana et ses frais négligeables en font une infrastructure particulièrement adaptée aux paiements en stablecoins : Solana Pay a suscité un intérêt croissant de la part des commerçants, en particulier pour les règlements transfrontaliers en USDC.

Illustration 37 : la capitalisation des stablecoins sur Solana a fortement progressé en 2025, passant de 5,1 milliards d'US\$ à 13,5 milliards d'US\$ en fin d'année

	Nom	Capitalisation des stablecoins (milliards d'US\$)
	Ethereum	165,5
	Tron	82,9

	BNB Chain	15,2
	Solana	13,5
	Base	4,7

Source : DeFiLlama, Binance Research, en date du 10 janvier 2026

SOL rencontre la TradFi

Un jalon clé et une validation externe importante pour Solana sont venus des canaux institutionnels en 2025, avec le lancement des premiers produits ETF Solana cotés aux États-Unis. Si le marché des ETF Solana en est encore à un stade précoce, de nombreux observateurs de la TradFi ont souligné le potentiel des ETF altcoins — menés par Solana — à capter progressivement l'intérêt des investisseurs, les produits centrés sur Solana étant susceptibles de représenter une part significative de ces flux. À ce stade, l'intérêt initial s'est révélé positif : les lancements d'ETF Solana ont collectivement attiré plus de **800 millions d'US\$**.

Au-delà des produits ETF et de l'exposition au prix, **l'intégration de Solana dans la TradFi a également permis d'introduire les investisseurs institutionnels aux rendements au niveau du protocole**. À la suite du lancement de l'ETF Solana Staking de Bitwise (BSOL), les ETF adossés à Solana ont commencé à intégrer des récompenses de staking, permettant aux détenteurs de percevoir indirectement environ 6 à 7 % de rendement annuel. Cette composante de rendement différencie les ETF Solana des ETF crypto spot sans rendement et est citée par certains observateurs de la TradFi comme un facteur potentiel de soutien à un intérêt des investisseurs plus durable dans le temps.

Parallèlement, Solana a également gagné en visibilité en tant qu'actif de trésorerie crypto pour des sociétés cotées. Forward Industries s'est imposée comme le plus important détenteur public de SOL, avec environ 6,8 millions de SOL, suivie de Solana Company (environ 2,3 millions de SOL), DeFi Development Corp. (environ 2,2 millions de SOL) et Upexi (environ 2 à 2,2 millions de SOL), entre autres. Ces initiatives font écho à certains éléments de la stratégie de MicroStrategy appliquée au Bitcoin, mais transposés à Solana. Bien que cela en soit encore aux débuts (il ne s'agit pas de noms bien établis du grand public), ces exemples montrent que la détention de SOL comme actif de trésorerie — et même l'utilisation de Solana pour des fonctions opérationnelles clés, comme Upexi l'a fait pour des transferts d'actions — est réalisable. Les trésoreries d'entreprise en SOL, prises collectivement pour l'ensemble de ces émetteurs, représentent désormais des bilans dépassant le milliard de dollars, ouvrant la voie à l'utilisation de SOL comme actif de réserve stratégique et générateur de rendement. Contrairement aux stratégies de trésorerie centrées sur le Bitcoin, plusieurs détenteurs de trésorerie en Solana stakent activement leurs SOL ou exploitent des infrastructures de validation, **positionnant ainsi SOL comme une réserve productive plutôt que comme une détention purement passive**.

Solana est également apparue dans d'autres contextes de la TradFi : par exemple, Franklin Templeton a utilisé la blockchain Polygon pour certains fonds par le passé, mais a

indiqué étudier Solana pour accélérer le règlement de certains fonds monétaires tokenisés. Ensemble, ces développements témoignent d'une pollinisation croissante entre la TradFi et Solana.

L'arrivée de Firedancer

Un jalon d'infrastructure majeur pour Solana en 2025 a été l'**introduction sur le réseau principal de Firedancer**, un client validateur indépendant développé par Jump Crypto. À la suite de validations approfondies sur le réseau test et de déploiements progressifs de Frankendancer, Firedancer est entré en bêta sur le réseau principal en décembre, dans le cadre d'un déploiement volontairement contraint. Si l'adoption initiale est restée limitée par le stake et n'a pas modifié de manière significative les performances au niveau du réseau, ce lancement a marqué **la première évolution crédible de Solana hors d'un modèle de validation à client unique**, répondant directement à un risque structurel de longue date.

L'importance de Firedancer tient moins à des gains immédiats de débit qu'à une réduction des modes de défaillance. Historiquement, les perturbations du réseau Solana ont été principalement causées par une monoculture logicielle et par la fragilité des chemins d'exécution sous des charges en rafale, plutôt que par des défaillances du consensus. En introduisant une **implémentation de validateur en C++ entièrement indépendante**, Firedancer a sensiblement réduit le risque corrélé entre clients et diminué la probabilité que des bugs isolés se propagent à l'ensemble du jeu de validateurs.

Du point de vue de l'exécution, Firedancer renforce la thèse de Solana selon laquelle la mise à l'échelle de la couche de base peut être atteinte grâce à une exécution efficiente du point de vue matériel, plutôt que par la fragmentation du protocole. L'accent mis sur le parallélisme, le traitement déterministe des paquets et une utilisation plus rigoureuse de la mémoire valide une **trajectoire de mise à l'échelle qui préserve l'état partagé et la composabilité synchrone**, même si ces caractéristiques ne se sont pas traduites par une hausse du débit effectivement réalisé en 2025.

Dans l'ensemble, les effets de Firedancer a été structurel, plutôt que tiré par la performance. S'il n'a pas éliminé la congestion lors des périodes de pointe, il a coïncidé avec des améliorations plus larges du protocole qui ont renforcé le comportement de Solana sous charge et aidé le réseau à éviter des interruptions complètes tout au long de 2025. Au-delà de la résilience, ces évolutions ont des implications de second ordre sur la structure de marché : une exécution plus prévisible et une réduction du risque extrême de panne diminuent la nécessité de tampons de frais conservateurs lors des pics de demande, favorisant une plus grande stabilité des prix et renforçant la capacité de Solana à attirer des flux d'ordres compatibles avec les exigences institutionnelles, à la frontière des CEX. La variable clé à l'entrée de 2026 demeure l'adoption pondérée par le stake, qui déterminera si ces **gains structurels se traduiront par des améliorations durables au niveau du réseau**.

Alpenglow

Alors que Firedancer renforce la résilience de la couche d'exécution, le prochain jalon majeur des mises à niveau de Solana se situe au niveau de la **couche de consensus**. La mise à niveau Alpenglow, approuvée par les validateurs en septembre 2025 et visant une activation sur le réseau principal début 2026, représente la refonte la plus importante de

l'architecture de consensus de Solana depuis son lancement. Alpenglow remplace Proof-of-History et Tower BFT par une conception rationalisée et optimisée pour la latence, axée sur une finalité plus rapide, une réduction des coûts de coordination et une meilleure tolérance aux pannes.

Au cœur du dispositif, Alpenglow introduit un nouveau mécanisme de vote qui agrège les preuves cryptographiques et élimine les communications redondantes entre validateurs, réduisant la finalité des blocs de plusieurs secondes à quelques centaines de millisecondes. Cela améliore sensiblement l'adéquation de Solana aux applications financières en temps réel — telles que le trading haute fréquence, les dérivés sur la blockchain, les marchés prédictifs et le routage des paiements — où la latence de confirmation, et non le débit brut, constitue la contrainte déterminante.

En complément, une couche de propagation des données repensée remplace le modèle de diffusion multi-étapes de Solana par des relais plus directs de validateur à validateur. Cette évolution réduit la surcharge en bande passante, améliore la fiabilité des messages et renforce la capacité du réseau à tolérer des défaillances de validateurs ou des comportements malveillants, sans dégrader sa vivacité. Enfin, ces changements contribuent également à abaisser les coûts d'exploitation des validateurs, en supprimant les frais de vote et en simplifiant la logique de consensus, ce qui aide à contrer les pressions de consolidation à long terme au sein de l'ensemble des validateurs.

5.3 BNB Chain

Le récit de BNB Chain en 2025 a reposé sur la combinaison d'une exécution plus rapide, d'une montée en puissance des flux de trading sur la blockchain et d'une poussée institutionnelle sur les RWA, qui a attiré des émetteurs emblématiques de la TradFi sur la chaîne. La L1 a renforcé son positionnement comme l'un des environnements EVM majeurs au débit le plus élevé, tout en déployant plusieurs initiatives visant à réduire les frictions à l'entrée (en particulier pour les utilisateurs de stablecoins) et à améliorer l'expérience des traders. En fin d'année, **BNB Chain avait évolué vers un écosystème multi-vertical** (DeFi, IA, paiements), mais son centre de gravité économique est resté dominé par des usages grand public à haute fréquence et une activité fortement orientée DEX.

Ces évolutions se sont traduites par une base d'utilisateurs en expansion et une activité en hausse sur la blockchain. En fin d'année, les transactions quotidiennes atteignaient **environ 15,2 millions** et les utilisateurs actifs quotidiens **environ 2,7 millions**, plaçant fermement BNB Chain parmi les principales L1 selon ces deux métriques. Fait notable, les volumes sur les DEX de BNB Chain ont progressé d'**environ 164 %** depuis le début de l'année, avec une activité culminant au-delà de **7 milliards d'US\$** vers le milieu de l'année. Cette accélération a été en partie portée par une série de programmes d'incitation et de vagues narratives que BNB Chain a su exploiter. La stratégie de BNB Chain, axée sur les particuliers et sur une capacité rapide à s'aligner sur les narratifs de marché, a continué de produire des résultats en termes d'activité brute. Cette dynamique s'est directement reflétée dans la performance du token natif : **BNB a terminé l'année parmi les cryptoactifs majeurs les plus performants**.

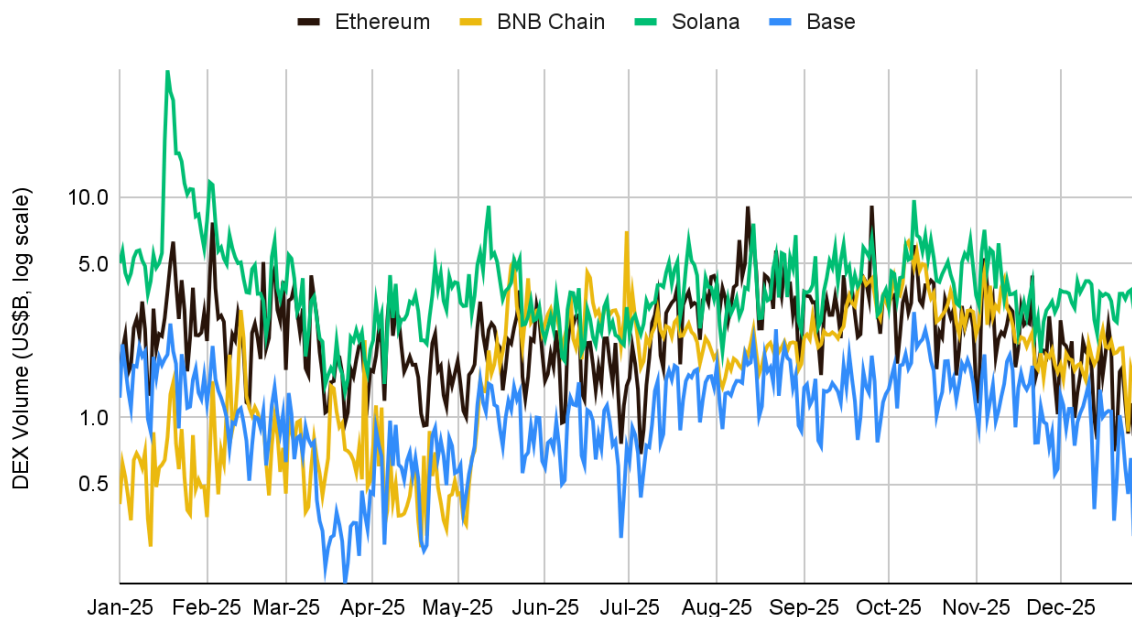
Le trading sur la blockchain comme vecteur clé de croissance

Le principal moteur économique récurrent de BNB Chain en 2025 est resté le trading sur la blockchain. Plus précisément, la LI a devancé les autres en matière de volumes de trading sur les DEX, avec une liquidité fortement concentrée autour de PancakeSwap. À cet égard, PancakeSwap a fonctionné non seulement comme un DEX, mais aussi comme un lieu clé de concentration de la liquidité, captant les flux des particuliers, le trading de memecoins et l'activité de tokens de longue traîne. Une grande partie de cette dynamique est attribuable à l'expansion de son écosystème DeFi et à sa capacité à capitaliser sur les principaux narratifs de marché.

Au-delà du trading spot, un développement marquant a été la **montée en puissance de l'activité sur les DEX de contrats perpétuels**. En particulier, Aster s'est imposée comme l'une des marques les plus visibles de la catégorie « **expérience utilisateur des contrats perpétuels pensée pour une adoption à grande échelle par les particuliers** ». Son succès tient à son positionnement de DEX perpétuels/spot proposant plusieurs modes de trading, dont des niveaux de levier très élevés et des fonctionnalités de garantie génératrice de rendement. La progression des comportements de trading à haute fréquence a ainsi ajouté un second pilier d'activité au-delà des volumes spot sur DEX.

L'enjeu ici est de nature structurelle. Les dérivés génèrent une intensité de transactions par unité de capital nettement supérieure à celle des marchés spot, ce qui les rend particulièrement adaptés à l'architecture orientée exécution de BNB Chain. En fin d'année 2025, les contrats perpétuels sur la blockchain contribuaient de manière croissante à l'empreinte transactionnelle et aux revenus de frais de BNB Chain, positionnant l'écosystème comme une alternative crédible pour le trading à effet de levier.

Illustration 38 : les volumes sur les DEX de BNB Chain ont atteint de nouveaux sommets en 2025, avec des pics quotidiens dépassant 7 milliards d'US\$ vers le milieu de l'année



Source : Artemis, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Les marchés prédictifs se sont imposés comme un autre pilier important de l'activité sur la blockchain. BNB Chain s'est activement positionnée en tant que couche d'exécution viable pour les marchés prédictifs en s'attaquant à deux goulets d'étranglement clés : le coût des transactions et la fiabilité de la résolution des oracles. Dans ce contexte, l'écosystème de BNB Chain a gagné l'accès à l'activité des marchés prédictifs provenant de plateformes de premier plan telles que [Polymarket](#), ainsi que de projets lancés nativement comme Opinion, qui ont eux aussi atteint des volumes de trading significatifs.

Du point de vue de l'écosystème, les marchés prédictifs sont importants car ils combinent une fréquence de transaction élevée, des pics de liquidité liés aux événements et une large participation des particuliers — autant de caractéristiques étroitement alignées avec les atouts de BNB Chain. Bien qu'ils restent plus modestes que le spot et les contrats perpétuels en volumes absolus, les marchés prédictifs ont élargi les cas d'usage de la chaîne tirés par le marché, au-delà du simple trading d'actifs.

RWA institutionnels, paiements et partenariats TradFi

Contrairement aux cycles précédents, où le positionnement RWA relevait principalement du narratif, **BNB Chain a livré en 2025 des intégrations institutionnelles concrètes.** Le 13 mai, VanEck a lancé [VBILL](#), son premier fonds tokenisé, via Securitize, avec un support de BNB Chain intégré dès le lancement. En septembre 2025, BNB Chain a annoncé que la [Benji Technology Platform](#) de Franklin Templeton avait intégré la L1, présentant cette initiative comme une extension des rails de la finance tokenisée au sein de l'écosystème.

Le signal le plus clair en fin d'année a été [BUIDL de BlackRock](#) : BNB Chain a annoncé le 14 novembre que le BlackRock's USD Institutional Digital Liquidity Fund (BUIDL), tokenisé

par Securitize, avait été lancé sur BNB Chain avec une interopérabilité via Wormhole, et qu'il était également devenu utilisable comme garantie dans des contextes institutionnels au sein de Binance. Il s'agit d'un point majeur de l'année, car cette initiative **fait évoluer le narratif RWA de BNB Chain d'une phase d'initiatives portées par les builders vers un déploiement porté par des émetteurs de premier rang**, tout en resserrant le lien entre les produits de bons du Trésor tokenisés sur la blockchain et les chaînes d'exécution du trading institutionnel.

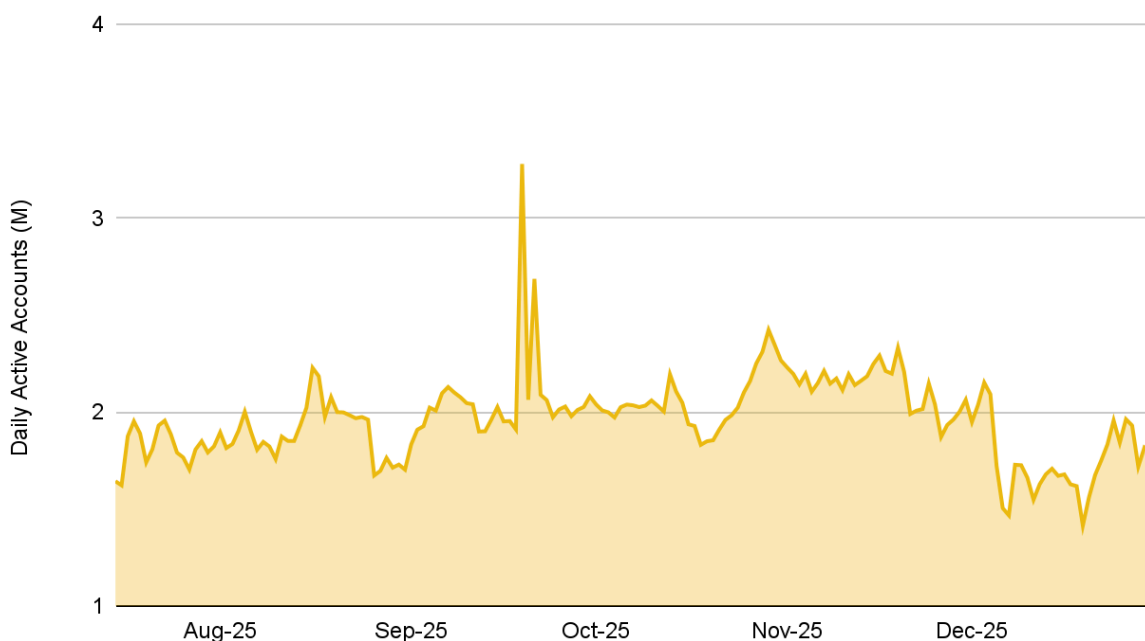
Cette expansion des RWA s'est appuyée sur la **base de liquidité portée par les stablecoins de BNB Chain**. Tout au long de 2025, le réseau s'est régulièrement classé parmi les principales chaînes en termes d'offre de stablecoins et de volumes de transfert, renforçant son rôle de couche de règlement à faible coût pour les capitaux circulant entre plateformes d'échange, portefeuilles et autres lieux d'exécution sur la blockchain.

Cette fondation de liquidité a été encore renforcée par des choix de conception axés sur l'expérience utilisateur : les initiatives d'abstraction du gas ont réduit la nécessité pour les utilisateurs de détenir des tokens natifs uniquement pour effectuer des transactions, diminuant les frictions à l'entrée et améliorant l'utilisabilité, tant pour les paiements que pour les flux institutionnels. Dans une année marquée par une activité spéculative inégale, l'usage des stablecoins a fourni une base durable de demande sur la blockchain, soutenant à la fois le règlement des RWA et une activité financière plus large.

La pile One BNB : opBNB et Greenfield

Le narratif 2025 de BNB Chain s'est également fortement appuyé sur son **architecture multi-réseau « One BNB »**. À la fin décembre, BNB Chain continuait d'afficher des volumes élevés d'utilisateurs et de transactions à l'échelle de son écosystème multi-pile, confirmant qu'opBNB fonctionnait comme une plateforme active orientée débit. Plus précisément, opBNB est parvenue à maintenir une moyenne d'**environ 2 millions** d'utilisateurs actifs quotidiens, avec des volumes de transactions quotidiennes se situant généralement entre **3 et 4 millions**.

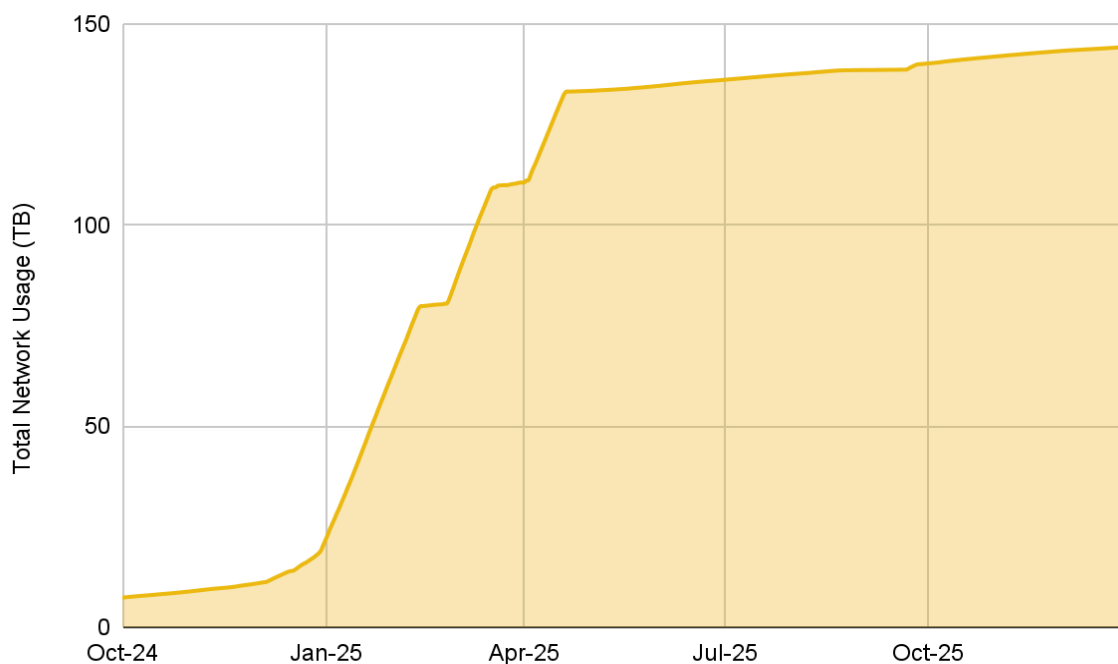
Illustration 39 : les comptes actifs quotidiens d'opBNB sont restés relativement stables au second semestre 2025, avec une moyenne d'environ 2 millions



Source : opBNBScan, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Greenfield a également continué de jouer un rôle stratégique, alors que BNB Chain allait au-delà de la simple exécution pour évoluer vers une pile « compute + data » destinée aux applications grand public, aux expérimentations en IA/données et aux cas d'usage à forte intensité de contenu. En fin d'année, Greenfield hébergeait environ **144 To** de contenus stockés, avait enregistré près de **35 millions** de transactions et prenait en charge plus de **115 000** adresses uniques. Ces chiffres témoignent d'une croissance notable par rapport aux niveaux de l'année précédente et reflètent une adoption accrue au sein des applications liées à l'IA, au cloud et à l'économie des données. Ces tendances positionnent Greenfield comme une couche de données complémentaire pour les projets d'IA, de RWA et de tokenisation.

Illustration 40 : l'utilisation du réseau BNB Greenfield a augmenté d'environ 565 % depuis le début de l'année



Source : GreenfieldScan, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Mises à niveau du protocole et performance

L'un des thèmes techniques structurants de l'année a été la **poussée de BNB Chain vers une production de blocs inférieure à la seconde et une finalité plus rapide**, rendue possible par une cadence de mises à niveau étroitement séquencées. **Pascal** (réseau principal le 20 mars) a enrichi l'ensemble de fonctionnalités EVM de la L1 avec le support de l'EIP-7702, permettant l'exécution de code de contrat temporaire pour les EOA et renforçant les fondations de modèles d'expérience utilisateur de type abstraction de compte ainsi que des flux de transactions sponsorisées. **Lorentz** (réseau principal le 29 avril) a implémenté le BEP-520, ramenant l'intervalle entre blocs à 1,5 seconde, tandis que **Maxwell** (réseau principal le 30 juin) a encore réduit les temps de bloc à 0,75 seconde, mettant l'accent sur une meilleure réactivité et des performances accrues des validateurs à des fréquences de production de blocs plus élevées. Ces mises à niveau ont été complétées par la mise à niveau **Fermi**, toujours en cours, qui a prolongé la trajectoire de performance en poussant les temps de bloc effectifs vers environ 0,45 seconde, tout en améliorant la communication entre validateurs et la stabilité de la finalité.

Collectivement, ces changements ont **ciblé directement la principale surface de demande de BNB Chain** : des usages grand public à haute fréquence, incluant le trading sur DEX, les transferts de stablecoins et d'autres flux de transactions sensibles à la latence. Dans ces environnements, la latence perçue ainsi que les confirmations lentes ou échouées se traduisent immédiatement par des coûts liés à l'expérience utilisateur. Le point clé à retenir de l'année est que la cadence de mises à niveau de BNB Chain en 2025 a été exceptionnellement cohérente, avec la vitesse du protocole, les primitives d'UX et les programmes d'écosystème alignés autour d'un objectif unique : une exécution peu

coûteuse, rapide et adaptée aux particuliers, à grande échelle. À plus long terme, la prochaine phase de mises à niveau devrait prolonger cette trajectoire en réduisant encore la latence, en renforçant la communication entre validateurs et en maintenant le débit dans des conditions de trading de pointe, plutôt qu'en se contentant d'augmenter le nombre nominal de transactions par seconde (TPS).

Au-delà de la performance brute, **BNB Chain a également fait progresser sa pile clients et d'exécution** afin de soutenir une montée en charge durable. Le réseau est ainsi allé au-delà d'une implémentation à client unique en déployant des clients de nœuds complets et d'archives **basés sur Reth**, en complément de sa pile Geth. Ces évolutions ont sensiblement amélioré la vitesse de synchronisation, la stabilité des nœuds d'archives et la résilience globale de l'infrastructure, tout en préparant le terrain pour des clients Rust de niveau validateur prévus pour 2026. Au niveau de la couche d'exécution, des optimisations telles que **Super Instructions** ont amélioré l'efficacité EVM, tandis que l'introduction de **Scalable DB** a refondu la couche de stockage afin de répondre à la croissance de l'état à long terme. En permettant une gestion distribuée et fragmentée de l'état, Scalable DB a réduit le risque que l'expansion de l'état sur la blockchain n'érode les performances d'exécution à mesure que l'activité progresse.

En parallèle, BNB Chain a mis l'accent de manière explicite sur l'**équité des transactions**. Des changements coordonnés couvrant la gestion du mempool, le comportement des validateurs et les outils à l'échelle de l'écosystème ont sensiblement réduit la MEV malveillante lors des périodes de forte activité, améliorant la qualité d'exécution et réduisant l'anti-sélection tant pour les flux des particuliers que pour les flux institutionnels lors des épisodes de forte volatilité.

À l'horizon 2026, le cadre est désormais bien défini. La question clé est de savoir si BNB Chain peut convertir ses acquis de 2025 — en particulier la traction institutionnelle sur les RWA et la dynamique des dérivés sur la blockchain — en profondeur de liquidité durable et en adéquation produit-marché, au-delà des vagues cycliques de trading des particuliers. Sur le plan technique, la [Tech Roadmap 2026](#) publiée signale une **poursuite de l'accent mis sur la fiabilité du réseau et la mise à l'échelle**, suggérant que la prochaine phase vise à soutenir la performance à mesure que l'activité s'étend, plutôt qu'à se limiter à l'atteinte de blocs sub-seconde. Côté écosystème, les principaux points de vigilance portent sur la capacité des produits de trésorerie tokenisés à devenir véritablement composables avec les garanties DeFi et les chaînes d'exécution du trading, sur l'aptitude de plateformes de contrats perpétuels comme Aster à générer des volumes pérennes et non incitatifs, ainsi que sur la capacité de la pile « One BNB » à retenir des applications grand public susceptibles, autrement, de migrer vers des environnements non-EVM à plus haut débit.

06 / Finance décentralisée

6.1 Vue d'ensemble

L'année 2025 a marqué un tournant historique pour le secteur de la finance décentralisée (DeFi), actant l'achèvement de sa transition d'une phase de « spéculation sauvage » vers une **institutionnalisation structurelle**. Les incitations token à forte inflation et la spéculation tirée par les particuliers sont devenues marginales, remplacées par l'efficacité du capital et la conformité comme thèmes centraux du marché. Au-delà d'un simple système de capital sur la blockchain, déconnecté du monde réel, la DeFi a commencé à générer des interconnexions de valeur substantielles avec la macroéconomie mondiale, via la Payment Finance (PayFi), une intégration plus profonde des actifs réels (RWA) et l'essor des agents d'IA.

Illustration 41 : évolution des principaux indicateurs de la DeFi sur 6/12 mois

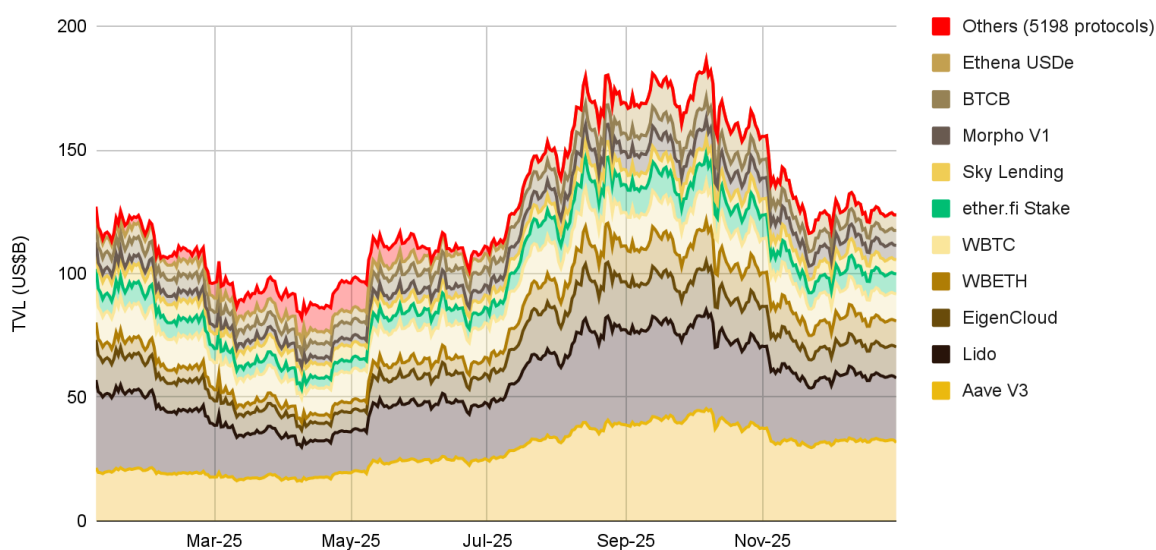
Indicateur	31 déc. 2025	% de variation (6 mois)	% de variation (12 mois)
TVL de la DeFi (milliards d'US\$)	124,4	-17,9 %	-11,2 %
Domination de la DeFi	3,8 %	-8,4 %	+5,6 %
Utilisateurs actifs chaque mois (millions)	353	-8,9 %	-5,6 %

Source : Defillama, Tokenterminal, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Bénéficiant d'entrées structurelles de capitaux institutionnels, de la diversification des actifs générateurs de rendement et de cadres réglementaires plus clairs, la spéculation irrationnelle alimentée par des bulles de prix des tokens a nettement reculé en 2025. En conséquence, malgré un environnement macroéconomique mondial marqué par les tensions géopolitiques et l'incertitude, le secteur de la DeFi a fait preuve de résilience et d'une dynamique différenciée.

En fin d'année, la valeur totale bloquée (TVL) de l'écosystème s'est stabilisée autour de **124,4 milliards d'US\$**. Si cela représente un repli par rapport aux sommets atteints en milieu d'année, la composition du capital a connu une évolution qualitative marquée : la pondération s'est fortement déplacée vers les stablecoins et la dette souveraine tokenisée, au détriment de tokens de gouvernance très volatils et inflationnistes.

Illustration 42 : TVL par protocole

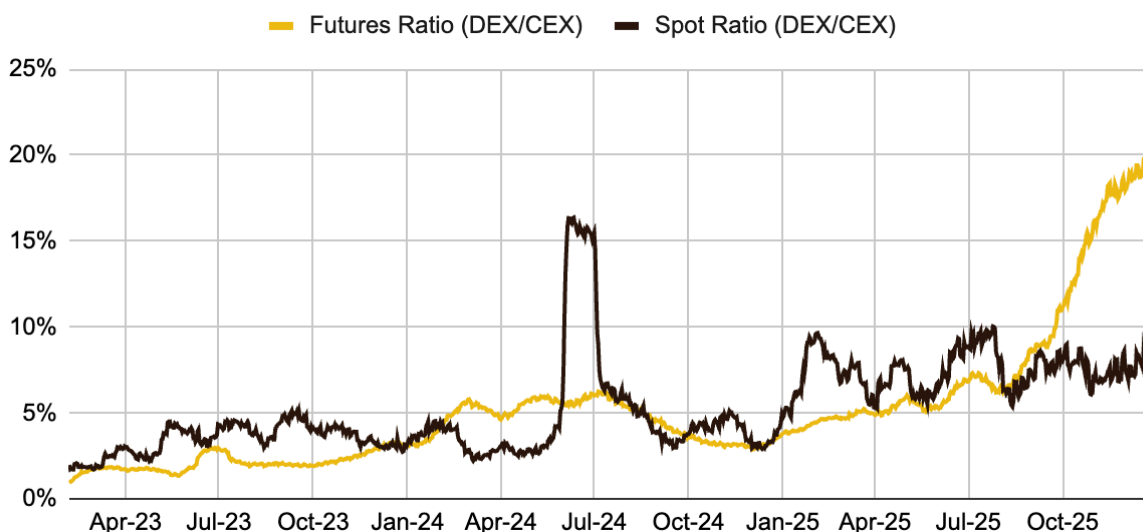


Source : Defillama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

La métrique la plus structurante de 2025 n'a pas été le prix des actifs, mais l'engagement des utilisateurs. Le nombre mensuel d'adresses actives interagissant avec des protocoles décentralisés est resté élevé, entre 300 et 390 millions, sur la majeure partie de l'année. Ce phénomène indique que l'engagement des utilisateurs s'est décorrélé des fortes fluctuations des prix des actifs : la DeFi est en train de devenir un outil financier du quotidien.

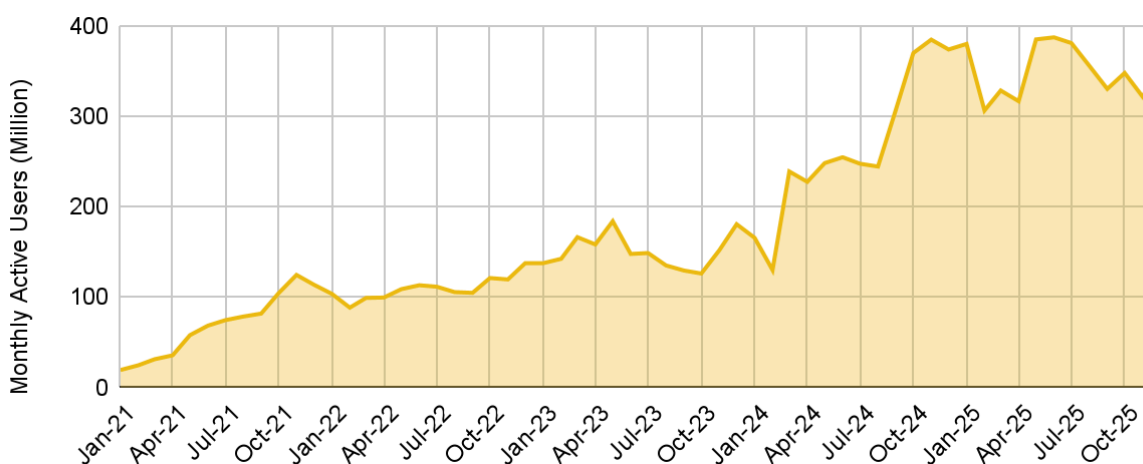
Porté par cette base d'utilisateurs massive, le ratio des volumes de trading spot sur les plateformes d'échange décentralisées (DEX) par rapport aux plateformes d'échange centralisées (CEX) a atteint des niveaux historiques — culminant à près de 20 % pour le spot et 10 % pour les futures à la fin de 2025. Ce changement structurel envoie un signal fort : pour environ un cinquième du volume mondial de trading de cryptomonnaies, l'exécution sur la blockchain est désormais devenue l'option par défaut.

Illustration 43 : ratio DEX/CEX sur 30 jours glissants



Source : Defillama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

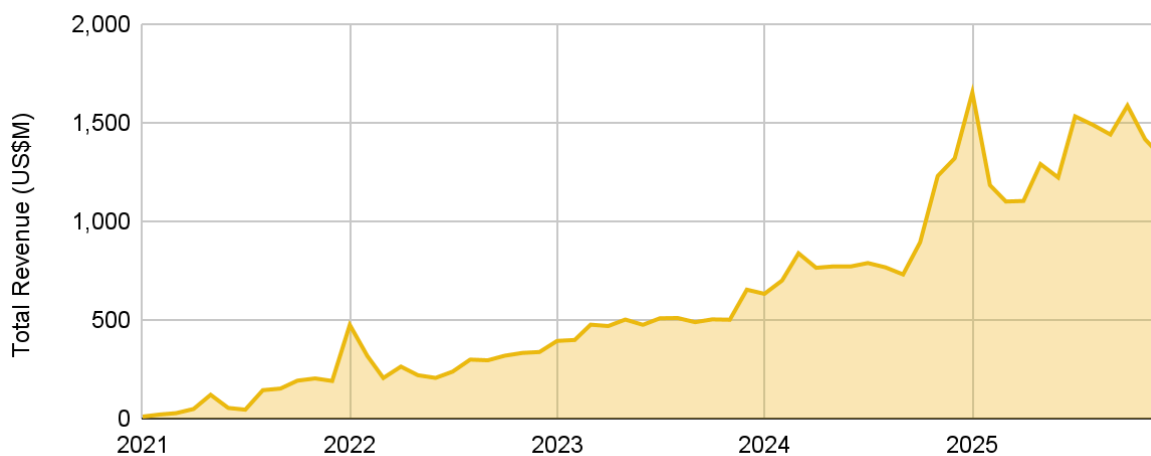
Illustration 44 : nombre total d'utilisateurs actifs mensuels des protocoles décentralisés



Source : Defillama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Par ailleurs, l'année 2025 a constitué « l'année des revenus des protocoles ». À mesure que des protocoles de premier plan tels qu'Uniswap et Aave ont formellement activé des mécanismes de redistribution des frais ou mis en place des programmes de rachat de tokens, les tokens de gouvernance ont commencé à se transformer de simples droits de vote en actifs productifs, dotés d'une valeur fondée sur des flux de trésorerie actualisés (DCF). Dans le même temps, l'« Agentic Finance », portée par des agents d'IA, reconfigure les mécanismes de génération et de distribution de la liquidité.

Illustration 45 : revenus mensuels totaux des protocoles décentralisés



Source : Defillama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Enfin, 2025 a vu l'émergence du jalon dit du « RWA Flipping ». En décembre, la TVL des protocoles d'actifs réels (RWA) a officiellement dépassé celle des plateformes d'échange décentralisées (DEX), devenant la cinquième catégorie de la DeFi en termes de valeur d'actifs distribués, au-delà de 19 milliards d'US\$. Ce franchissement marque la fin de l'ère du « silo crypto » : la DeFi est désormais une extension à part entière des infrastructures financières mondiales, et non plus un simple terrain d'expérimentation isolé.

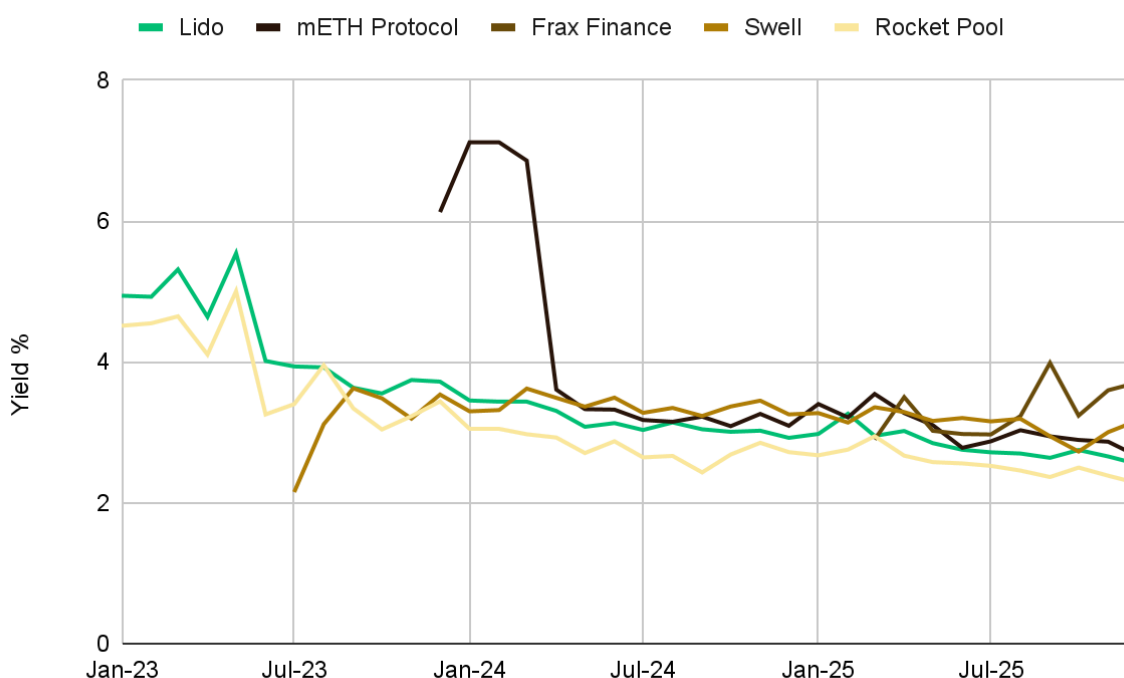
6.2 Données de marché fondamentales et réévaluation de la liquidité

Reprise structurelle de la TVL

Terminant 2025 à **124,4 milliards d'US\$**, la TVL a fait preuve de résilience face à la volatilité des marchés au quatrième trimestre et aux tests de résistance de type « cygne noir », validant davantage la fiabilité de la DeFi en tant qu'infrastructure financière. La liquidité actuelle n'est plus soutenue par des récompenses de minage inflationnistes, mais repose sur trois piliers fondamentaux :

1. **Rendement natif** : Les rendements issus du staking et du restaking d'Ethereum servent désormais de taux sans risque propre à l'écosystème crypto.

Illustration 46 : le « taux sans risque » crypto-natif s'établit autour de 3 %



Source : Defillama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

2. **Garanties RWA** : les bons du Trésor tokenisés et le crédit privé introduisent des flux de trésorerie issus de l'économie réelle.
3. **Stablecoins institutionnels** : des stablecoins conformes et hautement liquides jouent le rôle de colonne vertébrale reliant la TradFi et la DeFi.

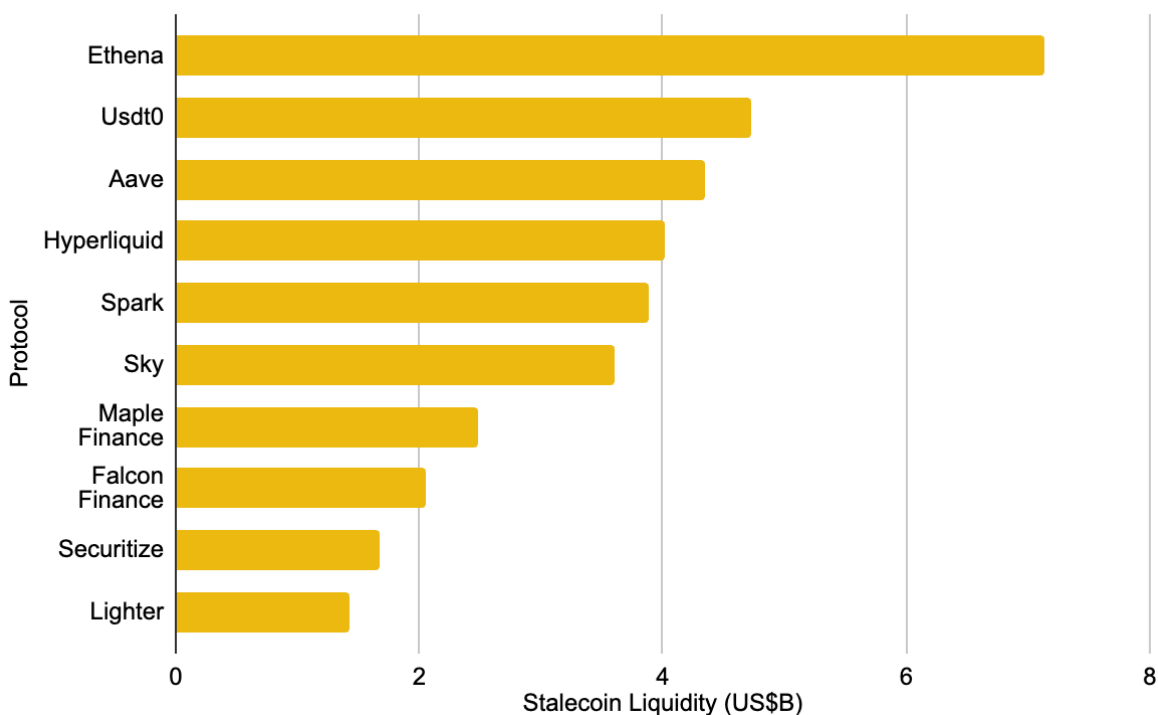
Stablecoins : la nouvelle couche dominante de règlement

En 2025, les stablecoins se sont imposés comme un « Internet fiat ».

- **Capitalisation** : au-delà de **307,5 milliards d'US\$**, un plus haut historique.

- **Dominance** : Tether (USDT) conserve sa position dominante avec **60,8 %** de part de marché (environ 187 milliards d'US\$), suivi de Circle (USDC) à environ 75,2 milliards d'US\$.
- **Volume de transactions** : en 2025, les volumes sur la blockchain se sont hissés au niveau du volume cumulé de Visa et Mastercard — et l'ont même dépassé certains mois. Les stablecoins ont dépassé leur rôle de simple liquidité d'échange pour devenir une infrastructure financière mondiale, utilisée pour les paiements transfrontaliers, la paie et les règlements B2B. La croissance de PYUSD de PayPal, à 3,6 milliards d'US\$, valide davantage l'adoption par le secteur fintech.
- **Usages en DeFi** : dans l'écosystème DeFi, l'usage des stablecoins évolue d'un duopole USDT/USDC vers un système multi-couches générateur de rendement. Les données montrent que, bien que les protocoles de prêt traditionnels comme Aave conservent une part de marché significative, la dynamique de croissance s'est clairement déplacée vers les RWA (actifs réels) et les stablecoins synthétiques. La « capacité à générer du rendement » est devenue un avantage compétitif clé, la croissance explosive d'Ethena en étant l'exemple le plus représentatif. En proposant des rendements de type « obligation Internet » via une stratégie delta-neutre, Ethena a redéfini le rôle des stablecoins dans l'écosystème de la blockchain. Des protocoles émergents tels que Usdt0 et Hyperliquid ont affiché de solides performances, la liquidité du premier dépassant même, en fin d'année, celle de nombreux protocoles de prêt bien établis. Cela reflète la migration des utilisateurs du réseau principal Ethereum vers des L1/L2 à haute performance, à la recherche d'une meilleure efficacité du capital et d'opportunités sur les dérivés.

Illustration 47 : top 10 des protocoles par liquidité en stablecoins



Source : Defillama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Le tournant réglementaire

Le 18 juillet 2025, le président américain a promulgué le **Guidance and Establishment of National Innovation for United States Stablecoins Act (GENIUS Act)**. Première législation fédérale crypto véritablement exhaustive, ce texte constitue un tournant décisif pour le secteur.

Dispositions clés et répercussions :

- **Contraintes strictes sur les réserves :** les émetteurs doivent maintenir des réserves liquides à 100 % (numéraire ou bons du Trésor à court terme), assorties de publications mensuelles et d'audits réalisés par des tiers. Cette exigence a entraîné la sortie des émetteurs les moins solides, consolidant le marché autour d'acteurs majeurs comme l'USDT et l'USDC.
- **Isolement du risque de faillite :** en cas de faillite de l'émetteur, les détenteurs de stablecoins bénéficient d'un rang de créance prioritaire par rapport aux autres créanciers. Cela a levé le principal obstacle réglementaire à l'allocation de trésorerie institutionnelle sur la blockchain.
- **Fin des stablecoins algorithmiques :** la loi interdit de facto les stablecoins algorithmiques non garantis au sein du système réglementé.

Si le GENIUS Act (et les textes ultérieurs RFIA/CLARITY Act) accentue la bifurcation entre une « DeFi sous liste blanche » (conforme) et une « DeFi sombre » (sans autorisation), il apporte en contrepartie la sécurité juridique nécessaire à une entrée institutionnelle à l'échelle de milliers de milliards de dollars.

6.3 Pleins feux sur les sous-secteurs : le déplacement structurel de l'alpha

Illustration 48 : malgré le rebond observé en milieu d'année, seuls quelques secteurs affichent une progression annuelle de la TVL

Sous-secteur	Liquidité		Diversité	
	TVL (milliards d'US\$)	Depuis le début de l'année (%)	Nombre de projets	Dominance du projet principal
Prêts	62,03	29 %	469	51,1 % — Aave V3
Staking liquide	55,42	-5 %	256	47,1 % — Lido
Bridge	47,15	21 %	130	23,2 % — WBTC
Restaking	18,91	-21 %	14	66,6 % — EigenLayer
Actifs réels (RWA)	17,02	139 %	121	13,4 % — Tether Gold
Plateformes d'échange décentralisées (DEX)	16,44	-26 %	1 740	12,9 % — Uniswap V3
Arbitrage de base	11,02	47 %	32	57,2 % — Ethena
Restaking liquide	10,65	-27 %	28	76,2 % — Ether.fi
Rendement	9,12	12 %	531	41,1 % — Pendle
Position de dette garantie (CDP)	8,65	-15 %	199	67 % — Sky
Produits synthétiques	4,88	-8 %	115	38,4 % — Synthetix
Dérivés	3,51	-32 %	359	32,5 % — Jupiter
Inter-blockchains	2,15	13 %	88	19,8 % — Stargate
Assurance	0,95	-11 %	45	44,3 % — Nexus Mutual
Options	0,78	-19 %	92	28,6 % — Lyra
Marché prédictif	0,54	233 %	69	67,8 % — Polymarket
Yield farming	0,42	-45 %	612	15,4 % — Beefy
Launchpad	0,28	-22 %	104	31,2 % — DAO Maker
Confidentialité	0,15	-35 %	38	52,1 % — Railgun

Remarque : le tableau ci-dessus ne constitue pas une liste exhaustive des sous-secteurs de la DeFi. Lorsque la TVL est difficile à mesurer ou extrêmement dispersée, la part de marché du projet

principal est indiquée à la place

Source : DeFiLlama, RWA.xyz, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

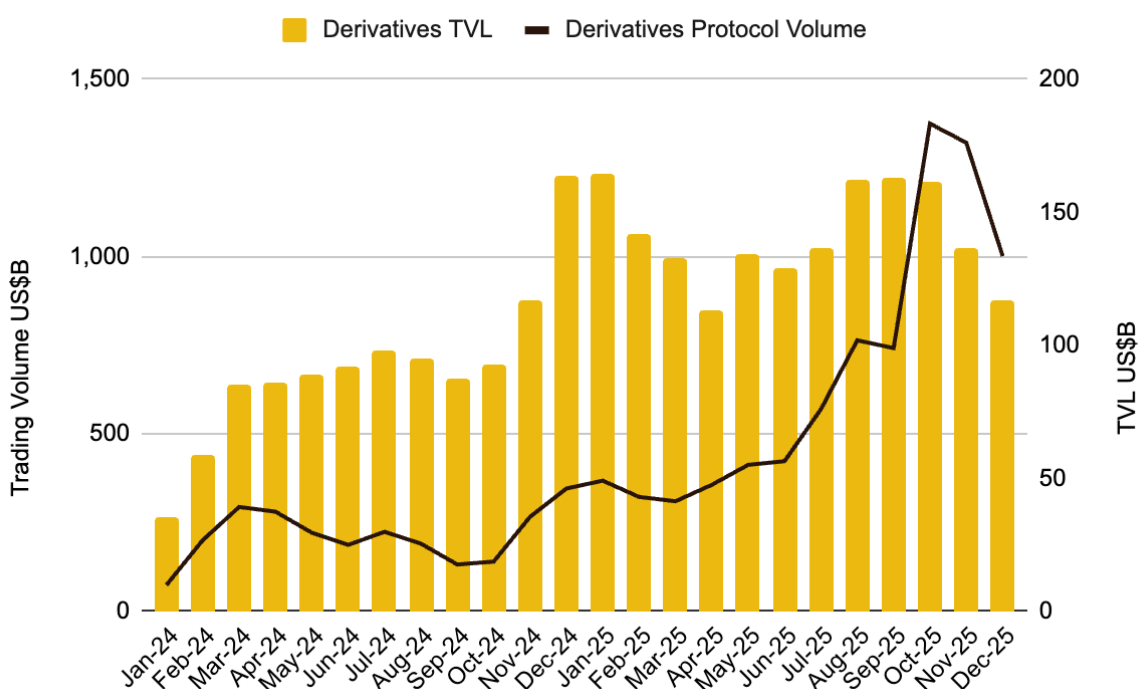
L'année 2025 a été marquée par une rotation significative des capitaux : les primitives DeFi de la « vieille garde » (DEX, dérivés, restaking, yield farming) ont subi des contractions de liquidité, tandis que des segments spécialisés à forte utilité (marchés prédictifs, RWA, arbitrage de base) ont connu une expansion rapide. Si la TVL totale de la DeFi est restée relativement stable, les capitaux se sont concentrés de manière croissante sur des secteurs bénéficiant d'une demande externe clairement identifiable ou de mécanismes de rendement spécifiques.

La performance de marché en 2025 a montré que de simples rendements **bêta** (réplication passive du marché) ne répondaient plus aux attentes des investisseurs professionnels. L'**alpha** véritable s'est déplacé vers des protocoles capables de capter des revenus réels, soit par l'innovation technique, soit par la restructuration de leur modèle économique.

Dérivés : de la dépendance à la TVL à la primauté de l'exécution

En 2025, le segment des dérivés a connu une transformation structurelle marquante, en apparence paradoxale : alors que des plateformes de premier plan comme Hyperliquid et Aster ont maintenu des volumes de trading exceptionnellement élevés, les indicateurs traditionnels de TVL n'ont pas progressé de manière proportionnelle, certaines plateformes historiques fondées sur des coffres enregistrant même des sorties de capitaux.

Illustration 49 : divergence entre la TVL et les volumes de trading des dérivés en 2025



Source : DeFiLlama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Ce phénomène ne doit pas être interprété comme un signal baissier. Il reflète au contraire un saut générationnel dans l'architecture technologique sous-jacente, qui a profondément transformé l'efficacité du capital :

1. Changement de paradigme infrastructurel : le marché est passé de modèles d'AMM ou de coffres dépendants de pools de liquidité (qui imposent aux LP de supporter un risque directionnel et d'immobiliser des volumes de capital importants) vers des systèmes de carnets d'ordres à limite centrale (CLOB) de niveau boursier.

Des plateformes de nouvelle génération comme Hyperliquid, Aster et Lighter s'appuient sur des carnets d'ordres sur la blockchain ou des architectures hybrides, dans lesquelles des market makers professionnels fournissent la liquidité, permettant un trading à haut débit sans nécessiter de TVL massivement pré-engagée.

2. Optimisation des systèmes de marge : le passage de la marge isolée à des cadres de marge croisée et de garanties unifiées permet aux PnL latents de compenser les pertes entre différentes positions. Combinée à des mécanismes de liquidation plus sophistiqués et à des oracles de prix plus robustes, une même base de capital peut désormais soutenir un effet de levier plus efficace et une plus grande profondeur de marché. À noter que l'open interest est passé d'environ 30 milliards d'US\$ en 2024 à près de 90 milliards en 2025, confirmant une montée en puissance à l'échelle du marché portée par une meilleure efficacité du capital.

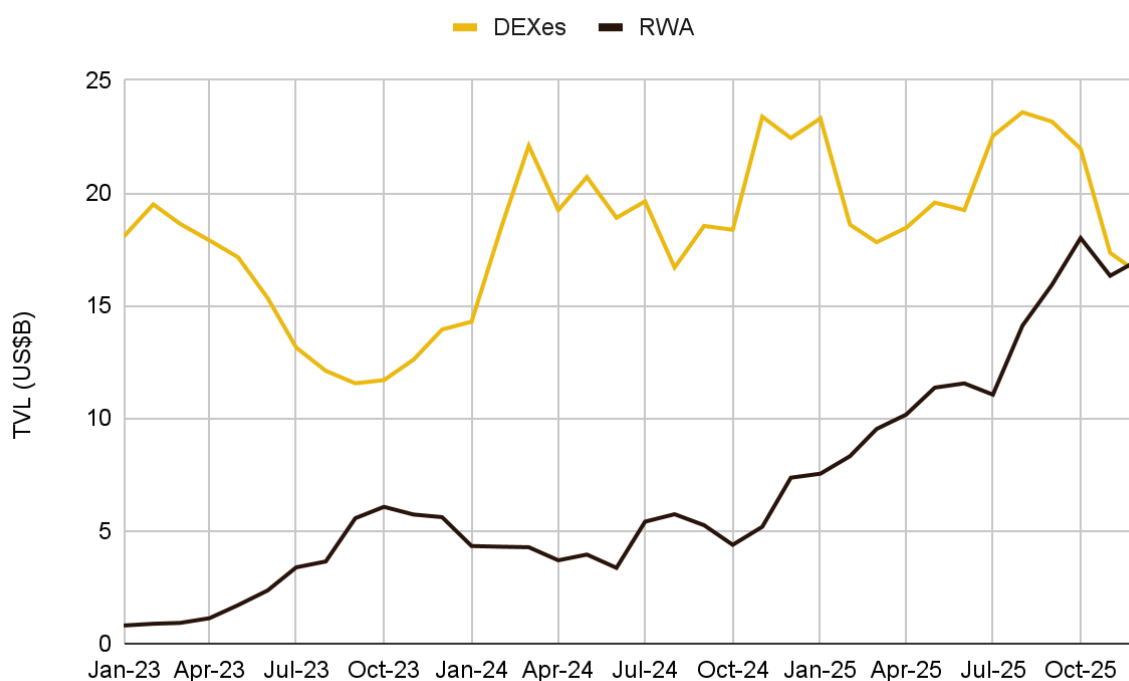
3. Professionnalisation de la fourniture de liquidité : les modèles fondés sur des carnets d'ordres intègrent des couches RFQ, des incitations pour les solvers et des mécanismes de protection contre la MEV, permettant aux market makers institutionnels de gérer plus efficacement leurs inventaires et leurs expositions de couverture — réduisant sensiblement la part de capital inactif nécessaire pour atteindre une profondeur de liquidité comparable.

L'essence de cette transformation réside dans le passage d'une liquidité fondée sur l'empilement du capital à une liquidité tirée par la qualité d'exécution — le critère de compétitivité s'étant déplacé de « la quantité de TVL immobilisée » vers « l'étroitesse des spreads, la faible latence et la robustesse de l'infrastructure de liquidation ». Cela constitue une caractéristique structurante de la maturité croissante des dérivés DeFi vers des infrastructures de niveau institutionnel.

Actifs réels (RWA) : un basculement historique

Le 29 décembre 2025, le secteur a franchi une étape clé : **la TVL des protocoles RWA a officiellement dépassé celle des plateformes d'échange décentralisés (DEX)**, atteignant **17 milliards d'US\$** et devenant la cinquième catégorie de la DeFi.

Illustration 50 : en 2025, le secteur des RWA a dépassé les DEX en termes de TVL

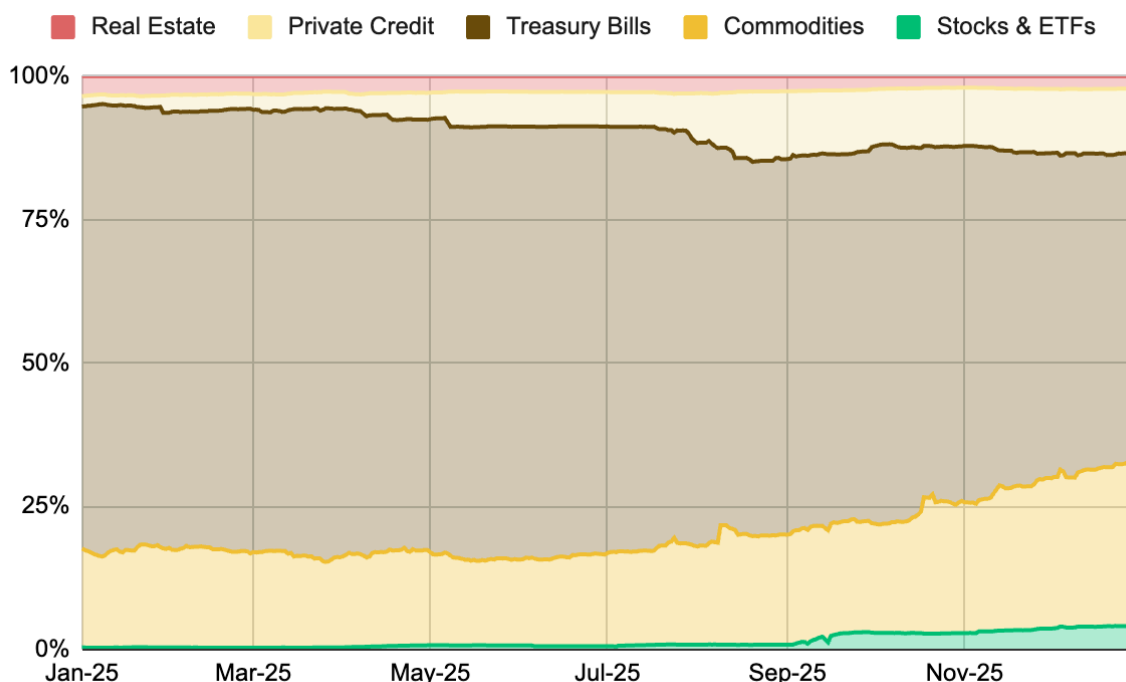


Source : DeFiLlama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Moteurs de croissance et structure des actifs : si ce « flipping » s'explique en partie par la faiblesse des altcoins au T4, il a surtout été porté par des facteurs macroéconomiques rencontrant une demande structurelle sur la blockchain :

- **Les actions tokenisées** se sont imposées comme le segment le plus performant du secteur des actifs réels (RWA) en 2025. Le segment a connu une croissance fulgurante, avec une capitalisation en hausse de 2 695 % depuis le début de l'année, atteignant un record d'environ 1,2 milliard d'US\$ au 31 décembre 2025. Cette expansion a très largement surpassé celle des autres catégories tokenisées, notamment les matières premières (+225 %) et les fonds tokenisés (+148 %).

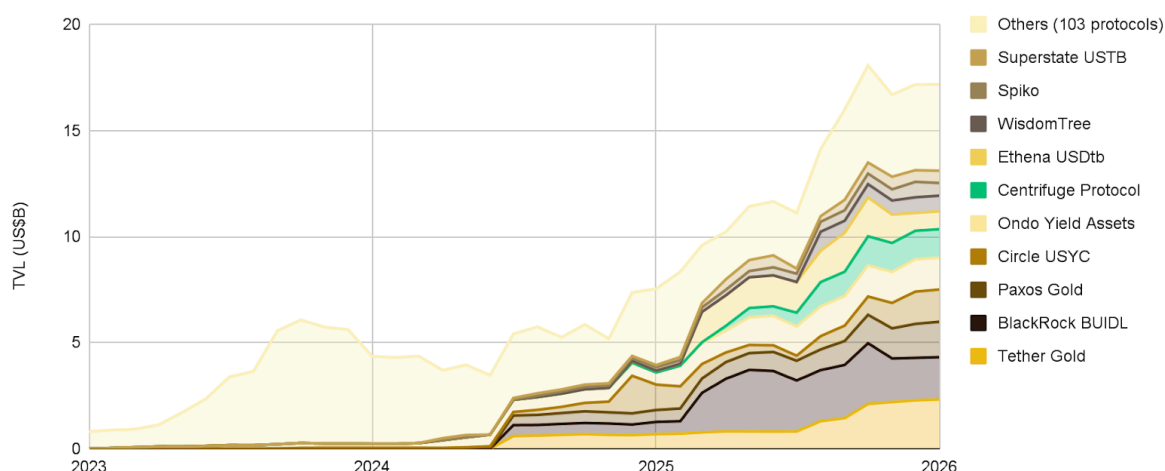
Illustration 51 : bien que la valeur totale des actions et ETF tokenisés demeure inférieure à celle des autres catégories de RWA, ce segment affiche de loin la dynamique la plus forte



Source : DeFiLlama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

- **Les bons du Trésor tokenisés comme pierre angulaire :** dans un contexte de détente monétaire mondiale, les rendements sans risque stables sont devenus plus rares. Les bons du Trésor tokenisés (par exemple le BUIDL de BlackRock, l'OUSG d'Ondo ou le BENJI de Franklin Templeton) se sont imposés comme le principal refuge du capital inactif sur la blockchain. Ces actifs sont désormais largement reconnus comme des garanties de premier rang sur les marchés du prêt. Par ailleurs, les CEX ont lancé des produits « wrappés » adossés à ces tokens de marché primaire, abaissant la barrière d'accès des investisseurs particuliers aux rendements des bons du Trésor américain.
- **Monétisation des matières premières :** les tokens adossés à l'or (XAUT, PAXG) ont atteint une capitalisation combinée proche de **4 milliards d'US\$**, se substituant progressivement à certaines fonctions des ETF traditionnels grâce à une liquidité 24 h/24, 7 j/7, et à leurs propriétés de couverture.
- **Convergence entre crédit privé et PayFi :** le crédit privé sur la blockchain s'est étendu au-delà du market making crypto pour investir des domaines tels que le financement du commerce et les créances commerciales, créant de fortes synergies avec la thèse PayFi.

Illustration 52 : principaux protocoles RWA en termes de TVL



Source : DeFiLlama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Plateformes d'échange décentralisées (DEX) : hausse marquée des volumes et des revenus

Si les DEX ont été dépassés par les RWA en termes de TVL, l'année 2025 a marqué un tournant décisif en matière de **volumes de trading** et de **capture de revenus** : le ratio de volumes DEX/CEX a atteint 20 %, contre environ 3 % en 2024. Cela indique que, si les CEX demeurent dominants, l'exécution sur la blockchain bénéficie désormais d'une forte rétention d'usage et ne constitue plus un marché marginal.

Facteurs moteurs :

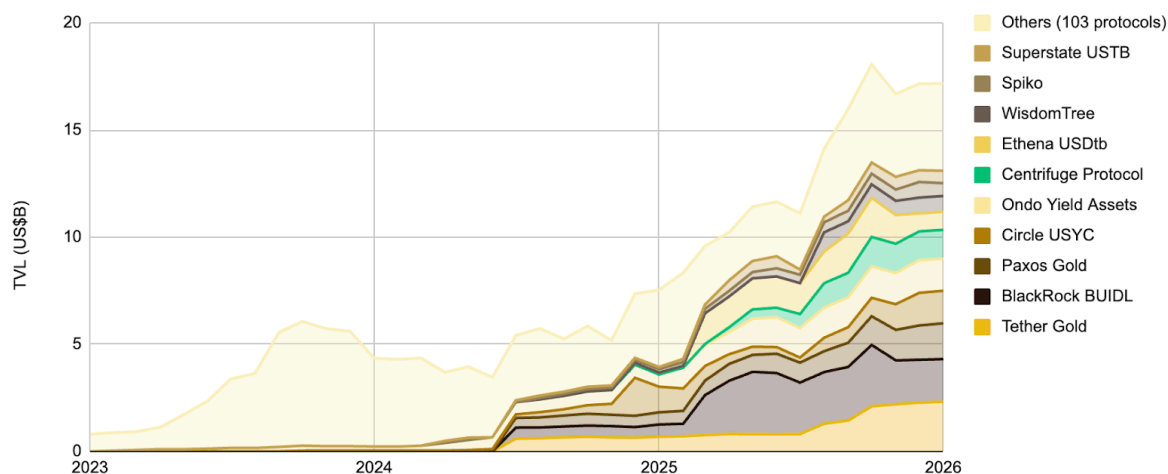
- **Origination d'actifs sur la blockchain** : les nouveaux actifs majeurs (à l'image des IDO historiquement portées par les CEX) sont de plus en plus lancés en priorité sur la blockchain, orientant le capital en quête d'alpha vers l'écosystème des DEX.
- **Qualité d'exécution** : la prolifération des architectures **fondées sur l'intention** (par ex. CoW Swap, UniswapX) a fortement réduit le slippage et les pertes liées à la MEV (Maximal Extractable Value), offrant une qualité d'exécution comparable, voire supérieure, à celle des CEX.
- **Confidentialité** : la montée de la demande en matière de confidentialité a orienté les volumes vers des plateformes sans autorisation.

Stratification des revenus des protocoles : le moment « blue chip » de la DeFi

L'année 2025 a mis fin au narratif des « protocoles non rentables ». Les protocoles de premier plan ont démontré une capacité de génération de flux de trésorerie considérable, dépassant souvent celle des blockchains de couche 1 sur lesquelles ils opèrent. Les revenus totaux des protocoles DeFi **ont atteint 16,2 milliards d'US\$ en 2025**, soit une hausse de 60 % par rapport à 2024. Ce chiffre n'est pas seulement significatif : il place un

écosystème décentralisé et sans leadership central au niveau des institutions financières les plus établies au monde.

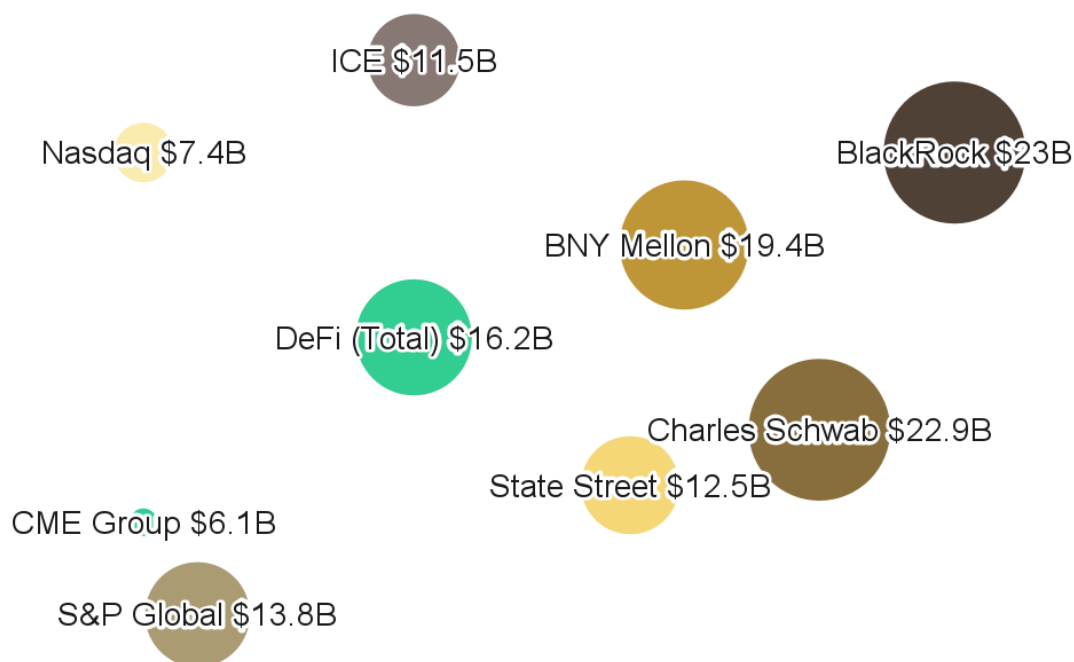
Illustration 53 : les revenus mensuels de la DeFi ont atteint un niveau record de 1,65 milliard d'US\$ en 2025



Source : DeFiLlama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

À ce niveau, les revenus de la DeFi sont désormais comparables à ceux de BNY Mellon (19,4 milliards d'US\$) et se situent à distance immédiate de géants du secteur comme BlackRock ou Charles Schwab. Cependant, l'indicateur le plus profond de cette mutation est d'ordre infrastructurel : les revenus de la DeFi dépassent désormais les bénéfices annuels cumulés du Nasdaq et du CME Group (environ 13,5 milliards d'US\$). En surpassant les piliers traditionnels du trading mondial d'actions et de produits dérivés, la DeFi a démontré qu'elle n'est plus une expérimentation de niche, mais une plateforme génératrice de flux de trésorerie positifs, opérant au niveau d'une entreprise du Fortune 500 de premier plan.

Illustration 54 : le moment « blue chip » de la DeFi — des revenus à la hauteur des géants de Wall Street



Source : DeFiLlama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Le club du milliard de dollars :

- **Meteora (Solana)** : la révélation de l'année, avec **1,25 milliard d'US\$** de frais de protocole annualisés.
- **Jupiter (Solana)** : talonne de près, avec **1,11 milliard d'US\$**.
- **Uniswap (Ethereum)** : leader historique des DEX, Uniswap a généré **1,06 milliard d'US\$**.

Autres performances notables :

- **Aave** : a généré environ 809 millions d'US\$, consolidant sa position de leader du prêt.
- **Hyperliquid** : le protocole de produits dérivés a enregistré plus de 800 millions d'US\$ de revenus annualisés.

Réalité économique : la capture de valeur se déplace de la couche de l'espace de blocs vers la couche applicative axée sur la liquidité et l'exécution. Les utilisateurs se montrent désormais prêts à payer une prime pour une liquidité et une qualité d'exécution supérieures, plutôt que pour les seuls frais de gas.

Illustration 55 : top 5 des protocoles par revenus

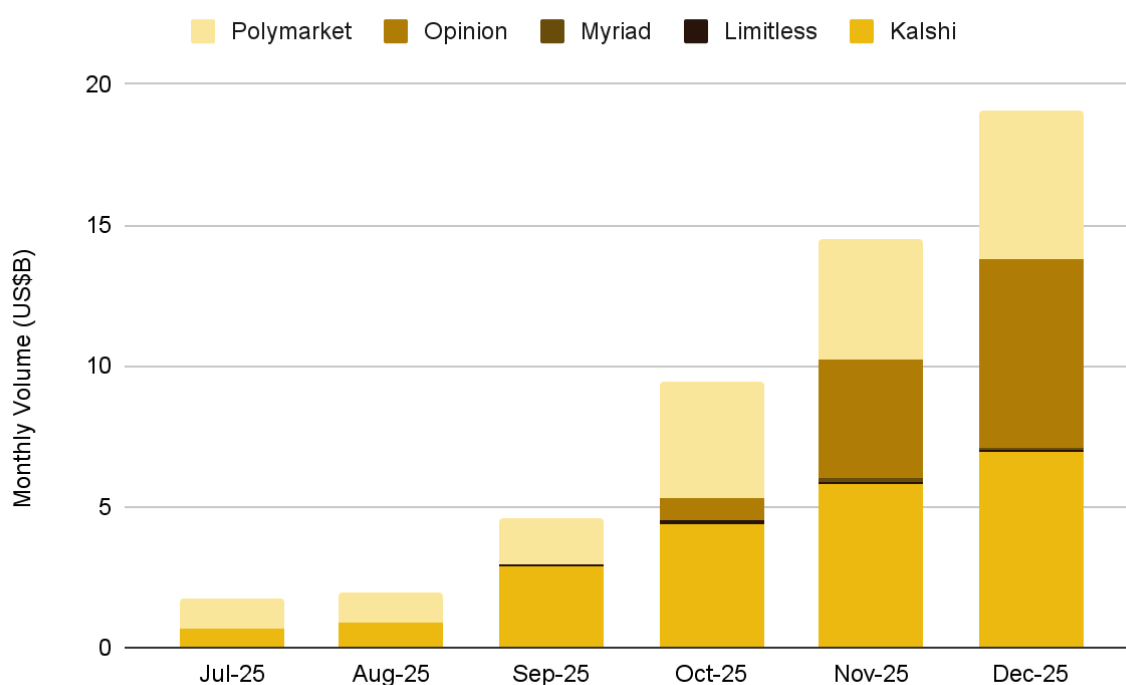
Protocole	Secteur	Estimation 2025 Revenus de frais	Réseau	Principal moteur de revenus
Meteora	Liquidité/DEX	1,25 milliard d'US\$	Solana	Efficacité du modèle DLMM sur les actifs volatils
Jupiter	Agrégateur/contrats perpétuels	1,11 milliard d'US\$	Solana	Routage agrégé et contrats perpétuels à fort effet de levier
Uniswap	DEX	1,06 milliard d'US\$	Ethereum/multi-chaînes	Volumes de longue traîne importants et frais des pools V3/V4
Aave	Prêts	809 millions d'US\$	Multi-chaînes	Demande institutionnelle et garanties en actifs réels
Hyperliquid	Dérivés	Plus de 800 millions d'US\$	Hyperliquid (L1)	Trading à haute fréquence et activité des market makers

Source : DeFiLlama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Marchés prédictifs : des outils de couverture macroéconomique en forte progression

Les marchés prédictifs ont connu une croissance explosive cette année, aboutissant à la formation d'un duopole consolidé entre **Polymarket et Kalshi**, qui ont cumulé à eux deux **51 milliards d'US\$** de volumes d'échange. À noter qu'**Opinion, basé sur BNB Chain**, s'est rapidement imposé comme un nouvel entrant majeur, captant près d'un tiers des parts de marché, avec des volumes d'échange atteignant environ **7 milliards d'US\$** en décembre. Cette dynamique reflète un regain marqué de l'intérêt des investisseurs pour les marchés prédictifs, dans un contexte réglementaire, macroéconomique et géopolitique en évolution rapide.

Illustration 56 : les marchés prédictifs ont connu une croissance explosive en 2025



Les marchés prédictifs ne sont plus perçus comme de simples plateformes de paris ; ils commencent à être reconnus comme des outils de couverture macroéconomique. Dans le même temps, les probabilités en temps réel issues des marchés prédictifs sont de plus en plus citées par les médias généralistes et les institutions d'analyse financière comme des indicateurs plus prospectifs que les sondages traditionnels.

Thèmes structurants du secteur :

- **Intégration grand public** : l'intégration de Polymarket à X (ex-Twitter) ainsi que l'inclusion de ses données dans les terminaux Bloomberg ont marqué le passage d'un simple « outil de paris » à une véritable **infrastructure « News 2.0 »**. La probabilité implicite de marché est désormais largement citée par les institutions comme supérieure aux méthodes de sondage traditionnelles.
- **Polymarket** : les volumes annuels ont dépassé **27 milliards d'US\$**. Au-delà de l'élection américaine, la plateforme s'est étendue avec succès aux domaines du sport, de la géopolitique et de la science, s'imposant comme un « moteur mondial de découverte de la vérité ».
- **Kalshi** : à la suite de sa victoire juridique face à la CFTC, la plateforme américaine conforme a connu une croissance exponentielle, avec un rythme annualisé des volumes atteignant **24 milliards d'US\$**.

DeFAI : la bulle et la renaissance

En 2025, la convergence entre agents d'IA et cryptomonnaies (DeFAI) a traversé l'épisode de volatilité le plus extrême du marché. Il ne s'agissait pas uniquement d'un engouement

autour des « tokens IA », mais d'une expérimentation radicale de nouveaux modes de production sur la blockchain.

Illustration 57 : volatilité du secteur IA : divergence entre capitalisation et TVL



Source : DeFiLlama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Effondrement des valorisations et assainissement du marché

Début 2025, le marché a accordé une prime excessive au narratif des « agents d'IA avec portefeuilles ». Ces tokens reposaient en grande partie sur des contenus générés par l'IA, souvent artificiels, destinés à capter l'attention. À mesure que l'année avançait, le marché a opéré un virage marqué vers les **agents à utilité réelle**, entraînant une sévère régression de valeur pour les projets purement spéculatifs.

- **Virtuals Protocol (VIRTUAL)** : en tant que plateforme d'émission d'agents d'IA, VIRTUAL a atteint un niveau record (ATH) de **5,07 US\$** le 2 janvier 2025. En fin d'année, le token évoluait dans une fourchette comprise **entre 0,64 et 0,88 US\$**, enregistrant un repli supérieur à **83 %**.
- **ai16z** : autrefois érigé en modèle des DAO d'investissement en IA, sa capitalisation a atteint plusieurs milliards d'US\$ début 2025, avant de s'effondrer pour retomber autour de **50 millions d'US\$** en fin d'année.

Raisons de l'effondrement :

- **Déficit d'utilité** : la majorité des agents se sont révélés être de simples « bots de publication », incapables de générer une valeur économique réelle.
- **Assèchement de la liquidité** : à mesure que les capitaux se redirigeaient vers le BTC et les stablecoins, les actifs DeFAI les plus risqués ont subi les premières vagues de retraits de liquidité.

- **Surplomb de valorisation** : les valorisations initiales ont largement surestimé les perspectives de croissance à long terme.

Logique des survivants : de « l'attention » à « l'utilité »

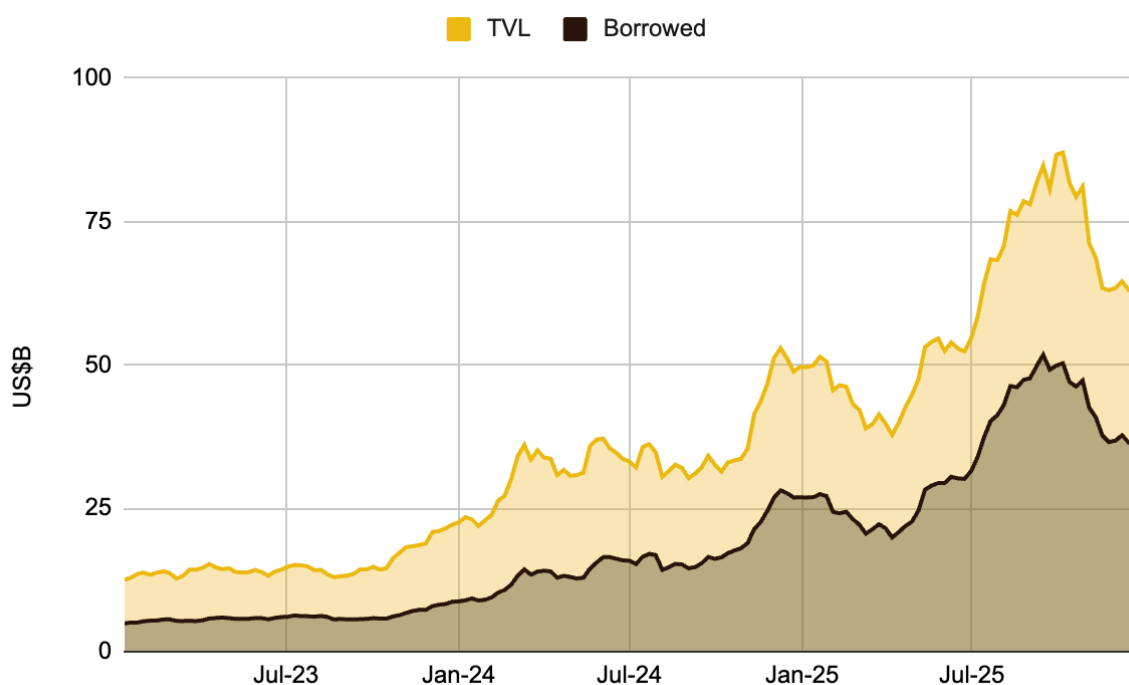
Malgré l'effondrement des prix, le secteur DeFAI n'a pas disparu : il est entré dans une phase pragmatique de « vérification de l'utilité ». Les acteurs survivants ont démontré un modèle clair de « **service générateur de revenus** ». Le marché bascule d'une logique de spéculation sur des concepts d'IA vers l'utilisation effective de services d'IA. Les futurs gagnants seront des agents capables d'exécuter de manière autonome des opérations financières complexes (arbitrage sur la blockchain, gestion du yield farming, etc.) et de générer des flux de trésorerie vérifiables, plutôt que de simples chatbots.

Nous assistons à l'émergence de l'« **Agentic Finance** ». Les agents d'IA autonomes deviennent progressivement des entités économiques indépendantes. Par exemple, sur Gnosis Chain, les transactions initiées par des agents d'IA représenteraient plus de 39 % de l'ensemble des transactions Safe (comptes intelligents). Dans un cas d'usage spécifique, les agents d'IA ont comptabilisé plus de 340 000 transactions mensuelles sur les marchés de prédiction et plus de 35 % de l'ensemble des transactions SAFE sur Gnosis Chain. Cela indique que l'IA exploite à grande échelle les infrastructures de comptes intelligents et de multi-signature pour la gestion d'actifs.

Prêts : évolution structurelle, croissance record et approfondissement de l'intégration CeFi-DeFi

Le secteur des prêts a connu une évolution structurelle marquée, caractérisée par la croissance de la TVL et par un renforcement de l'intégration avec des produits financiers centralisés et orientés grand public. L'année a débuté avec une TVL totale d'environ 48 milliards d'US\$. À la fin de 2025, le secteur affichait une expansion notable, culminant en octobre avec une TVL dépassant 91 milliards d'US\$. L'encours des emprunts actifs est passé d'environ 26 milliards d'US\$ en début d'année à plus de 36,9 milliards d'US\$ au 31 décembre.

Illustration 58 : la TVL totale et les montants empruntés des protocoles de prêts ont atteint des niveaux records cette année



Source : DeFiLlama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Un indicateur clé de la santé du secteur est le taux d'utilisation (Utilization Ratio), qui a progressé de manière continue, s'établissant en moyenne à 36 % sur l'année, contre 29 % en 2023. Cela montre que le capital n'était plus simplement immobilisé, mais activement mobilisé pour le crédit, traduisant une amélioration progressive de l'efficacité du capital.

Illustration 59 : le taux d'utilisation des protocoles de prêts est en hausse continue

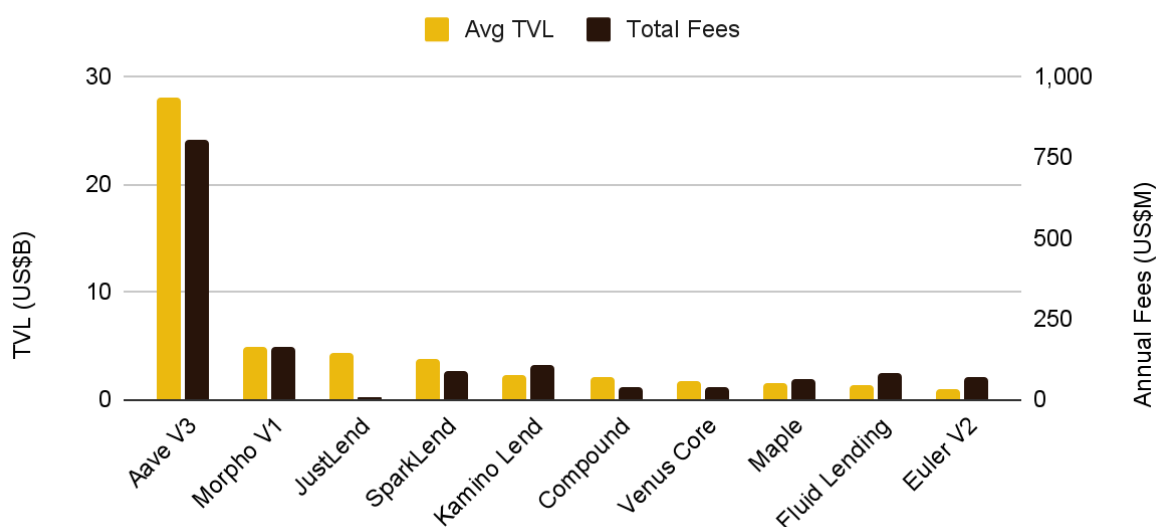


Source : DeFiLlama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Portée par des protocoles comme Aave V3, qui ont maintenu une TVL moyenne dominante d'environ 28 milliards d'US\$, l'industrie est passée d'un outil spéculatif de

niche à une infrastructure mondiale du crédit hautement efficace, transparente et modernisée. Dans le même temps, le nombre de protocoles de prêts actifs est passé de 410 à 469 sur l'année, témoignant d'un environnement sain et concurrentiel.

Illustration 60 : Aave conserve une part de marché dominante, mais des protocoles plus modestes affichent une efficacité du capital supérieure (ratio frais/TVL plus élevé)



Source : DeFiLlama, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

La mise en place d'un « bridge » entre la DeFi et les produits centralisés ou grand public s'est imposée comme une transition structurelle majeure du secteur en 2025 :

- **Hybrides CeFi-DeFi** : les institutions financières ont de plus en plus noué des partenariats avec des plateformes DeFi afin d'utiliser des actifs réels tokenisés (RWA) comme garanties. Cela a permis de combler des lacunes de financement des PME en s'appuyant sur l'efficacité de la DeFi face aux coûts de la banque traditionnelle.
- **Accessibilité grand public** : les protocoles de prêt ont été profondément intégrés aux portefeuilles grand public, permettant aux utilisateurs d'emprunter ou de générer des revenus en crypto avec une expérience utilisateur de niveau « produit grand public », tout en bénéficiant de frais réduits et de règlements plus rapides.
- **Adoption institutionnelle** : des acteurs majeurs comme Franklin Templeton ont modifié des fonds institutionnels afin de soutenir les réserves de stablecoins et les usages de trésorerie sur la blockchain. Des protocoles comme Euler V2 se sont recentrés spécifiquement sur les besoins institutionnels à la suite de leur reprise en 2025. Sa TVL a progressé de manière régulière, passant d'environ 110 millions d'US\$ en début d'année à un pic supérieur à 2,2 milliards d'US\$ en octobre.

6.4 Perspectives : finance intelligente et actifs conformes

À l'horizon 2026, la DeFi sortira pleinement de son ère du « Far West » pour entrer dans l'âge de la « **finance intelligente** », portée par deux moteurs : **intelligence machine** et **actifs conformes**.

1. Stablecoins : la trajectoire vers l'échelle des mille milliards de dollars

Protégée par le cadre juridique du GENIUS Act, la capitalisation du marché des stablecoins devrait dépasser 1 900 milliards d'US\$ d'ici 2030.

- **Entrée des banques** : grâce à des trajectoires de conformité clairement définies, 2026 devrait voir les banques de la TradFi émettre directement des stablecoins ou en assurer le support, remettant en cause le duopole Tether/Circle.
- **Standard porteur de rendement** : les stablecoins adossés à des RWA (par exemple, adossés aux bons du Trésor) devraient devenir la norme en matière de gestion de trésorerie d'entreprise, en remplacement des dépôts à vue traditionnels.

2. La domination des clients machines sur le marché

L'« économie des agents » passera du statut de récit à celui de phénomène grand public. Si 2025 a été marquée par l'effondrement des prix des tokens DeFAI, l'activité des agents sur la blockchain ne s'est pas interrompue. D'ici quelques années à peine, **les volumes de trading sur DEX générés par des agents d'IA devraient dépasser ceux des opérateurs humains**.

- **Demande d'infrastructure** : cela catalysera une demande massive pour des réseaux à faible latence (par exemple Solana) ainsi que pour des protocoles de paiement machine standardisés (par exemple les standards x402). Les agents d'IA doivent être capables de se payer et de régler leurs transactions mutuelles en quelques millisecondes — des vitesses inaccessibles aux opérateurs humains.

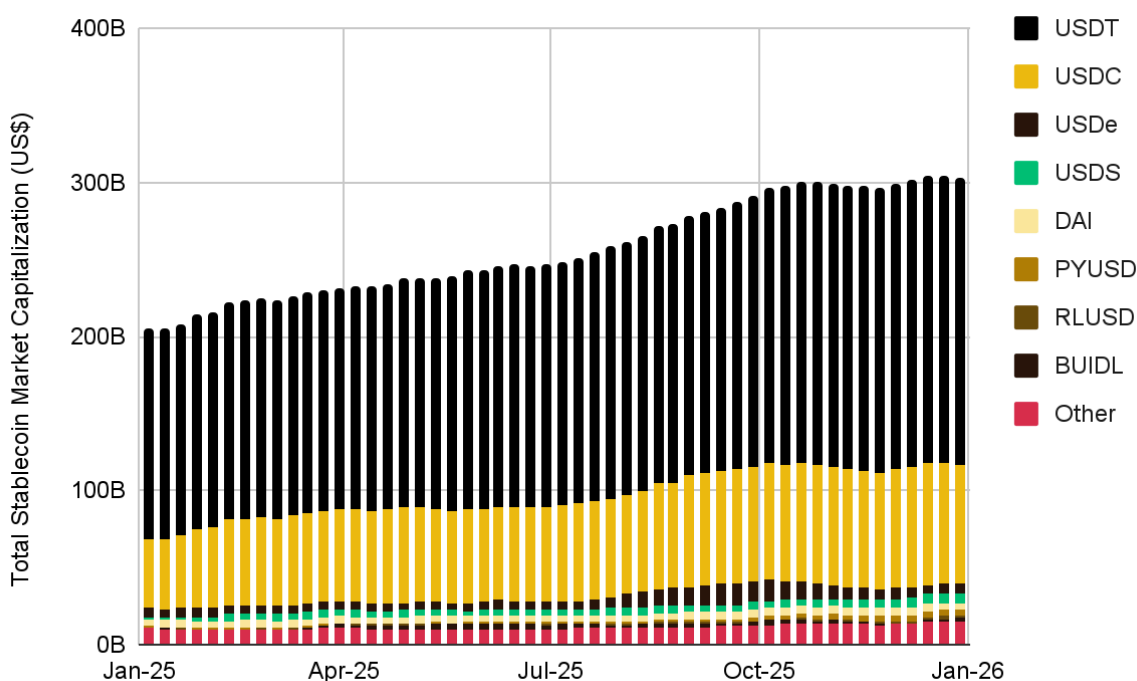
Le marché crypto de 2026 sera celui de la **purification**. Les bulles les plus bruyantes ont éclaté, laissant derrière elles un socle durci. Pour les investisseurs, l'opportunité ne réside plus dans la quête du prochain memecoin capable d'un rendement x100, mais dans l'investissement dans les **infrastructures fondamentales** qui permettent l'activité économique des agents d'IA, assurent l'interconnexion avec les actifs réels et génèrent des flux de trésorerie positifs.

07 / Stablecoins

7.1 Aperçu du marché

Après un peu plus de 13 ans d'existence, 2025 a probablement constitué **une année charnière pour les stablecoins**, marquant leur adoption à grande échelle. La croissance a été rapide en 2025 sur l'ensemble des principaux indicateurs, notamment la capitalisation totale du marché des stablecoins, les volumes de transactions en stablecoins et l'adoption institutionnelle.

Illustration 61 : la capitalisation totale du marché des stablecoins a dépassé 300 milliards d'US\$ en 2025, atteignant 305 milliards d'US\$ en fin d'année, soit une hausse d'environ 49 % sur un an



Source : Artemis, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

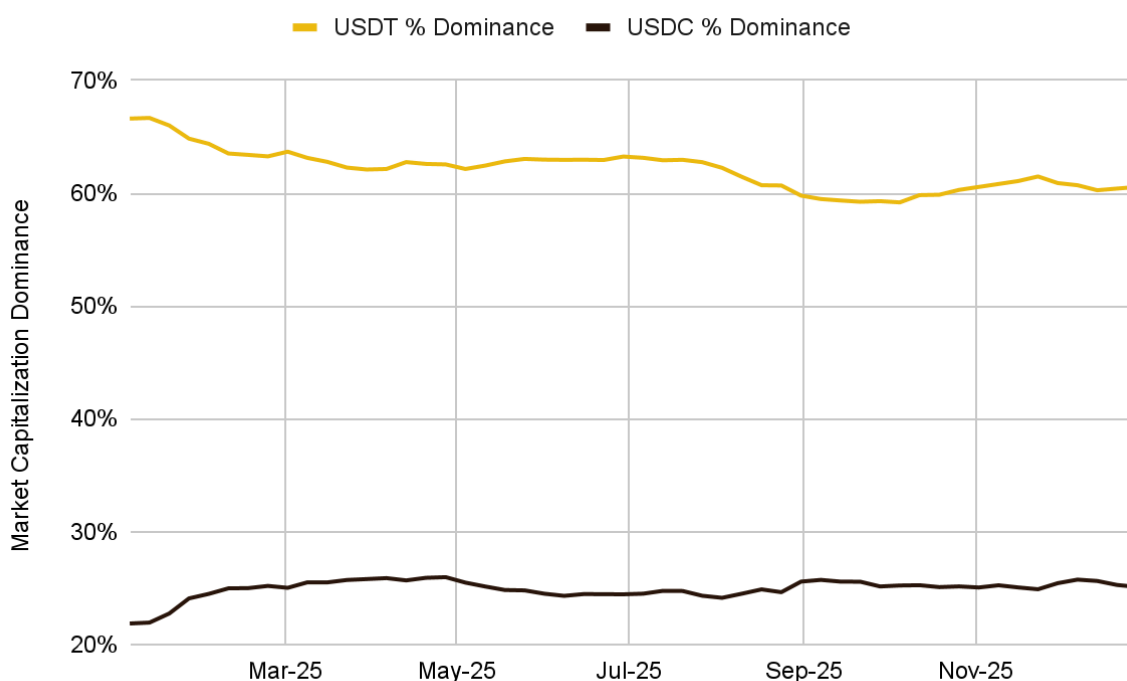
Citigroup anticipe la poursuite de l'accélération de la croissance des stablecoins, avec une taille totale du marché estimée à 1 900 milliards d'US\$ d'ici 2030 dans son scénario central, ce qui correspond à un taux de croissance annuel composé (TCAC) d'environ 58 % sur les quatre prochaines années.

Parmi les stablecoins affichant la plus forte croissance en 2025 figure USDe d'Ethena, dont la capitalisation de marché en circulation est passée de 5,9 milliards d'US\$ en début d'année à un pic de 14,8 milliards d'US\$ en octobre. Cette croissance a été principalement portée par une forte demande des particuliers pour des rendements élevés (atteignant **jusqu'à 20 % d'APR à certains moments**), combinée à de puissants effets de réseau rendus possibles par l'élargissement du canal de distribution. À la suite de la correction du

marché intervenue après octobre, l'offre en circulation d'USDe est retombée à environ 6,4 milliards d'US\$. L'USDe a néanmoins terminé l'année au troisième rang des stablecoins par capitalisation de marché.

Malgré l'émergence de nouveaux acteurs, le marché des stablecoins demeure fortement concentré : **Tether et Circle continuent de dominer l'offre**, l'USDT et l'USDC représentant respectivement environ **61 %** et **21 %** de la part de marché totale en circulation en fin d'année.

Illustration 62 : l'USDT et l'USDC continuent de dominer, représentant respectivement 61 % et 21 % de la capitalisation du marché des stablecoins en circulation en fin d'année

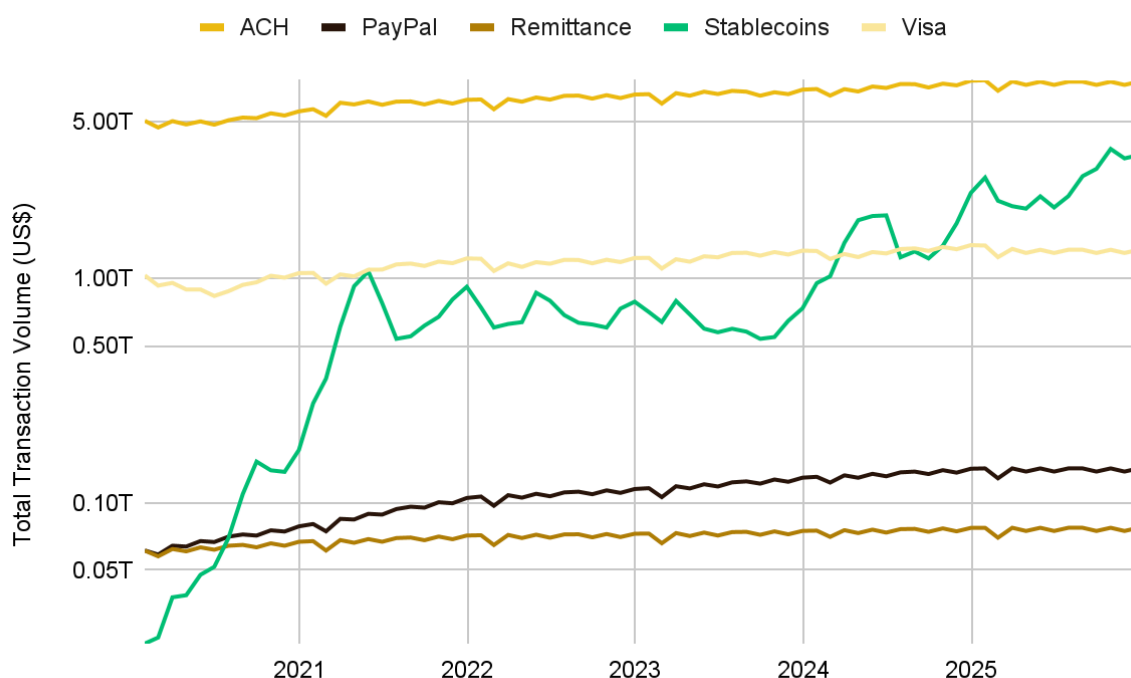


Source : Artemis, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Si l'USDT et l'USDC restent dominants, l'équilibre des forces au sein du duopole des stablecoins a commencé à évoluer. **L'USDC a gagné des parts de marché aux dépens de l'USDT**, passant de **22 % à 26 %**, tandis que **la part de l'USDT a reculé de 67 % à 61 %** en fin d'année. Ce changement reflète un rééquilibrage structurel de la liquidité offshore vers un meilleur **alignement réglementaire**. À la suite de l'adoption du **GENIUS Act** aux États-Unis, les institutions ont de plus en plus privilégié l'USDC comme actif de repli vers la qualité, renforçant son rôle de couche de règlement pour des ETF réglementés et des véhicules de bons du Trésor tokenisés, tels que BUIDL de BlackRock. À l'inverse, bien que Tether ait atteint de nouveaux sommets en capitalisation de marché absolue, sa domination relative s'est érodée. Cette évolution s'inscrit dans un contexte de **restrictions imposées par les plateformes d'échange en Europe dans le cadre de MiCA**, ainsi que d'une rotation institutionnelle plus large en faveur d'alternatives auditées et onshore. Ce basculement marque la maturation du marché des stablecoins, dans lequel la croissance est désormais moins portée par la liquidité brute et davantage par la **conformité et l'interopérabilité réglementaire**.

Les volumes de transactions en stablecoins ont également augmenté rapidement par rapport aux autres moyens de règlement, pour devenir le deuxième plus important système de règlement en termes de volumes mensuels, derrière le système Automated Clearing House (ACH) des États-Unis.

Illustration 63 : les volumes mensuels moyens des stablecoins (sur 30 jours glissants) augmentent rapidement. Après avoir nettement dépassé ceux de Visa en 2024, ils ont atteint 3 500 milliards d'US\$ fin 2025



Remarque : le graphique inclut les volumes d'échange en stablecoins
 Source : Artemis, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

En 2025, les stablecoins ont traité un **volume annuel de transactions record d'environ 33 000 milliards d'US\$**, en **hausse d'environ 72 % sur un an**. Ce volume dépasse largement celui de Visa, dont les transactions annuelles s'élèvent à environ 16 000 milliards d'US\$. Par ailleurs, avec une capitalisation totale d'environ 300 milliards d'US\$ en 2025, les stablecoins ont affiché une **vélocité monétaire annuelle** (volume de transactions rapporté à l'offre moyenne) d'**environ 110 fois**. Concrètement, **chaque dollar de stablecoins est échangé en moyenne une fois tous les 3,3 jours**.












Cela **dépasse nettement les systèmes traditionnels** : la vélocité de la masse monétaire M2 en dollars américains demeure faible, autour de **1,4 fois par an**, tandis que les réseaux de paiement à haute fréquence tels que Visa — traitant environ 14 000 milliards d'US\$ de volume — impliquent une **« vélocité » effective plus proche de 50 fois** pour les systèmes de paiement en monnaie fiduciaire traditionnels. Les stablecoins affichent ainsi une **vitesse de circulation environ deux fois supérieure** à celle des principales infrastructures de paiement traditionnelles.

Leur **fonctionnement 24 h/24 et 7 j/7**, leurs **règlements quasi instantanés** (souvent en quelques secondes) et leurs **fonctionnalités programmables** sur des registres distribués

permettent des gains d'efficacité nettement supérieurs pour le trading, la DeFi, les transferts de fonds et les formes émergentes de commerce numérique natif d'Internet, les positionnant comme un moyen d'échange potentiellement supérieur pour l'économie numérique.

Cherchant à tirer parti de l'accélération du marché des stablecoins, des géants des paiements **tels que Visa, Mastercard, Stripe et Klarna** ont tous annoncé d'importants développements liés aux stablecoins, reconnaissant le potentiel transformateur des stablecoins et de la technologie blockchain pour accroître les vitesses de règlement, réduire les coûts et éliminer des frictions structurelles de longue date dans les paiements mondiaux, en particulier les paiements transfrontaliers.

Illustration 64 : principaux lancements de produits et annonces liés aux stablecoins en 2025

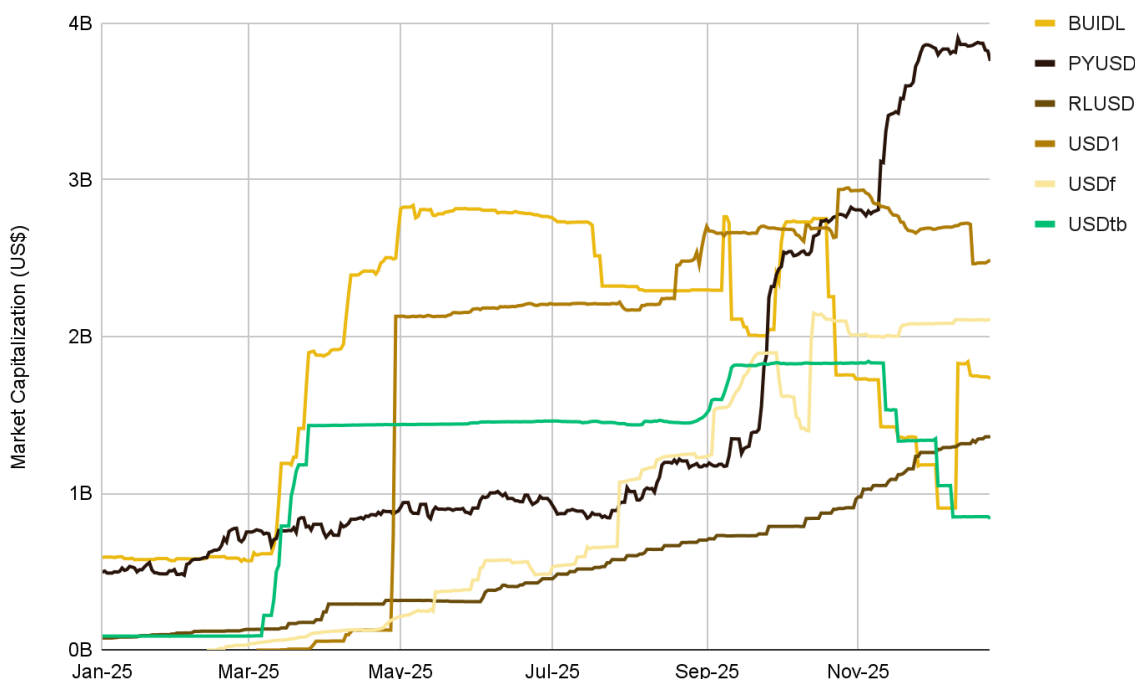
Entreprise	Produit	Date d'annonce/de lancement
 World Liberty Financial	Stablecoin USD1	Mars 2025
 Klarna	Stablecoin KlarnaUSD	Nov. 2025
 Stripe	Tempo L1	Testnet privé – sept. 2025 Testnet public – déc. 2025
 Cloudflare	Stablecoin NETdollar	Sept. 2025
 Tether	Plasma L1	Sept. 2025
 Circle	Arc L1	Testnet privé – août 2025 Testnet public – oct. 2025
 European Banking Consortium (Qivalis)	Stablecoin en euros conforme à MiCAR	Déc. 2025
 SoFi Technologies	Stablecoin SoFiUSD	Déc. 2025
 Sony Bank	Stablecoin libellé en US\$	Annonce – déc. 2025 Lancement prévu – début 2026
 Visa	Règlement en USDC aux États-Unis	Déc. 2025
 J.P. Morgan	Fonds monétaire tokenisé « MONY »	Déc. 2025

Remarque : la couverture de ce tableau n'est pas exhaustive

Source : Artemis, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Les utilisateurs de stablecoins continuent d'afficher une forte demande, en ligne avec l'augmentation de l'offre de projets et de produits innovants dans l'univers des stablecoins. En 2026, **six nouveaux stablecoins ont franchi le seuil d'une capitalisation de marché de 1 milliard d'US\$**, illustrant un **appétit soutenu pour des solutions de stablecoins diversifiées**, conçues pour répondre aux besoins de différents segments d'utilisateurs. Cette croissance dynamique met en évidence l'évolution du paysage et l'adoption croissante des stablecoins à l'échelle du marché.

Illustration 65 : six nouveaux stablecoins franchissent le seuil de 1 milliard d'US\$ de capitalisation de marché



Source : Artemis, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

(1) BUIDL (BlackRock USD Institutional Digital Liquidity)

BUIDL a franchi le seuil de 1 milliard d'US\$ en incarnant une nouvelle conception du stablecoin institutionnel : **une garantie sur la blockchain, plutôt qu'une monnaie orientée vers les particuliers**. En 2025, BlackRock a intégré BUIDL directement dans des plateformes DeFi majeures telles qu'Aave et Maker, permettant aux institutions de capter le rendement des bons du Trésor tout en utilisant BUIDL comme outil de liquidité, de levier et de règlement. Son succès a fait des bons du Trésor tokenisés l'actif de réserve naturel de la finance réglementée sur la blockchain, catalysant une entrée institutionnelle plus large dans les RWA.

(2) PYUSD (PayPal USD)

PYUSD a connu une **montée en charge principalement portée par la distribution et l'expérience utilisateur**. En 2025, PayPal a continué de réduire les frictions liées à l'expérience utilisateur en approfondissant l'intégration de PYUSD au sein de son écosystème grand public, notamment en permettant aux utilisateurs de Venmo de détenir et de transférer du PYUSD avec une exposition minimale à la complexité de la blockchain. Au-delà des paiements, PYUSD a

progressivement assumé le rôle de capital de règlement programmable, utilisé dans des initiatives pilotes et des programmes de partenariat pour financer des flux de travail à forte intensité de capital, tels que le calcul, le commerce et les incitations de plateformes. Cette évolution signale un changement important : les **stablecoins** ne sont plus seulement des instruments de paiement ; ils **se transforment en capital opérationnel intégré directement aux plateformes numériques**.

(3) USD1 (World Liberty Financial)

USD1 illustre la manière dont le narratif, la géopolitique et la distribution peuvent accélérer l'adoption. En 2025, USD1 est devenu le stablecoin ayant franchi le plus rapidement le seuil de 3 milliards d'US\$, porté par un positionnement explicitement politique et « patriotique ». Son jalon déterminant a été son adoption comme principal actif de règlement sur le Canton Network, utilisé par de grands gestionnaires d'actifs mondiaux, positionnant USD1 comme un dollar numérique adjacent à SWIFT pour les institutions et les acteurs souverains recherchant une exposition au dollar américain en dehors des infrastructures traditionnelles.

(4) USDtB (par Ethena)

USDtB a marqué le passage d'Ethena des dollars synthétiques vers une **monnaie assimilable à des liquidités, de niveau institutionnel**. Lancé en 2025, USDtB est entièrement adossé à des bons du Trésor américains de courte maturité via le véhicule BUIDL de BlackRock, fonctionnant davantage comme un fonds monétaire tokenisé que comme un stablecoin crypto-natif. Au sein de l'écosystème **Ethena**, USDtB joue le rôle de **contrepartie défensive** d'USDe, en ancrant des capitaux plus conservateurs tout en permettant une transition fluide vers la pile de liquidité à rendement plus élevé d'Ethena.

(5) RLUSD (Ripple USD)

RLUSD **se concentre de manière ciblée sur le règlement transfrontalier interbancaire**. Lancé en 2025, il s'appuie sur les plus de 500 relations bancaires de Ripple et a remplacé XRP dans des corridors à faible volatilité, où la prévisibilité prime sur la spéculation. RLUSD positionne ainsi les stablecoins comme une infrastructure de règlement institutionnelle, posant les **bases du prêt interbancaire sur la blockchain** via le futur protocole XRPL Lending.

(6) USDf (Falcon USD)

USDf est devenu le principal stablecoin générateur de rendement en misant sur la diversification du bilan. En 2025, son modèle de **« garantie universelle » a permis l'émission de tokens adossés à de l'or tokenisé, à des obligations et à d'autres stablecoins**, portant l'offre au-delà de 1 milliard d'US\$. Un décrochage temporaire en milieu d'année, résolu de manière transparente, a finalement renforcé sa crédibilité. La trajectoire d'USDf illustre l'émergence des stablecoins comme instruments de crédit programmables, étendant la création de dollars sur la blockchain au-delà des banques et des grandes institutions.

Les « six nouveaux grands stablecoins » ayant franchi le seuil de 1 milliard d'US\$ en 2025 l'ont fait pour des raisons très différentes : **l'adossement à des bons du Trésor tokenisés (BUIDL), la distribution auprès des particuliers (PYUSD et USDtB), la géopolitique (USD1), les infrastructures bancaires (RLUSD) et l'ingénierie du rendement (USDf)**. Il en ressort que la prochaine phase de croissance pourrait être portée par la *spécialisation*, plutôt que par un dollar numérique universel et uniforme.

La pile technologique des stablecoins

Les stablecoins forment progressivement un segment vertical autonome au sein de l'industrie crypto. Dans l'écosystème moderne des stablecoins tel qu'il se présente en 2025, on distingue **quatre grandes catégories d'acteurs**, qui constituent les différentes couches de la pile technologique des stablecoins. Cette année en particulier, nombre de ces acteurs ont commencé à étendre leurs activités respectives afin de couvrir davantage de produits et de fonctionnalités, dans le but de capter une part plus large de la pile :

1. **Les émetteurs de stablecoins**, tels que Tether, Circle, Sky Protocol et Ethena Protocol, qui gèrent la création et le remboursement des stablecoins. À ce jour, ces acteurs sont considérés comme les **plus rentables, Tether devant, selon certaines estimations, enregistrer 15 milliards d'US\$** de bénéfices en 2025, principalement grâce aux revenus d'intérêts sans risque générés par les bons du Trésor adossés à une offre d'USDT en circulation d'environ 180 milliards d'US\$.
2. **Les fournisseurs de réseaux** sont des blockchains telles qu'Ethereum et Solana, qui assurent le stockage, le transfert et le règlement des stablecoins. Parmi les acteurs plus récents figurent également des blockchains spécialisées dans les paiements, telles que **Plasma de Tether, Arc de Circle et Tempo de Stripe**. Visa et Mastercard ont également commencé à se positionner sur ce segment en tant que fournisseurs de réseaux de paiement centralisés, facilitant les paiements en stablecoins via leurs réseaux de cartes établis.
3. **Les fournisseurs d'infrastructure (« prestataires de services de paiement »)**, qui regroupent à la fois des entreprises fintech issues de l'univers des paiements traditionnels, telles que Stripe et PayPal, mais aussi de nouveaux acteurs spécialisés dans les stablecoins, comme Bridge (racheté par Stripe fin 2024) et BVNK, dans lequel **Citi Ventures a investi en octobre 2025** sur la base d'une valorisation estimée à environ 750 millions d'US\$. Ces entreprises fournissent l'infrastructure nécessaire pour faciliter l'acceptation et l'utilisation des stablecoins par les commerçants et les entreprises à l'échelle mondiale.
4. **Les applications grand public (plateformes d'échange, néobanques et portefeuilles)** constituent la couche orientée utilisateur de la pile, offrant **l'équivalent d'une application bancaire pour l'épargne et les paiements en stablecoins**. Cette catégorie regroupe les principales plateformes d'échange crypto centralisées, qui ont toutes lancé des **fonctionnalités de paiement intégrées** permettant de dépenser des stablecoins et d'autres cryptomonnaies (**Binance** ayant été la première à se lancer en 2020, suivi de **Coinbase** en 2022, puis de **Kraken** en 2025). Des projets de néobanques décentralisées tels qu'**Ether.fi et Mantle** proposent également des fonctionnalités d'épargne et de paiement de type bancaire reposant sur les stablecoins.

Illustration 66 : la pile technologique des stablecoins en 2025



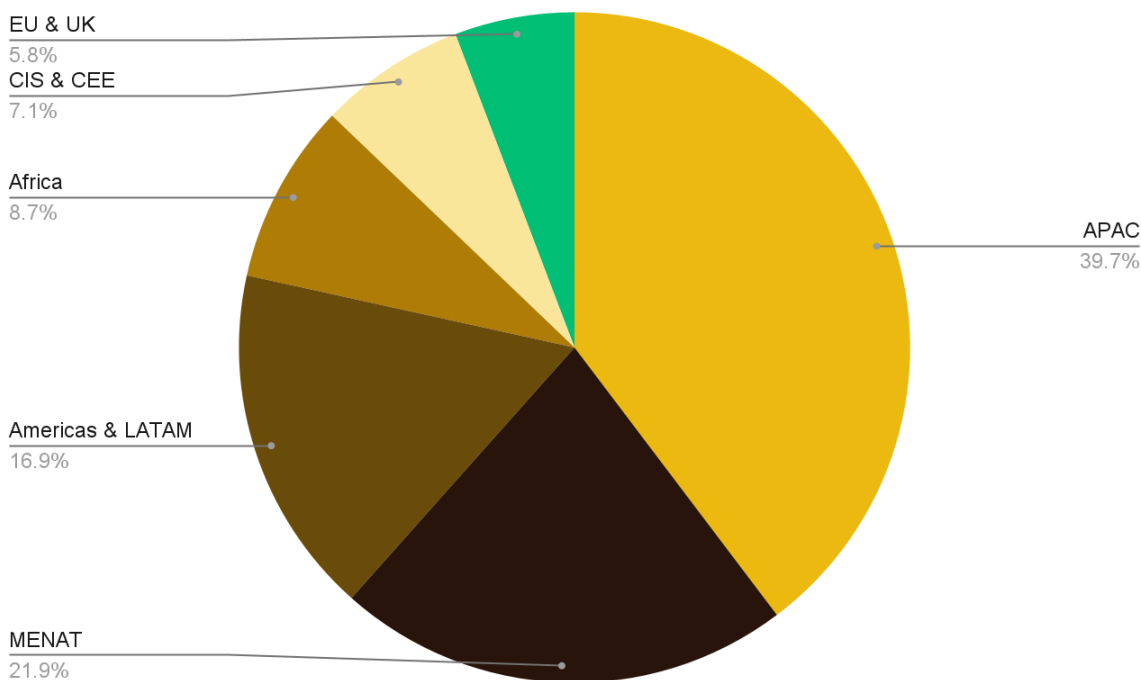
Source : Binance Research

7.2 Les stablecoins dans le monde

Utilisateurs particuliers dans les régions en développement

Au cours des dernières années, les stablecoins se sont imposés comme des instruments clés permettant aux particuliers des pays en développement d'accéder à un instrument stable, libellé en US\$ et destiné à la préservation de la valeur. En analysant la répartition régionale des volumes de Binance Pay (dont environ 99 % sont basés sur des stablecoins), on observe que **les régions en développement, telles que l'Asie et la zone MENAT, représentent la majorité des volumes de paiements en stablecoins** sur la plateforme Binance (39,7 % et 21,9 % respectivement).

Illustration 67 : pour les utilisateurs de Binance Pay, l'Asie et la région MENAT dominant en termes de volumes de paiements en stablecoins



Source : Binance Research, en 2025

Les stablecoins jouent un **rôle majeur dans l'inclusion financière**, en permettant à environ 1,3 milliard d'adultes non bancarisés dans le monde — soit **près de 21 % de la population adulte mondiale** — d'accéder à l'épargne numérique, aux paiements et aux transferts via un simple téléphone mobile et une connexion Internet.

Ces **répercussions sont particulièrement marquées dans les marchés émergents**, où l'inflation élevée, la volatilité des devises et les infrastructures bancaires limitées favorisent l'adoption, notamment dans les régions en développement. Cela **correspond largement à la répartition régionale** des volumes de Binance Pay, où les stablecoins peuvent constituer une alternative stable et à faible coût pour les transferts de fonds, la couverture et le commerce du quotidien.

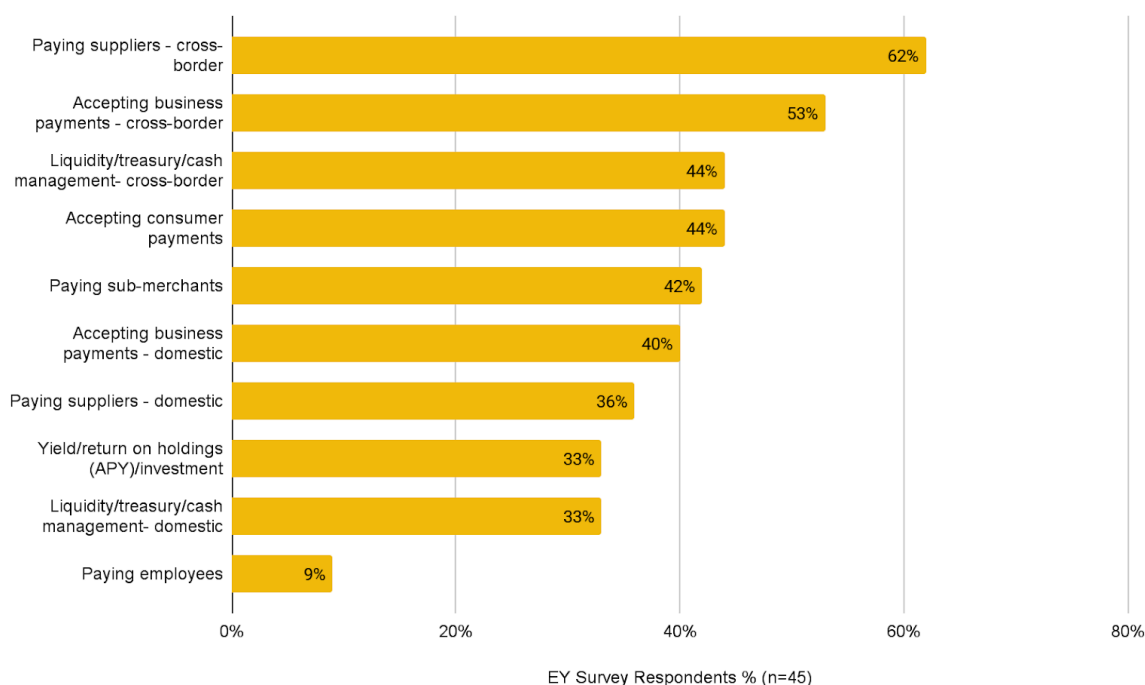
À mesure que le secteur arrive à maturité — avec des cadres réglementaires plus clairs, tels que le GENIUS Act aux États-Unis, renforçant la légitimité et l'intégration institutionnelle — **l'adoption devrait également progresser dans les régions développées**. Cette évolution pourrait réorienter les volumes de transactions vers une répartition géographique plus équilibrée, faisant passer les stablecoins **d'un usage de niche** dans les marchés insuffisamment desservis **à un rôle d'infrastructure plus large** pour l'économie numérique mondiale.

Utilisateurs institutionnels dans les régions développées

En 2025, les stablecoins se sont affirmés comme des instruments financiers réglementés, gagnant en traction non seulement dans les marchés émergents, mais aussi au sein des pays développés et des segments institutionnels. Selon une enquête menée par Ernst &

Young en 2025, **les institutions considèrent de plus en plus les stablecoins comme une solution clé pour améliorer l'efficacité des paiements transfrontaliers**, soulignant leur rôle croissant dans l'écosystème financier mondial.

Illustration 68 : une enquête d'EY montre que, pour les entreprises, les paiements aux fournisseurs et l'acceptation de paiements commerciaux transfrontaliers constituent le principal cas d'usage moderne des stablecoins



Source : EY Parthenon, Binance Research, en 2025

2026 devrait vraisemblablement être une année de convergence, alors que les institutions réglementées et les populations sous-bancarisées commencent à converger vers des infrastructures technologiques de stablecoins mondiales et sans frontières. Les répercussions sur **l'industrie mondiale des paiements** sont à la fois profondes et immédiates. Les stablecoins et la technologie blockchain réduisent fortement le coût des paiements transfrontaliers, en permettant des transferts quasi instantanés et à faible coût (souvent inférieurs à 1 %), en comparaison des frais de 6 à 7 % et des délais de plusieurs jours associés aux infrastructures traditionnelles — en particulier pour les transferts de fonds, les flux B2B et les marchés émergents.

Parmi les acteurs établis, **Stripe** et **PayPal** apparaissent comme les principaux bénéficiaires potentiels. Les deux entreprises investissent activement dans des infrastructures destinées à soutenir l'adoption des stablecoins, en s'appuyant sur l'ampleur de leurs réseaux de distribution et sur des bases solides en matière de conformité réglementaire. Stripe a intégré la prise en charge des principaux stablecoins (tels que l'USDC sur plusieurs blockchains), activé des fonctionnalités d'abonnement et lancé des outils permettant l'émission personnalisée. Le **PYUSD** de PayPal a connu une croissance significative, atteignant environ **3,6 à 3,7 milliards d'US\$** en circulation, alimentant des outils à destination des commerçants et faisant le lien entre les

écosystèmes fiduciaires et crypto. Ces plateformes sont bien positionnées pour capter une part substantielle des volumes aujourd'hui traités par les systèmes historiques.

Les banques orientées vers les particuliers devraient être **les premières à subir une vague de désintermédiation**, à mesure que les clients — en particulier dans les régions à forte inflation ou sous-bancarisées — se tournent vers des alternatives en stablecoins plus rapides, moins coûteuses et offrant de meilleurs rendements. Les réseaux de cartes de paiement tels que **Visa** et **Mastercard** s'adaptent de manière proactive, plutôt que de faire face à une obsolescence frontale. Visa permet le règlement en USDC et prend en charge des cartes adossées à des stablecoins dans plus de 40 pays, tandis que Mastercard développe des outils B2B multi-stablecoins. Ces acteurs conservent des avantages clés en matière de protection des consommateurs, de services de crédit et d'omniprésence, évoluant vers des réseaux hybrides combinant l'efficacité des stablecoins avec les atouts des infrastructures traditionnelles.

À plus long terme, 2026 pourrait être retenue comme le **point de départ concret** d'une transformation plus large de l'ensemble de l'industrie financière, à mesure que les particuliers et les entreprises adoptent de plus en plus les infrastructures blockchain comme **mécanisme par défaut** pour les transactions financières, transformant en profondeur les paiements, la gestion de trésorerie et d'autres fonctions financières clés.

Stablecoins hors États-Unis

Début 2026, **les stablecoins indexés sur le dollar américain représentent près de 99 % de la capitalisation totale du marché des stablecoins, estimée à environ 300 milliards d'US\$,** l'USDT et l'USDC dominant à eux seuls grâce à une liquidité inégalée, des paires de trading mondiales et des effets de réseau bien ancrés dans la DeFi et les paiements transfrontaliers. Toutefois, une clarté réglementaire durable — à l'image du cadre MiCA de l'Union européenne, qui a déjà **doublé la capitalisation des stablecoins en euros** pour l'amener à environ **685 millions d'US\$,** tandis que les volumes de transactions ont été multipliés par neuf — ainsi que des évolutions parallèles en Asie pourraient accélérer l'adoption d'alternatives non libellées en dollars.

Illustration 69 : principaux projets de stablecoins non libellés en dollars annoncés en 2025

Monnaie	Principales initiatives annoncées
Yen japonais (JPY)	Lancement du stablecoin JPYC : JPYC a obtenu l'approbation de l'Agence des services financiers (FSA), donnant lieu au lancement du premier stablecoin indexé sur le yen en octobre 2025 .
Euro européen (EUR)	Stablecoin d'un consortium bancaire : Neuf banques européennes ont annoncé en septembre 2025 un projet de lancement d'un stablecoin en euros conforme à MiCA.
Dirham des Émirats arabes unis (AED)	Stablecoin adossé à l'État : Le fonds souverain ADQ et First Abu Dhabi Bank ont annoncé en avril 2025 un projet de stablecoin indexé sur le dirham (AED).

Roupie indienne (INR)	Certificat de réserve d'actifs (ARC) : Des fintechs développent un modèle de token indexé sur la roupie indienne, adossé à des titres de dette publique indienne.
Autres cadres réglementaires	Bahreïn et Canada : les deux juridictions ont introduit ou fait progresser des cadres réglementaires en 2025 afin de permettre l'émission de stablecoins nationaux adossés à leurs monnaies fiduciaires respectives.

Source : Binance Research

Cette diversification progressive pourrait **commencer à entamer le quasi-monopole du dollar**, en renforçant la souveraineté régionale dans les paiements, en offrant des outils de couverture contre les risques de change locaux et en favorisant le développement d'une finance tokenisée conforme aux cadres réglementaires. Néanmoins, **une érosion significative demeure une perspective de long terme**, compte tenu de la domination écrasante du dollar américain.

7.3 Perspectives

Le début de la « guerre de l'interopérabilité des stablecoins »

L'adoption des stablecoins est déjà mondiale et s'accélère, mais l'écosystème demeure **structurellement fragmenté**. À mesure que de grandes marques commencent à émettre leurs propres stablecoins, la prochaine phase de la concurrence portera sur le **contrôle de l'interopérabilité** — c'est-à-dire des infrastructures permettant aux stablecoins de circuler de manière fluide entre **banques, blockchains et émetteurs**.

Trois couches d'infrastructure s'imposent comme les principaux axes de concurrence. Les projets positionnés sur ces couches fournissent les outils indispensables à l'actuelle « ruée vers les stablecoins » :

1. Canaux d'accès entre stablecoins et monnaies fiduciaires

Malgré une liquidité abondante sur la blockchain, les monnaies fiduciaires demeurent le point d'entrée et de sortie de la majorité de l'activité économique réelle. Des canaux d'accès efficaces, conformes aux exigences réglementaires et bénéficiant d'une large couverture géographique détermineront la capacité des stablecoins à être adoptés massivement. Les prestataires capables d'abstraire la complexité bancaire tout en maintenant une couverture réglementaire complète et un règlement quasi instantané contrôleront le principal point d'entrée entre la finance traditionnelle et les dollars sur la blockchain.

2. Liquidité inter-stablecoins

Les marchés des stablecoins demeurent segmentés par émetteur, ce qui crée des frictions entre l'USDT, l'USDC, le PYUSD, le FDUSD et d'autres. Des couches de liquidité unifiées permettant des échanges entre stablecoins à parité, avec une friction minimale, seront déterminantes pour les paiements, la gestion de trésorerie et l'efficacité du capital en DeFi. En pratique, cette couche fonctionne comme un **marché des changes pour les dollars numériques**, et les plateformes qui agrègent cette liquidité bénéficient d'effets de réseau puissants.

3. **Liquidité inter-blockchains des stablecoins**

L'usage des stablecoins devient de plus en plus multi-chaînes, mais la liquidité reste fragmentée entre les L1, les L2 et des blockchains spécifiques à certaines applications. Les solutions de liquidité inter-blockchains — qu'il s'agisse de bridges natifs, de modèles canoniques de mint-and-burn, ou de couches de règlement agnostiques à la chaîne — sont essentielles pour permettre aux stablecoins de se comporter comme une monnaie véritablement mondiale, toujours disponible, plutôt que comme des actifs cantonnés à une chaîne donnée.

Les futurs gagnants de l'écosystème des stablecoins ne se contenteront pas d'émettre des tokens : ils **contrôleront le tissu de connectivité** qui rend les stablecoins **réellement fongibles, sans frontières et invisibles** pour l'utilisateur final. Cette « guerre de l'interopérabilité » déterminera quelles plateformes capteront les flux de paiement, les soldes de trésorerie et, in fine, la rente économique qui constituera l'ossature de l'économie d'Internet de demain.

Explosion des néobanques, généralisation des rendements sur les stablecoins

Il n'a jamais été aussi simple pour les entreprises de lancer des applications de portefeuilles de type bancaire, s'appuyant sur des infrastructures ouvertes et sans autorisation fondées sur les stablecoins et la blockchain. Pour les entreprises orientées vers les particuliers, cela ouvre un **ensemble entièrement nouveau de points de contact financiers** avec leurs utilisateurs finaux, transformant potentiellement toute marque de confiance tournée vers les particuliers en une banque de détail. La technologie blockchain devrait accélérer de manière exponentielle le développement de la finance intégrée.

En 2025, les infrastructures blockchain et de stablecoins ont atteint un niveau de maturité suffisant pour supporter des volumes de transactions mondiaux, tant du côté institutionnel que du côté des particuliers. À partir de 2026, les applications de nouvelle génération devraient alimenter une diffusion massive des infrastructures blockchain dans l'ensemble des secteurs de l'économie numérique mondiale.

Cette dynamique sera portée par deux facteurs majeurs :

1. **Pour les commerçants et les institutions** : l'adoption des stablecoins par les grandes institutions pour le règlement des paiements. En particulier pour les paiements transfrontaliers, cela pourrait **accroître instantanément les marges bénéficiaires de 2 % ou plus**. Une fois que de grandes marques mondiales grand public — telles que YouTube ou Netflix — commenceront à accepter les paiements en stablecoins (en particulier lorsque les transactions seront effectuées sur la blockchain), la révolution des stablecoins aura atteint sa pleine maturité.
2. **Pour les particuliers** : à l'échelle mondiale, les particuliers seront attirés par les applications bancaires et fintech fondées sur les stablecoins, en raison des **rendements d'épargne plus élevés** qu'elles sont en mesure d'offrir. Les néobanques reposant sur les stablecoins, construites en grande partie sur des infrastructures blockchain existantes, devraient afficher des **coûts opérationnels inférieurs à ceux des banques traditionnelles**. Combiné à la réduction du nombre d'intermédiaires financiers permise par la blockchain, cela leur permettra

de **répercuter ces gains de rendement auprès de leurs clients particuliers**. La montée en puissance des stablecoins générateurs de rendement devrait encore accentuer cette dynamique, à mesure qu'ils deviennent des moteurs de rendement facilement intégrables pour toute nouvelle application financière orientée grand public.

Stablecoins générateurs de rendement

L'un des principaux moteurs de l'adoption massive des stablecoins, surtout du côté des particuliers, sera l'accès élargi à des rendements attractifs sur les stablecoins.

Illustration 70 : l'écosystème des stablecoins générateurs de rendement connaît une croissance rapide, traduisant un appétit durable pour l'investissement et l'expérimentation



Source : StableWatch

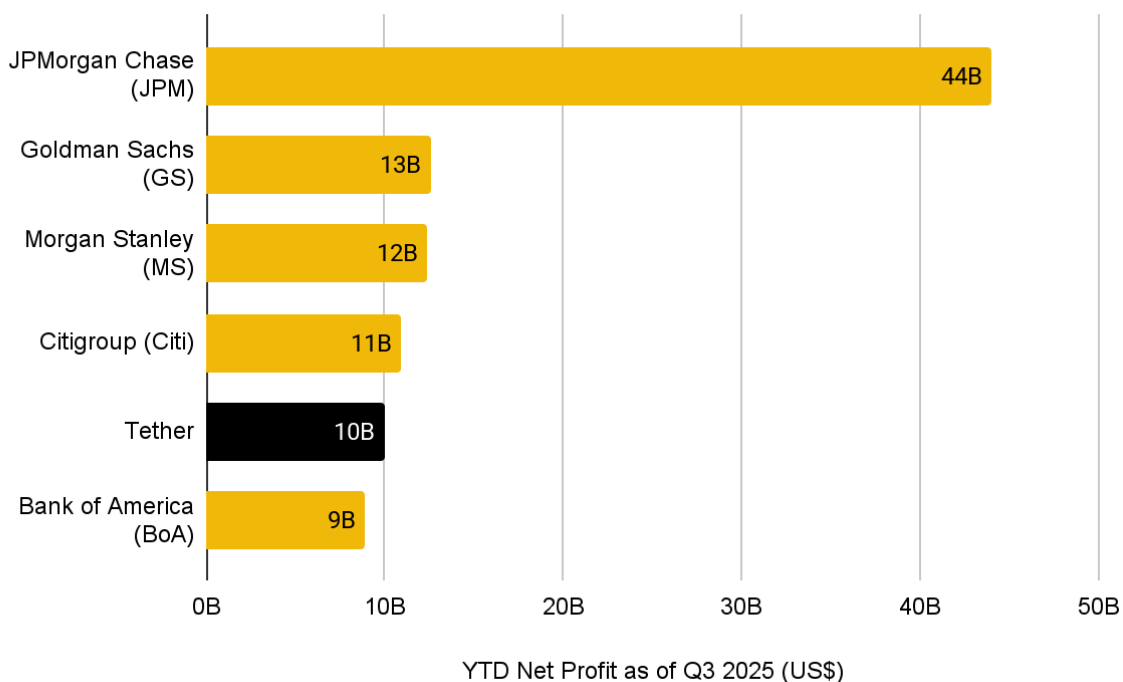
Les stablecoins générateurs de rendement sont conçus pour reverser directement au détenteur du token les rendements produits par les garanties sous-jacentes — **généralement des actifs à faible risque générateurs d'intérêts** —, créant ainsi un actif qui combine unité d'échange stable et instrument productif. Aujourd'hui, le terme « générateur de rendement » recouvre deux modèles de risque distincts :

1. **Les actifs réels tokenisés (RWA) :** la forme moderne la plus répandue, dans laquelle les garanties en monnaie fiduciaire sont investies dans des actifs très liquides générateurs de revenus, tels que les bons du Trésor américain ou les fonds monétaires (MMF). Le rendement est reversé au détenteur, souvent via un mécanisme de capitalisation automatique de la valeur du token (**par exemple l'USDM du protocole Mountain**).
2. **Les stratégies de rendement décentralisées :** elles incluent des stablecoins sur-garantis (comme les modèles actuels de **DAI** ou d'**USDS**) ou des protocoles de dollars synthétiques (tels que l'**USDe d'Ethena**), qui génèrent du rendement au

moyen de stratégies sur la blockchain telles que le staking, le prêt ou la couverture via produits dérivés.

Depuis de nombreuses années, **Tether (émetteur de l'USDT) a largement profité** des revenus d'intérêts sans risque générés par les réserves adossant les 187 milliards d'US\$ d'offre en circulation.

Illustration 71 : la capacité bénéficiaire de Tether se classe parmi celles des plus grandes banques mondiales, faisant de l'émission de stablecoins une activité extrêmement lucrative



Source : rapports financiers des entreprises, Binance Research, T3 2025

La position dominante de Tether lui a permis de **conserver la part prépondérante des revenus générés par ses réserves**. Cependant, à mesure que de nouveaux émetteurs de stablecoins entrent en concurrence, l'un des principaux leviers d'acquisition de clients consiste à rétrocéder aux détenteurs de stablecoins une partie des revenus d'intérêts générés par les réserves. À titre d'exemple, à la date de rédaction, le PYUSD de PayPal offre aux détenteurs, via son application, un **rendement annuel d'environ 4 % (APR)**. De même, World Liberty Financial a récemment lancé une **campagne Binance Earn à durée limitée**, valable jusqu'au 23 janvier 2026, proposant aux détenteurs d'USD1 des **rendements annuels de 20 %**. À mesure que la concurrence s'intensifie, on peut s'attendre à une multiplication de ce type de campagnes (à l'image de la néobanque adossée à Tether, **Plasma One, qui proposerait un rendement annuel de 10 %** sur l'USDT), contribuant à offrir aux particuliers des taux d'épargne en dollars plus élevés et accessibles à l'échelle mondiale.

L'intensification de la concurrence devrait favoriser la prolifération de ce type de campagnes promotionnelles et de programmes de récompenses structurés. **Les faibles coûts opérationnels de la blockchain** — règlement quasi instantané, intermédiation

réduite et gestion efficace des réserves — permettent aux émetteurs, aux fintechs et aux banques de nouvelle génération de **rétrocéder une part plus importante des revenus des bons du Trésor**, par rapport aux infrastructures bancaires traditionnelles. Cette dynamique pourrait favoriser l'émergence de **taux d'épargne en dollars durablement plus élevés et accessibles à l'échelle mondiale**, en particulier dans les régions insuffisamment desservies.

À mesure que les technologies des stablecoins et de la blockchain continuent de se diffuser au sein de l'économie numérique, de nouveaux produits, fonctionnalités et expériences financières devraient émerger, rendus possibles par l'interopérabilité de la valeur et de la monnaie numériques permise par la blockchain. À mesure notamment que le commerce agentique commence à se développer, cette tendance devrait s'accélérer, nous rapprochant rapidement d'un environnement **où la valeur et la monnaie numériques circulent avec la même fluidité que l'information sur Internet** aujourd'hui. Cela ouvre la voie à de nouvelles formes de création de valeur pour les entreprises comme pour les particuliers, à mesure que l'interopérabilité accrue permet l'émergence de marchés intégrés, conçus dès l'origine pour l'environnement numérique.

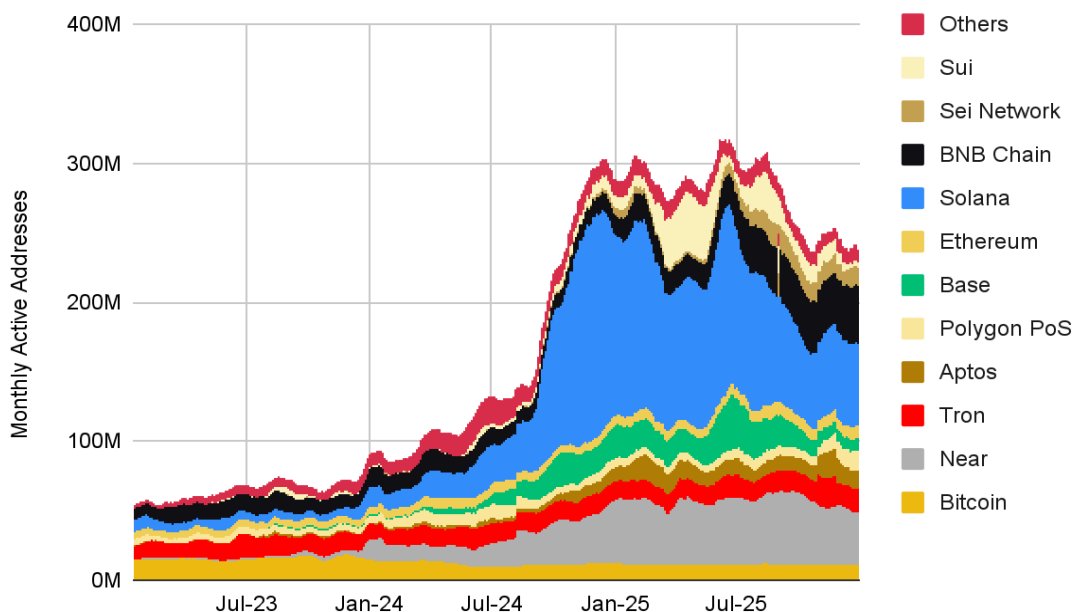
08 / Cryptos grand public

Pour l'industrie crypto, en particulier du côté des usages grand public, **2026 constitue un moment charnière**, où la maturité des infrastructures rencontre enfin l'exécution dans le monde réel. Avec l'accélération de la clarté réglementaire — illustrée par la mise en œuvre du GENIUS Act et l'anticipation de nouvelles législations encadrant les structures de marché — les institutions ne se contentent plus d'observer la blockchain, mais commencent à l'intégrer activement, des règlements en stablecoins aux actifs tokenisés. Cela crée une **opportunité majeure pour les développeurs de proposer des produits aboutis, de qualité grand public**, capables de tirer pleinement parti des avantages fondamentaux de la blockchain — rapidité des transactions, baisse des coûts et véritable interopérabilité — afin d'intégrer le prochain milliard d'utilisateurs, au sein d'expériences intuitives comparables aux meilleures applications actuelles.

Toutefois, si la blockchain est souvent présentée comme la « prochaine révolution d'Internet », ses effets sur les géants actuels du Web **pourraient s'avérer bien davantage évolutifs que véritablement disruptifs**. Contrairement à l'Internet originel, qui a bouleversé les empires médiatiques pré-numériques, **la blockchain s'impose comme une extension naturelle du Web existant**, en superposant une couche de valeur programmable au libre flux d'information d'Internet. Cette dynamique place les plateformes établies — grandes entreprises technologiques et acteurs historiques d'Internet — en position d'adopter la blockchain comme un **levier d'efficacité** pour leurs vastes réseaux existants (via, par exemple, des portefeuilles crypto, des chaînes privées ou des paiements sur la blockchain), rendant **d'autant plus difficile pour les startups crypto-natives de construire ex nihilo de nouveaux écosystèmes grand public** face à des effets de réseau déjà solidement ancrés.

Pour la blockchain elle-même, en tant qu'infrastructure émergente, **la dynamique de croissance n'a en revanche jamais été aussi manifeste**. L'indicateur le plus révélateur de son adoption mondiale demeure le **nombre d'adresses actives sur la blockchain** — une métrique qui progresse discrètement mais de manière continue depuis le lancement des tout premiers réseaux, traduisant un engagement utilisateur régulier et durable à l'échelle mondiale. Les **adresses actives mensuelles ont ainsi dépassé les 300 millions** en juin, avant de refluer pour s'établir sur un nouveau palier plus élevé, **autour de 230 millions en fin d'année**.

Illustration 72 : le nombre d'adresses actives mensuelles sur la blockchain suit une trajectoire haussière soutenue, atteignant un pic d'environ 314 millions en juin 2025



Source : Artemis, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Par nature, **la blockchain est un protocole pair-à-pair** conçu pour réduire la dépendance à des intermédiaires de confiance — principalement les institutions financières traditionnelles — dans le transfert de valeur et la coordination numérique. **Chaque nouvelle adresse active accroît de manière exponentielle le potentiel du réseau**, en multipliant les connexions directes et sans tiers de confiance entre les participants.

Cet effet cumulatif génère de **puissants effets de réseau** : la hausse de la participation alimente l'augmentation des volumes d'interactions sans tiers de confiance, accélère l'innovation dans la finance décentralisée, les paiements, l'identité et les applications connexes, et renforce la résilience globale de l'écosystème. À mesure que les adresses actives poursuivent leur progression, la blockchain poursuit sa transition d'une technologie expérimentale vers une **infrastructure robuste et désormais bien établie** pour la coordination numérique décentralisée, reflétant une adoption fondamentalement organique, portée par des dynamiques structurelles et une accélération progressive.

8.1 Néobanques et portefeuilles

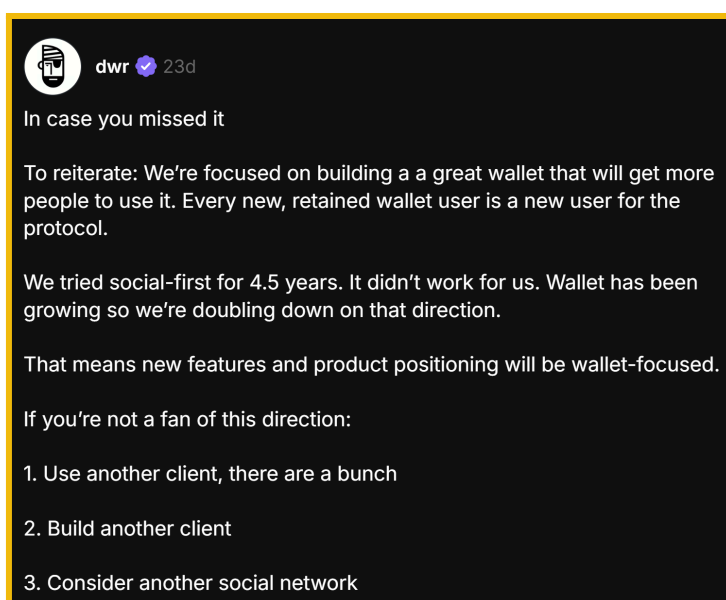
Dans un contexte de concurrence croissante de la part des géants du Web2, **les portefeuilles crypto-natifs s'imposent comme l'une des catégories de produits affichant la plus forte rétention**. Des acteurs comme MetaMask et Phantom ont ainsi constitué des bases d'utilisateurs vastes et fidèles — **MetaMask revendiquant plus de 30 millions** d'utilisateurs actifs mensuels, et Phantom environ **15 à 17 millions** —, ce qui en fait des points d'entrée par défaut pour des milliards d'interactions sur la blockchain. Les plateformes centralisées (CEX) ont poursuivi leur montée en puissance, **Binance dépassant les 300 millions** d'utilisateurs enregistrés et **Coinbase atteignant environ 120 millions** en fin d'année. Ces acteurs crypto à destination des particuliers **tendent de plus en plus à se structurer comme de véritables plateformes de type néobanque**, proposant des services bancaires, des paiements, des cartes et des produits générateurs de rendement — le tout reposant sur des infrastructures blockchain mondiales, ouvertes et sans autorisation. Parallèlement, **les fintechs Web2 prennent également la mesure**

portefeuilles tels que MetaMask et Phantom sont devenus des outils quotidiens indispensables pour des millions d'utilisateurs, illustrant une rétention et une utilité bien réelles. Les utilisateurs peuvent se désintéresser du concept même de « décentralisation », mais ils reviennent de manière récurrente vers des produits offrant un contrôle fluide et direct sur leur vie numérique, sans intermédiaire dépositaire. **Les portefeuilles se sont ainsi imposés, presque discrètement, comme l'application crypto grand public par excellence** : des outils essentiels, à forte rétention, appelés à s'étendre vers des services financiers plus larges à mesure que les infrastructures gagnent en maturité.

8.2 Réseaux sociaux

Réorientation stratégique de Farcaster

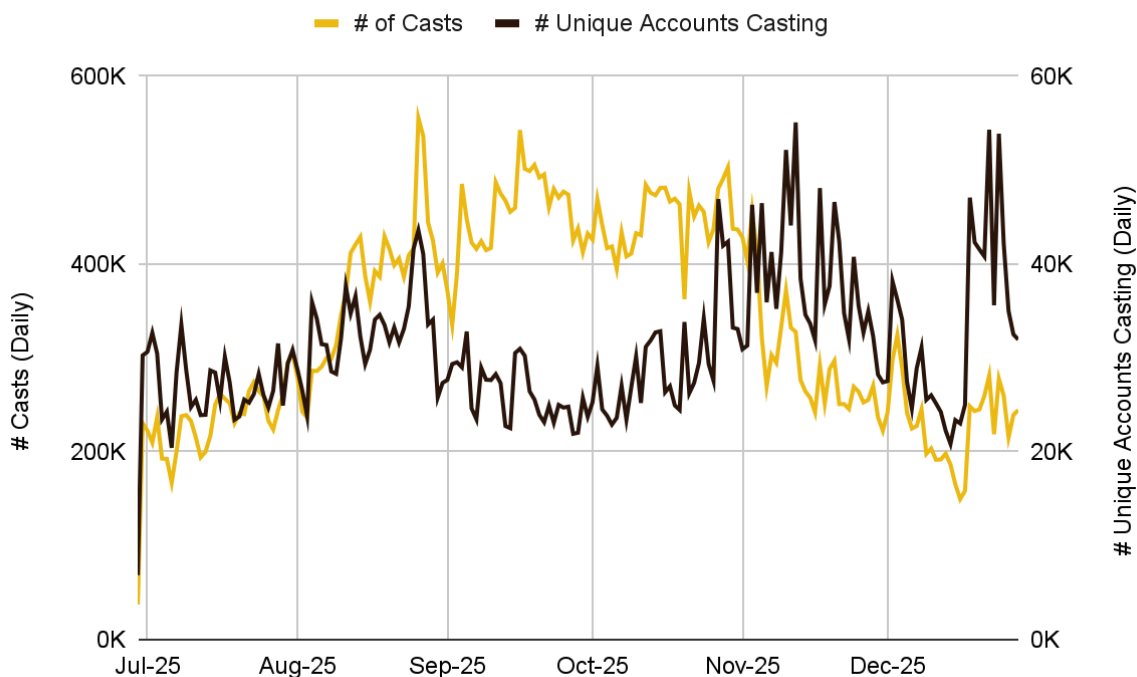
Illustration 74 : Farcaster se réoriente, passant d'une plateforme centrée sur le social à un produit de portefeuille crypto



Source : Farcaster (@dwr), en date du 7 décembre 2025

Farcaster, qui avait connu une certaine traction plus tôt dans l'année, a annoncé en décembre une **réorientation stratégique de sa plateforme sociale décentralisée vers des fonctionnalités de portefeuille crypto**. Après cinq ans en tant que réseau social sur la blockchain, le cofondateur Dan Romero a expliqué, dans une série de publications, que l'équipe n'était pas parvenue à établir une croissance durable pour cette plateforme de type Twitter. Le 7 décembre, Romero a indiqué que, malgré 4 années et demie d'une approche prioritairement axée sur le social, celle-ci n'avait pas répondu aux attentes, tandis que l'adoption du portefeuille montrait des signes de croissance prometteurs — incitant l'équipe à renforcer ce nouvel axe stratégique.

Illustration 75 : l'activité sociale de Farcaster a atteint un pic en août, avant de montrer des signes de stagnation



Source : Dune Analytics (@decasonic), Binance Research, en date du 31 décembre 2025

La récente réorientation de Farcaster met en lumière une réalité plus large : dans la couche grand public de la crypto, **les portefeuilles crypto s'imposent**, en apportant une valeur d'usage tangible, une forte rétention des utilisateurs et les bases de la prochaine vague d'innovation financière.

Anciens réseaux, nouvelle technologie

Avec la **réorientation très médiatisée de Farcaster** fin 2025 — passant d'un protocole prioritairement axé sur le social à un **modèle tiré par le portefeuille** — combinée à la stagnation persistante de projets comme **friend.tech (largement abandonné depuis 2024)** et **Lens Protocol (qui reste de niche malgré des améliorations d'infrastructure)**, la perspective de plateformes sociales entièrement décentralisées supplantant des acteurs établis comme Facebook ou X apparaît de plus en plus improbable.

Les réseaux sociaux natifs de la blockchain ont eu du mal à surmonter les puissants **effets de réseau** des géants du Web2, où des milliards d'utilisateurs sont captifs des habitudes d'usage, des bibliothèques de contenus et d'expériences fluides. Malgré des années d'innovation — Frames, mini-apps, profils portables — les plateformes décentralisées ne sont pas parvenues à maintenir une traction grand public, les utilisateurs actifs quotidiens étant souvent artificiellement gonflés par des bots ou une spéculation éphémère, et dépassant rarement les cercles crypto-natifs.

À mesure que l'infrastructure blockchain gagne en maturité et s'intègre plus profondément à l'économie numérique au sens large, la trajectoire la plus probable **repose désormais sur l'adoption de fonctionnalités crypto par les plateformes Web2**

établies. Cette intégration « inverse » pourrait débiter par des **paiements en stablecoins** et des transferts pair-à-pair fluides, avant d'évoluer vers une véritable portabilité des données et l'autoconservation — des promesses longtemps portées par les startups décentralisées, mais restées difficiles à déployer à grande échelle.

Un exemple emblématique est la volonté persistante d'Elon Musk de transformer **X en une « super-application »**, avec le déploiement de paiements via **X Money**, de portefeuilles numériques et de services financiers tout au long de 2025 et en 2026. Si les premiers lancements s'appuient sur des infrastructures de paiement fiduciaires (via des partenariats avec des acteurs comme Visa), la position pro-crypto d'Elon Musk et la base d'utilisateurs massive de la plateforme la placent dans une position idéale pour de futures intégrations de stablecoins, voire de cryptoactifs natifs — permettant de capter les bénéfices de la blockchain sans contraindre les utilisateurs à abandonner des interfaces familières.

Cette trajectoire hybride correspond aux usages des utilisateurs : **la plupart privilégient la commodité, des coûts réduits et la fiabilité à une décentralisation idéologique.** À mesure que les solutions de mise à l'échelle rendent les expériences sur la blockchain quasi invisibles, les gagnants ne seront probablement pas des protocoles conçus ex nihilo, mais les géants capables de superposer des usages crypto à leurs avantages concurrentiels existants.

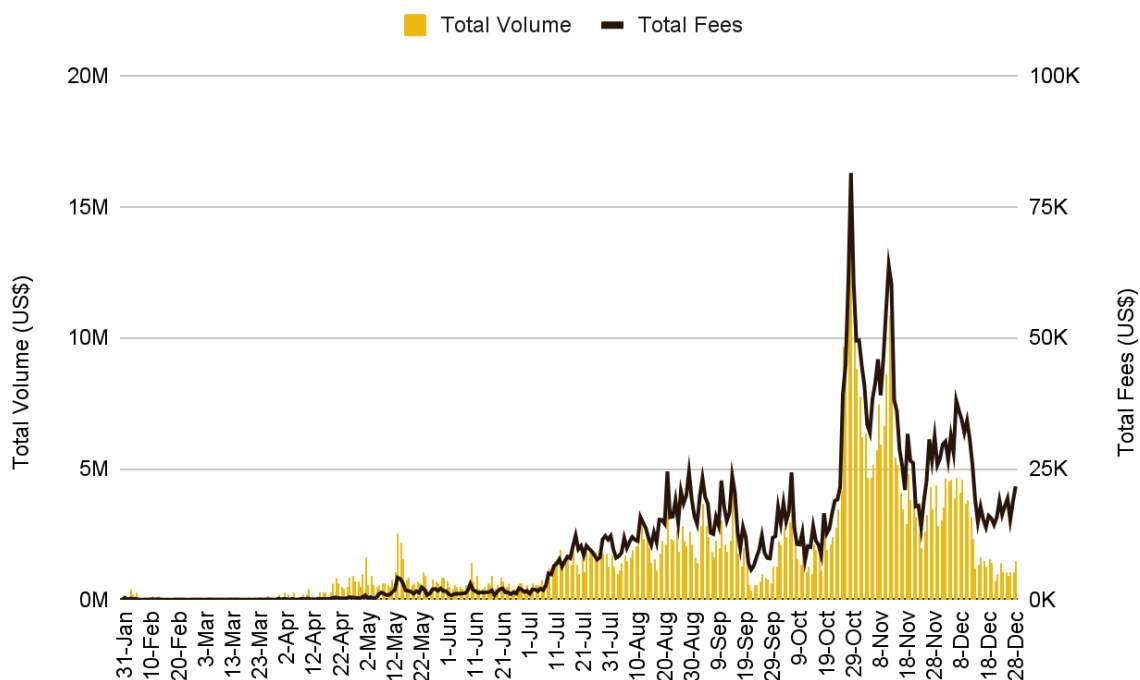
Nouveaux produits, nouveaux réseaux

L'adoption de masse des applications fondées sur la blockchain ne sera pas portée uniquement par l'attrait de la **décentralisation**. Comme pour toute innovation grand public majeure — des smartphones aux services de streaming — le succès repose sur la capacité à proposer des **fonctionnalités innovantes**, une meilleure expérience fonctionnelle et des usages fluides, **capables de résoudre des problèmes concrets ou de surpasser les acteurs établis** à moindre coût.

Ce principe se manifeste déjà clairement dans des catégories émergentes telles que les **marchés prédictifs** (par exemple la croissance spectaculaire de Polymarket en 2025, avec des volumes atteignant plusieurs dizaines de milliards de dollars lors d'événements très médiatisés) ainsi que dans les **applications sociales à dimension financière**. L'application de trading crypto **fomo**, centrée sur le social et lancée en mai 2025, constitue un exemple emblématique. Développée par une équipe issue notamment d'Uniswap, OpenSea, d'YdX et Google, **fomo** a rapidement gagné en traction, dépassant **120 000 utilisateurs fin 2025, soutenue par une levée de fonds de série A de 17 millions d'US\$** menée par Benchmark.

L'application élimine plusieurs points de friction traditionnels grâce à des **échanges inter-blockchains sans frais de gas**, des portefeuilles non dépositaires intégrés et des outils sociaux intuitifs — tels que des fils de contenus sélectionnés, la découverte de contacts via l'intégration avec X, ou encore le copy-trading des meilleurs performeurs — le tout au sein d'une interface épurée, pensée en priorité pour le mobile. Alors que l'économie de l'attention et les actifs réels tokenisés occupent le devant de la scène, **fomo se positionne comme un hub fluide dédié à la découverte, à l'échange et aux interactions sociales** autour des actifs numériques, permettant l'adoption par le grand public sans exiger de compétences techniques en blockchain.

Illustration 76 : l'activité sur l'application fomo a atteint un pic en octobre et affiche actuellement un volume d'échanges quotidien d'environ 1 million d'US\$



Source : Dune Analytics (@adam_tehc), Binance Research, en date du 31 décembre 2025

À mesure que la **monnaie programmable, nativement numérique** — principalement les stablecoins — se diffuse dans l'ensemble de l'économie d'Internet, une nouvelle vague d'innovations en **finance intégrée** devrait émerger. Les infrastructures ouvertes et interopérables des blockchains publiques permettent l'intégration fluide des paiements, du rendement, du prêt et des transferts internationaux directement au sein des applications, des plateformes et des expériences utilisateur. Des néobanques aux applications sociales, en passant par le e-commerce et les jeux, ces fonctionnalités seront en grande partie invisibles pour l'utilisateur, mais profondément transformatrices, en privilégiant la simplicité, la rapidité et les économies de coûts plutôt que les considérations idéologiques. Résultat : une utilité de la blockchain intégrée au quotidien, favorisant l'adoption par des bénéfices concrets plutôt que par des principes abstraits.

8.3 NFT et jeux

En 2025, les secteurs des NFT et des jeux sur blockchain ont connu une forte contraction, les prix planchers des NFT ayant reculé de manière généralisée, ramenant la capitalisation totale du marché des NFT à environ 2,5 milliards d'US\$. **Les investissements dans la GameFi ont reculé de 55 %** en glissement annuel, tandis que le nombre de portefeuilles actifs dans les jeux sur blockchain a diminué tout au long de l'année, **enregistrant une nouvelle baisse de 4,4 % au T3 2025**, ce qui souligne la persistance des difficultés en matière de rétention des utilisateurs et de monétisation après l'engouement pour le play-to-earn.

Ces segments restent néanmoins particulièrement bien positionnés pour faire émerger des réseaux en ligne natifs de la blockchain à partir de 2026 et au-delà. **Les jeux, en particulier, favorisent l'émergence de nouveaux graphes sociaux à chaque titre à succès** — des communautés fidèles gravitant autour des jeux, des studios et des économies de joueurs — qui peuvent être tokenisés nativement dès leur conception. Les jeux et studios qui **intègrent efficacement la blockchain comme couche financière native** ont le potentiel de renforcer considérablement leurs écosystèmes, en débloquant de nouveaux modèles de distribution et de monétisation durables et plus équitables.

Les indicateurs d'adoption révèlent toutefois le potentiel élevé du secteur, malgré les fortes corrections subies en 2025 par les NFT et le développement de jeux Web3. Les prix des NFT ont chuté d'environ 69 % sur l'année, ramenant la capitalisation du marché à un modeste niveau d'environ 2,5 milliards d'US\$ (soit environ la moitié de la capitalisation totale du marché des skins de CS2).

Illustration 77 : les prix des NFT sont en baisse généralisée, la capitalisation totale du marché ayant reculé d'environ 69 % sur l'année pour s'établir autour de 2,5 milliards d'US\$



Source : CoinGecko, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Du côté des jeux, l'année 2025 a été marquée par plusieurs **fermetures de projets** notables. Nombre de ces projets avaient levé plus de 10 millions d'US\$.

Illustration 78 : de nombreux projets de jeux notables ont cessé leurs activités en 2025, dont plusieurs avaient levé plus de 10 millions d'US\$

Titre du jeu	Genre	Montant recueilli	Date de fermeture	Logique
Deadrop	Jeu de tir d'extraction	11 millions d'US\$	30 janv. 2025	Difficultés financières et turbulences internes, aggravées par le départ de son cofondateur, Dr. Disrespect, à la mi-2024

MetalCore	MMO de science-fiction	20 millions d'US\$	Mars 2025	Manque de financement
Ember Sword	MMORPG	200 millions d'US\$	21 mai 2025	Manque de financement
Nyan Heroes	Jeu de tir de héros	13 millions d'US\$	16 mai 2025	Engagement des utilisateurs insuffisant et difficultés de financement
Mojo Melee	Jeu de stratégie auto-battler	10,5 millions d'US\$	1er juill. 2025	Difficultés de marché et manque de financement
Pirate Nation	RPG	33 millions d'US\$	18 août 2025	Coûts trop élevés et base de joueurs trop réduite

Source : Decrypt, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Le tableau ci-dessus recense six titres notables ayant chacun levé plus de 10 millions d'US\$, des montants comparables aux budgets de productions AAA de milieu de gamme. Les financements de ces titres ont largement dépassé les coûts habituels des jeux indépendants (environ 300 000 US\$) et se sont rapprochés de budgets de niveaux AA. Toutefois, des modèles play-to-earn non viables, des ventes spéculatives de NFT, les frictions liées à la blockchain et le recul brutal de l'intérêt du capital-risque crypto ont rapidement asséché les pistes de financement. Le problème fondamental résidait dans la priorité donnée à l'effet d'annonce autour des tokens et aux stratégies de monétisation rapide, au détriment d'une expérience de jeu engageante, démontrant que **des financements massifs ne peuvent se substituer ni au plaisir de jeu ni à une rétention durable des joueurs** dans un marché qui a excessivement récompensé la spéculation au détriment de la qualité produit éprouvée.

Le fiasco des skins de CS2

Dans une année par ailleurs morose pour les jeux crypto, l'événement le plus marquant pour les marchés des actifs numériques est paradoxalement venu de **Counter-Strike 2**. Le 22 octobre 2025, la **mise à jour « Re-Retake »** de Valve a déclenché une forte

revalorisation des skins de CS2, mettant en lumière la fragilité persistante de la propriété numérique au sein d'écosystèmes centralisés. En modifiant le mécanisme historique de « Trade Up Contract », qui permettait aux joueurs d'échanger cinq objets Covert contre un couteau ou des gants garantis, la mise à jour a brutalement bouleversé les dynamiques d'offre sur le segment haut de gamme du marché.

Les conséquences ont été immédiates et sévères. La capitalisation totale du marché des skins de CS2 **s'est effondrée, passant d'environ 5,9 milliards d'US\$ à 3,5 milliards d'US\$**, effaçant plus de 40 % de la valeur en l'espace de quelques jours, avant de se redresser progressivement autour de **5,6 milliards d'US\$** au moment de la rédaction. Après le rebond, la valeur des skins de CS2 reste supérieure à **plus du double de celle de l'ensemble du marché des NFT** (environ 2,5 milliards d'US\$), mettant en lumière un constat frappant : la plus grande économie d'actifs numériques actuelle fonctionne entièrement en dehors des infrastructures crypto et revêt une importance économique supérieure à celle de la plupart des écosystèmes de jeux sur la blockchain.

D'un point de vue fonctionnel, la blockchain apporte peu de valeur additionnelle à un joueur de CS2 qui achète ou utilise des skins : ces actifs fonctionnent déjà, dans les faits, comme des NFT, avec des places de marché ouvertes, une découverte des prix et des échanges de pair à pair. L'échec n'est toutefois pas d'ordre technique, mais **institutionnel**. La mise à jour Re-Retake a démontré que les joueurs ne détiennent en réalité que des *licences révocables*, et non une véritable propriété : des années de valeur accumulée peuvent être revalorisées — ou détruites — du jour au lendemain par un changement de règles unilatéral.

C'est précisément là que le jeu crypto peut se redéfinir : non pas comme un produit intrinsèquement supérieur, mais comme une **réponse idéologique et structurelle**. À mesure que les excès spéculatifs s'estompent, la blockchain se positionne de plus en plus comme une infrastructure au service d'une **propriété numérique crédible**, dans laquelle les règles des actifs sont transparentes, la gouvernance encadrée et la valeur protégée contre toute dilution arbitraire. L'effondrement du marché des skins de CS2 constitue un test grandeur nature des économies numériques centralisées — et rappelle que la promesse fondamentale du jeu crypto ne réside ni dans de meilleurs graphismes ni dans des échanges plus rapides, mais dans une infrastructure numérique permettant la création d'une **valeur durable, détenue par les utilisateurs, au sein de mondes numériques**.

Les jeux comme nouveaux réseaux

Par nature, les jeux créent des réseaux dynamiques réunissant joueurs, développeurs et créateurs de contenu, transformant des expériences solitaires en écosystèmes collaboratifs où compétences, récits et innovations émergent de manière organique. Lorsque la blockchain est intégrée de manière réfléchie — en privilégiant des principes d'équité, de transparence et d'accessibilité — ces réseaux évoluent au-delà de simples espaces sociaux. Plutôt que des modèles de play-to-earn exploitants, qui ont largement contribué aux échecs observés en 2025, **des mécaniques fluides sur la blockchain permettent une véritable autonomie des joueurs** : propriété vérifiable des actifs, micropaiements transfrontaliers instantanés, et gouvernance décentralisée donnant aux communautés la capacité de voter sur les mises à jour ou les mécanismes de monétisation, sans intermédiaires.

À plus long terme, **cette convergence annonce l'avènement d'une nouvelle ère du jeu « natif des réseaux »**, où les infrastructures économiques deviennent aussi intuitives que le fait de rejoindre une partie. On peut ainsi imaginer des guildes finançant des extensions via des trésoreries partagées, des créateurs percevant des redevances sur des quêtes générées par les utilisateurs et diffusées à l'échelle mondiale, ou encore des économies pilotées par l'IA s'adaptant en temps réel aux comportements des joueurs — le tout sur des blockchains sans autorisation. En abandonnant des tokenomics guidées par le battage médiatique au profit de conceptions centrées sur l'utilité, les jeux Web3 pourraient permettre l'émergence de mondes durables, capables d'attirer des milliards de dollars au sein de l'économie du métavers.

Fableborne illustre cette dynamique : un projet jouable ayant su développer des communautés solides, alignées à la fois sur le token et sur la blockchain, attirant plus de 100 000 joueurs vers son jeu mobile-first.

Illustration 79 : le jeu d'action-RPG et de construction de bases Fableborne est entré en bêta ouverte en décembre 2025, après avoir attiré plus de 100 000 utilisateurs actifs quotidiens lors de saisons précédentes



Source : Play to Earn

Le succès de Fableborne en 2025 met en évidence le potentiel de mécaniques Web3 bien implémentées pour renforcer à la fois la rétention des joueurs et leurs habitudes de dépense. La saison 4, qui s'est déroulée en décembre 2025, a affiché des indicateurs en hausse sur l'ensemble des métriques.

Illustration 80 : la saison 4 de Fableborne affiche de meilleurs indicateurs de rétention et de dépenses des joueurs que des jeux mobiles F2P comparables

Indicateur de performance	Référence F2P mobile	KPI Fableborne – S4
Rétention jour 1	40 %	63 %
Rétention jour 3	25 %	52,7 %
Rétention jour 7	20 %	41 %

Taux de conversion des achats intégrés (IAP)	2,5 % à 4 %	5 %
Revenu IAP par téléchargement	0,9 à 1,5 US\$	2,32
Temps de jeu quotidien moyen par utilisateur	50 à 70 minutes	189 minutes
Nombre moyen de sessions par jour	3 à 5	4,52

Source : Fableborne, Binance Research, décembre 2025

À mesure que la technologie blockchain s'intègre de plus en plus aux secteurs technologiques et financiers traditionnels, le potentiel de diffusion des valeurs fondatrices du cypherpunk et des premières cryptomonnaies — **équité, transparence et interopérabilité** — s'accroît.

Le jeu reste toutefois l'un des rares grands segments du divertissement à ne pas encore avoir connu une adoption large et mature de ces principes à grande échelle. Cependant, à mesure que le secteur dépasse les cycles initiaux de battage médiatique et les modèles spéculatifs, le jeu fondé sur la blockchain pourrait introduire des innovations de rupture, notamment :

- une **véritable propriété numérique** des actifs en jeu ;
- un **engagement utilisateur** plus profond, fondé sur une appropriation et une capacité d'action réelles ;
- ainsi que des **modèles de revenus** nouveaux et durables, au bénéfice des développeurs comme des joueurs.

Le jeu sur la blockchain apparaît ainsi comme un vecteur privilégié pour concrétiser l'éthique décentralisée originelle, au sein de l'une des industries les plus vastes et les plus influentes culturellement au monde.

8.4 La blockchain est morte, vive la blockchain

À partir de 2026, les **frontières entre les cryptomonnaies, les technologies financières et les technologies traditionnelles s'estompent rapidement**. La blockchain cesse progressivement d'être perçue comme un secteur distinct ou émergent, pour **s'intégrer désormais au rang d'infrastructure fondamentale**. À mesure que le règlement des transactions sur la blockchain gagne en rapidité, en efficacité coûts et en conformité réglementaire, la technologie blockchain s'efface à l'arrière-plan, **fonctionnant comme une infrastructure financière invisible** plutôt que comme une catégorie de produits identifiable.

Cette évolution fait écho à la trajectoire qu'a suivie Internet. Dès le début des années 2010, l'expression « **startup Internet** » avait perdu sa pertinence — **non pas parce que l'Internet avait échoué, mais parce qu'il était devenu omniprésent**. De la même manière, en 2026, les références aux « applications blockchain » cèdent la place à des systèmes financiers opérationnels sophistiqués, qui exploitent le règlement sur la

blockchain pour gagner en efficacité, en auditabilité et en interopérabilité, tout en masquant entièrement le registre sous-jacent aux utilisateurs finaux.

Le catalyseur principal : le commerce agentique

Cette convergence est accélérée par l'essor du commerce agentique. À mesure que les systèmes d'intelligence artificielle s'affranchissent de leur rôle d'outils passifs pour devenir des acteurs économiques autonomes, ils **génèrent des exigences que les infrastructures financières traditionnelles n'ont jamais été conçues pour satisfaire**. Ces agents requièrent des capacités de transaction continues, des micropaiements et des mécanismes de confiance programmatiques, opérant fréquemment sans intervention humaine.

Les systèmes de paiement historiques, tels que les cartes bancaires et le réseau SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication), restent conçus autour de la vérification de l'identité humaine, du traitement par lots et de plages horaires opérationnelles. À l'inverse, les stablecoins et les réseaux de règlement modernes de couche 1 et de couche 2 **offrent des infrastructures de paiement nativement adaptées aux machines, disponibles en continu et à faible latence**. Ces infrastructures permettent aux agents d'intelligence artificielle d'effectuer des règlements en temps réel pour des ressources de calcul, des données, des interfaces de programmation applicative (API) et des services.

Résultat : l'institutionnalisation d'une confiance vérifiable

À mesure que la blockchain, l'intelligence artificielle et la fintech convergent, l'attention du secteur **s'oriente d'une décentralisation idéologique vers la fiabilité à grande échelle, la responsabilité et l'intégration institutionnelle**. Le défi central de 2026 n'est plus la décentralisation à tout prix, mais la conception volontaire de mécanismes de confiance et de vérifiabilité au sein de systèmes automatisés que consommateurs comme institutions peuvent adopter en toute confiance.

Les acteurs dominants de cette nouvelle phase ne seront pas ceux qui développent des blockchains toujours plus complexes, mais ceux qui intègrent de manière transparente l'ouverture et l'interopérabilité permises par la blockchain dans les flux de travail existants, au point que les utilisateurs n'aient même pas conscience des systèmes distribués sous-jacents. L'idée autrefois mise en avant — notamment lors du cycle des memecoins de 2024 —, selon laquelle **les tokens constituaient le produit central** de l'industrie cryptomonnaie, a désormais atteint ses limites. Elle laisse place à **une infrastructure blockchain arrivée à maturité, appelée à soutenir discrètement l'économie numérique de demain**.

09 / Technologies de rupture

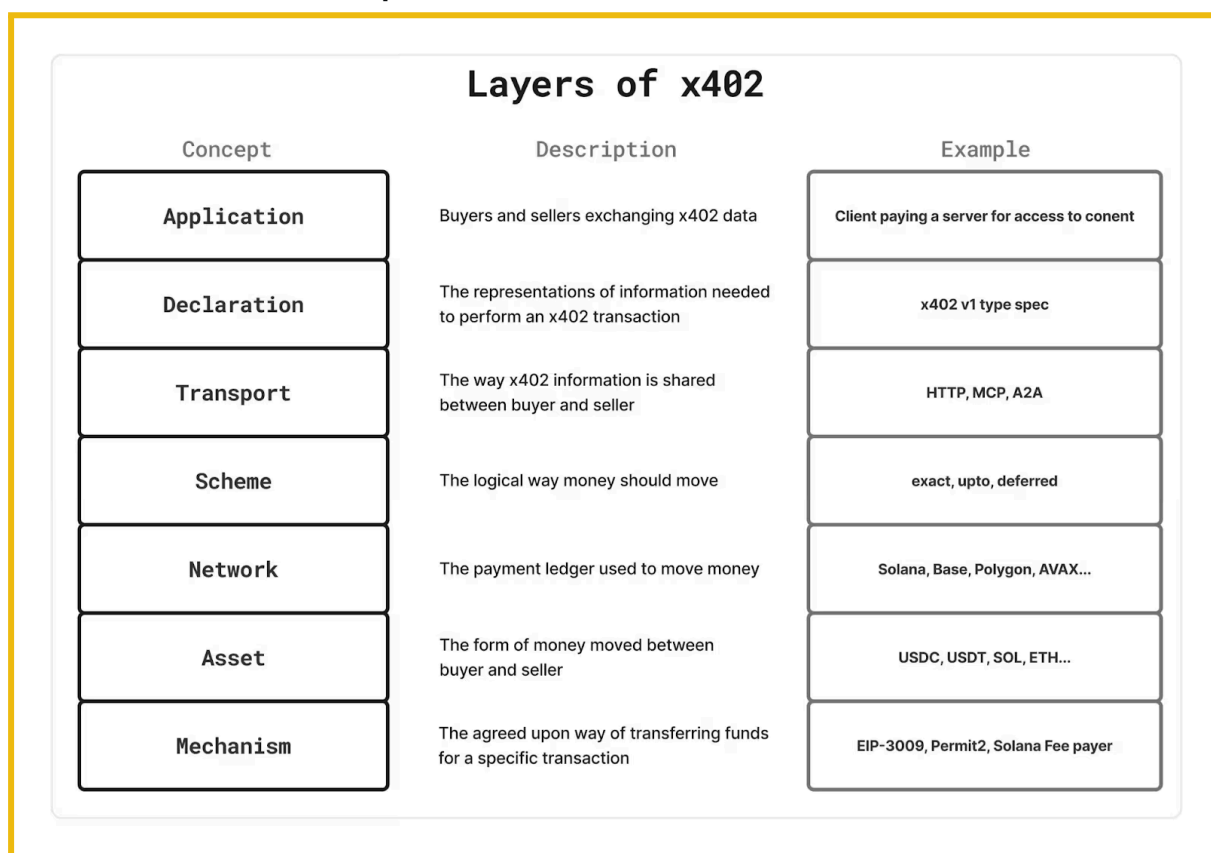
9.1 Le protocole x402

Paielements agentiques

Les agents d'IA **servent de plus en plus d'interface principale** pour les applications, les flux de travail et l'automatisation ; toutefois, les modèles actuels de facturation sur Internet continuent de s'adresser à des utilisateurs humains plutôt qu'à des agents automatisés. Jusqu'à récemment, les agents ne pouvaient ni saisir des informations de paiement ni franchir des murs payants ; avec x402, **les agents d'IA peuvent désormais payer pour n'importe quel service**.

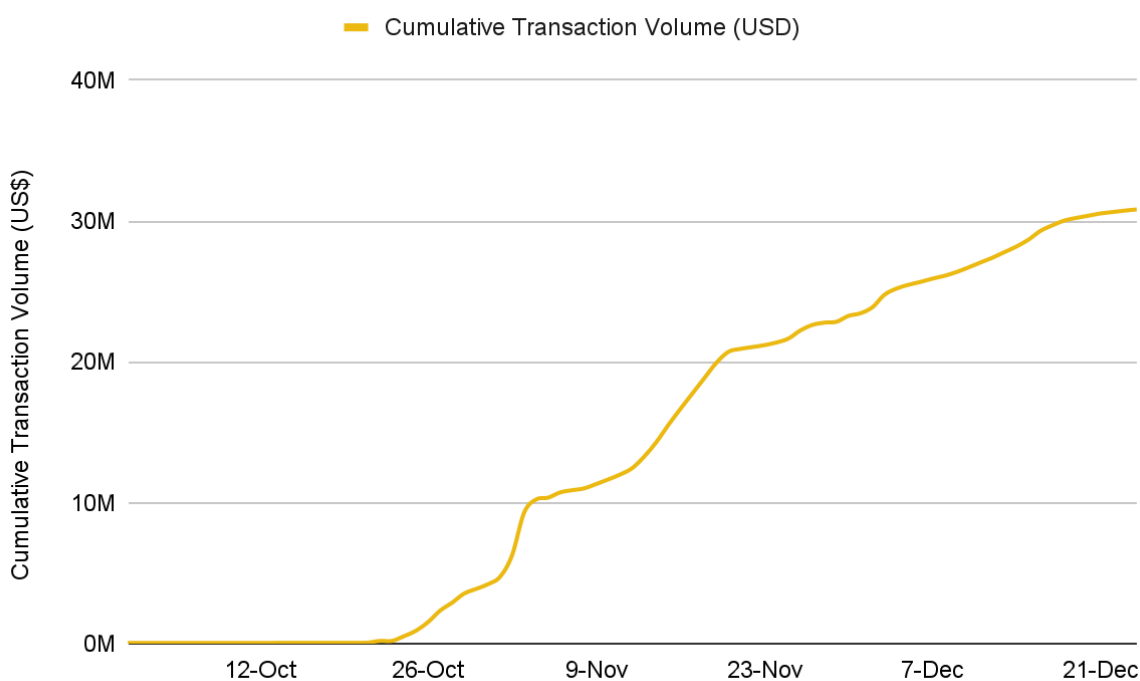
x402 intègre les paiements directement au protocole HTTP, permettant à toute API d'accepter divers tokens sur plusieurs réseaux blockchain, selon un modèle de paiement à l'appel. Avec x402, les cas d'usage deviennent pratiquement illimités, allant de modèles d'IA facturés à l'inférence, à l'accès aux données au compteur, jusqu'au commerce d'agent à agent.

Illustration 81 : couches du protocole x402



Source : x402.org, en date du 30 décembre 2025

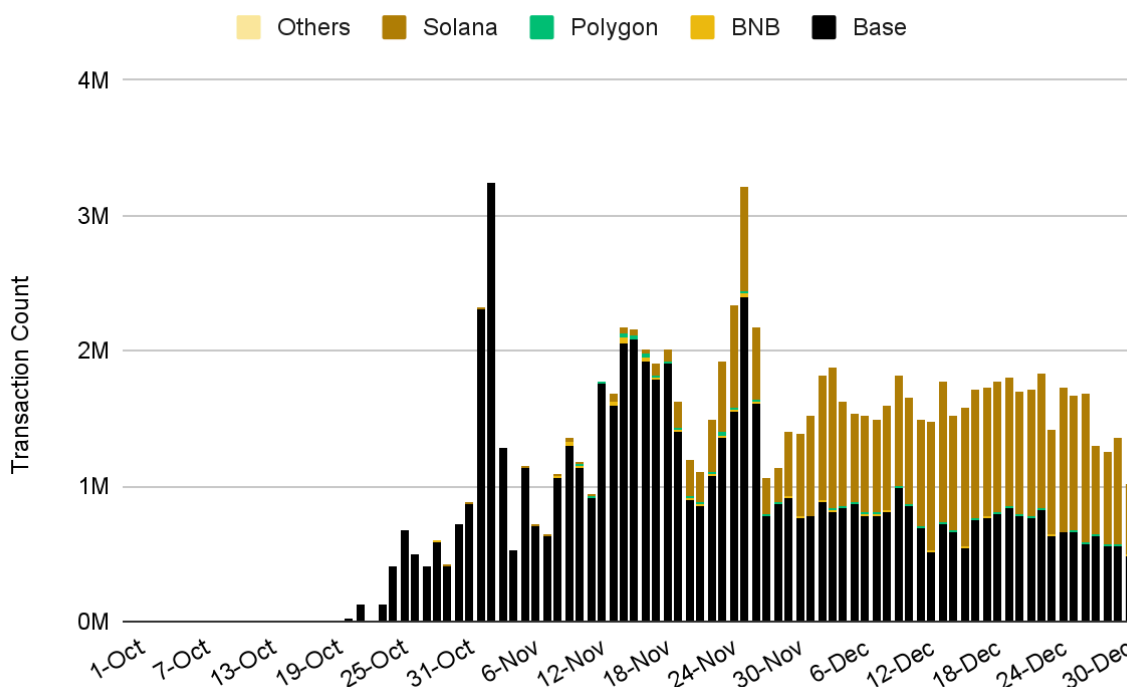
Illustration 82 : le volume cumulé des transactions x402 a dépassé 30 millions d'US\$, seulement trois mois après son lancement



Source : Dune Analytics (@hashed_official), Binance Research, en date du 30 décembre 2025

Bien que le protocole n'ait été lancé qu'en mai cette année, les volumes de transactions se sont nettement accélérés depuis octobre et ont **dépassé 30 millions d'US\$** en volume cumulé. Cela montre que x402 n'est pas un simple démonstrateur technologique, mais qu'il bénéficie d'une traction réelle et d'une adoption croissante de la part des utilisateurs comme de nombreux projets.

Illustration 83 : nombre de transactions x402 par réseau blockchain



Source : Dune Analytics (@hashed_official), Binance Research, en date du 30 décembre 2025

Base demeure la principale blockchain pour les transactions x402 ; toutefois, **Solana, qui gagne des parts de marché** depuis la fin novembre, a dépassé Base en volumes quotidiens de transactions à la fin décembre. Le nombre de transactions quotidiennes a également progressé de manière continue, **s'établissant de façon durable au-delà d'un million**. Les facilitateurs jouent un rôle clé dans la vérification et le règlement des paiements côté client, ainsi que dans la transmission des résultats au serveur, en fournissant un cadre standardisé permettant de contrôler et de confirmer les paiements entre différentes plateformes.

Parmi les facilitateurs, **Coinbase conserve une position dominante sur Base**, tandis que **Dexter et PayAI** demeurent des acteurs solides, opérant activement à la fois sur Base et sur Solana. Cet environnement concurrentiel, tant entre les réseaux qu'entre les facilitateurs, bénéficie à l'écosystème en permettant aux agents de sélectionner et d'acheminer les transactions via les fournisseurs offrant les fonctionnalités les plus adaptées.

Du point de vue des destinataires, **Questflow** confirme de manière constante sa position de plateforme la plus décentralisée, avec la plus grande diversité de destinataires. Cela souligne le rôle de Questflow en tant qu'agrégateur disposant d'un réseau de destinataires large et diversifié. En orchestrant une grande variété d'agents d'IA sur la blockchain, **Questflow permet des flux de travail automatisés et fluides, disponibles 24 h/24 et 7 j/7**, tant pour les particuliers que pour les entreprises. Ce niveau de décentralisation et de continuité opérationnelle se traduit par une efficacité et une flexibilité accrues dans le routage entre plusieurs réseaux et interfaces, favorisant une adoption plus large au sein de l'écosystème x402.

x402 V2

S'appuyant sur six mois d'adoption en conditions réelles, **x402 V2** fait franchir au protocole une étape majeure au-delà des paiements exacts par appel unique, en introduisant une identité fondée sur les portefeuilles, la découverte automatique des API, des destinataires de paiement dynamiques, une prise en charge multi-chaînes et fiduciaire via les standards CAIP, ainsi qu'un SDK entièrement modulaire pour des réseaux et schémas personnalisés. Ces améliorations rendent x402 plus extensible, interopérable et pérenne, en permettant des modèles de paiement unifiés ainsi qu'un accès fluide fondé sur les portefeuilles, tant pour les agents que pour les utilisateurs humains.

Depuis son lancement en mai 2025, x402 a **traité plus de 100 millions de paiements** à travers des API, des applications et des agents d'IA, en intégrant directement les paiements au protocole HTTP via le code de statut 402 jusque-là peu exploité. La version V2 affine l'architecture du protocole grâce à des rôles plus clairement définis, des types de données rationalisés, des mécanismes d'extension formalisés et un SDK de référence modulaire et composable, garantissant une mise en œuvre plus simple et une innovation sans fragmentation.

Sa mission fondamentale demeure inchangée : permettre à la valeur de circuler sur Internet aussi facilement que l'information, en dotant la prochaine génération de l'économie d'Internet d'une infrastructure de paiement plus propre, plus interopérable et plus résiliente.

Perspectives d'avenir

Les agents **représentent actuellement plus de 90 % des flux de transactions** au sein de l'écosystème x402, prenant en charge l'essentiel des transactions routinières à fort volume, tandis que les participants humains se concentrent sur des achats de montants plus élevés et moins fréquents. Les écosystèmes et réseaux blockchain adoptent rapidement x402, qui introduit une couche de revenus native aux machines jusqu'alors inexistante. Chaque nouvelle intégration élargit encore le périmètre du réseau, créant de nouvelles opportunités pour les agents d'accéder à une diversité de services et pour les fournisseurs de monétiser leurs offres. Malgré ces avancées significatives, le secteur demeure relativement concentré autour d'un nombre limité d'acteurs clés. À mesure que le secteur gagne en ampleur, il devient essentiel de renforcer la confiance et la sécurité au sein des flux de paiement pilotés par des agents.

9.2 Confidentialité sur la blockchain

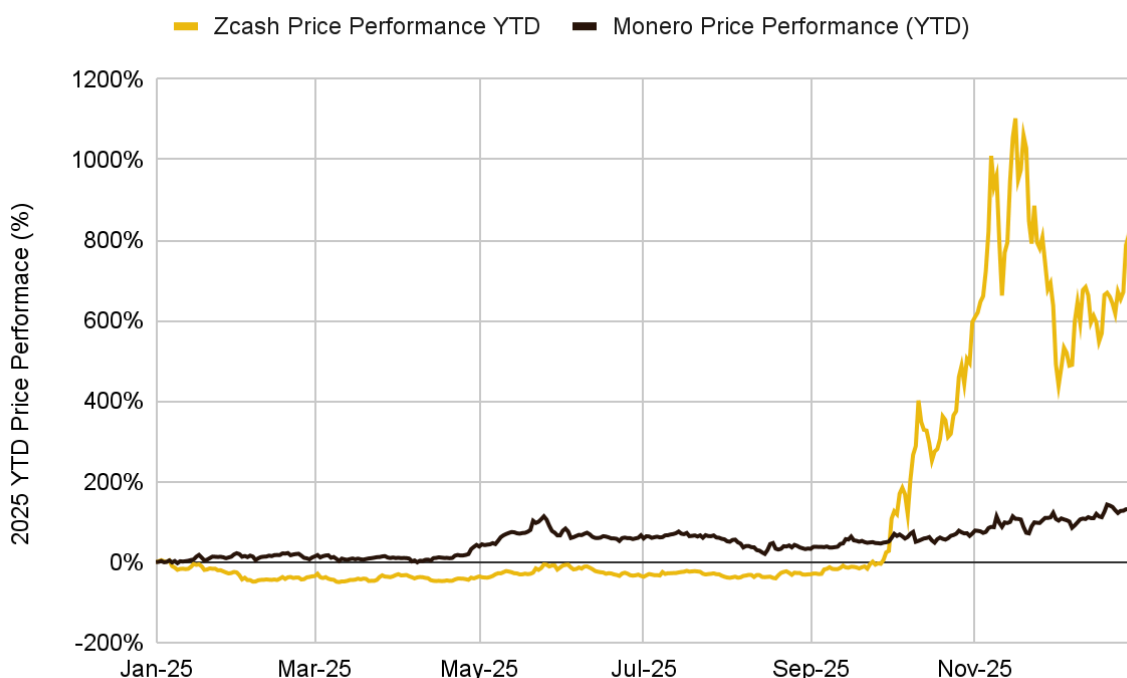
L'année 2025 a marqué un **tournant majeur dans le retour en force de la confidentialité sur la blockchain**, porté par des avancées technologiques, des évolutions réglementaires et une demande croissante des utilisateurs en matière de confidentialité, dans un contexte d'adoption grand public des cryptoactifs. À mesure que les écosystèmes blockchain arrivent à maturité, **la confidentialité cessera d'être marginale pour devenir une infrastructure essentielle**, permettant le déploiement d'applications sécurisées et évolutives tout en répondant aux exigences de conformité.

Zcash

Plusieurs **tokens axés sur la confidentialité ont connu une percée au T4 2025**, Zcash menant la charge : l'offre du « shielded pool » a **presque triplé pour atteindre environ 4,8 millions de ZEC** (près de 30 % de l'offre en circulation), tandis que les transactions entièrement privées Z-to-Z ont représenté 20 % du volume du réseau, contre des niveaux à un chiffre les années précédentes.

Cette dynamique a alimenté **une hausse de plus de 1 000 % du ZEC**, dont le prix a culminé à 674 US\$, pour une capitalisation totale d'environ 11,5 milliards d'US\$, **dépassant brièvement Monero en termes de capitalisation** (actuellement autour de 13 milliards d'US\$), avant de se replier pour clôturer l'année à environ 8,7 milliards d'US\$.

Illustration 84 : Zcash a connu une envolée historique au T4 2025, progressant de plus de 1 000 % avant de se replier pour terminer l'année avec une capitalisation d'environ 8,7 milliards d'US\$



Source : TradingView, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Les protocoles axés sur la confidentialité ont également prospéré : Railgun a traité un **volume record de 1,6 milliard d'US\$** de transactions protégées en 2025, et sa TVL a doublé au second semestre 2025, passant **d'environ 53 millions d'US\$ à 97 millions d'US\$** en fin d'année. Les volumes de HoudiniSwap sont restés élevés tout au long de 2025, avec une moyenne mensuelle d'**environ 95 millions d'US\$**, portant les volumes cumulés depuis son lancement en 2023 à plus de 2 milliards d'US\$.

Les innovations institutionnelles et à l'échelle de l'écosystème ont encore accéléré cette dynamique. La Fondation Ethereum **a mis en place une équipe dédiée à la**

confidentialité, tandis que Paxos a lancé, en partenariat avec Aleo, **un stablecoin privé conforme destiné aux institutions (USAD)**.

Les facteurs réglementaires favorables ont notamment inclus la décision de l'Office of Foreign Assets Control (OFAC), aux États-Unis, de **lever les sanctions visant Tornado Cash**, réduisant ainsi les obstacles au développement de solutions de confidentialité décentralisées. Par ailleurs, les environnements d'exécution de confiance (TEE) ont gagné en traction, **Oasis mettant l'accent sur le calcul vérifiable hors de la blockchain** pour le traitement de données confidentielles.

D'une fonctionnalité à une nécessité

Le marché accorde une importance croissante à la confidentialité sur la blockchain, désormais **perçue comme une condition indispensable à l'adoption de masse, et non plus comme une simple fonctionnalité**. À l'avenir, ces avancées devraient faire de la confidentialité sur la blockchain un levier clé pour des cas d'usage concrets — tels que les transferts internationaux, la DeFi et les systèmes d'identité — en conciliant protection des utilisateurs et alignement réglementaire. À mesure que l'adoption progresse, en particulier du côté institutionnel, on devrait assister à une poursuite de l'innovation dans les couches de confidentialité modulaires et les hubs inter-blockchains.

9.3 IA physique décentralisée (DePAI)

En 2025, l'**intelligence artificielle physique décentralisée (DePAI)** s'est imposée comme l'un des nouveaux secteurs les plus prometteurs de l'écosystème crypto, en s'appuyant sur les fondations du DePIN pour apporter une coordination décentralisée à des robots et machines autonomes opérant dans le monde physique. La DePAI étend le modèle DePIN, historiquement centré sur des ressources passives (calcul, stockage, énergie), vers des **systèmes agentiques** — robots, humanoïdes, drones et véhicules capables de percevoir leur environnement, de prendre des décisions et d'agir dans le monde physique, tout en étant coordonnés et incités via des tokens sur la blockchain.

Le concept a gagné en visibilité grand public après que le PDG de NVIDIA, Jensen Huang, a mis en avant l'« IA physique » lors du CES en janvier 2025, Messari formalisant par la suite la **DePAI** comme son équivalent décentralisé. Les avancées réalisées dans les modèles multimodaux vision-langage-action (VLA) — notamment **Helix de Figure AI**, publié en février 2025 — ont permis aux robots de comprendre le langage naturel, d'interpréter des scènes complexes et d'exécuter des tâches de dextérité, accélérant les projets pilotes dans la logistique, l'industrie manufacturière et la livraison.

La pile DePAI repose sur sept couches critiques :

- **Matériel** : robots humanoïdes (p. ex. Tesla Optimus, la flotte de Figure).
- **Logiciel** : IA agentique pour la planification et l'exécution autonomes.
- **Données** : données de mouvement issues du monde physique, collectées de manière participative (projets tels que NATIX, Hivemapper, Sapien).

- **Intelligence spatiale** : modèles 3D décentralisés du monde (p. ex. Posemesh d'Auki).
- **Infrastructure** : réseaux DePIN fournissant du calcul, de l'énergie et du stockage.
- **Économie des machines** : protocoles d'interopérabilité, de mécanismes d'incitation et de preuve de travail physique (Proof of Physical Work, p. ex. peaq).
- **Organisations** : DAO permettant la propriété communautaire et la gouvernance (p. ex. XMAQUINA).

Malgré les progrès réalisés en matière d'infrastructure, plusieurs défis clés subsistent : la rareté des données de haute qualité, le franchissement de l'écart entre simulation et réalité, l'intensité capitalistique, ainsi que les enjeux réglementaires et de sécurité. Néanmoins, en 2025, la DePAI est passée du stade conceptuel à une première réalité opérationnelle, jetant les bases de l'**économie décentralisée des machines**, dans laquelle des agents autonomes peuvent créer de la valeur vérifiable, opérer de manière souveraine et distribuer équitablement les récompenses aux participants à l'échelle mondiale.

OpenMind : système d'exploitation pour robots intégrant l'IA

OpenMind est un **système d'exploitation open source** conçu pour l'intelligence incarnée (Embodied Intelligence) et le contrôle robotique, avec pour ambition de créer le premier environnement et la première plateforme de développement décentralisés au monde dédiés aux systèmes d'exploitation robotiques. Le système comprend deux composants principaux : **OMI, un environnement d'exécution modulaire et open source pour agents d'IA**, conçu pour orchestrer les chaînes de perception, de planification et d'action pour des robots physiques comme numériques ; et **Fabric, une couche de coordination qui intègre des ressources de cloud computing, des modèles d'IA et des robots physiques** au sein d'une plateforme unifiée permettant un contrôle et un entraînement robotiques fluides.

OpenMind se trouve actuellement à un **stade précoce de développement**, décrit comme « techniquement faisable, mais pas encore déployé commercialement ». Le projet a noué des collaborations avec des partenaires open hardware tels qu'Unitree, Ubtech et TurtleBot, ainsi qu'avec des institutions académiques, dont Stanford, Oxford et Seoul Robotics, principalement axées sur l'enseignement et la validation par la recherche. Cependant, il n'a pas encore atteint une adoption industrielle. À ce stade, une version de test de l'application a été lancée, mais des fonctionnalités clés — notamment les mécanismes d'incitation et de gestion des tâches — restent à un stade initial de développement. À l'heure actuelle, OpenMind ne génère aucun revenu et bénéficie d'environ 20 millions d'US\$ de financements en phase d'amorçage.

Peaq : infrastructure pour l'économie des machines

Peaq est une blockchain de couche 1 **conçue pour les DePIN et les actifs réels liés aux machines** (Machine Real-World Assets, MRWA). Elle facilite la tokenisation d'équipements et d'infrastructures physiques, en les transformant en agents économiques autonomes capables d'interagir, d'effectuer des transactions et de générer des revenus au sein d'un écosystème décentralisé — donnant naissance à une véritable « économie des objets ».

Peaq prend actuellement en charge un réseau de plus de 50 projets actifs et intègre plus de 6 millions de machines, de véhicules et de robots au sein de son écosystème.

Peaq a été créée sur la base du cadre Substrate de Parity. Elle est compatible avec EVM et propose des smart contracts WebAssembly basés sur Rust, qui répondent aux besoins d'une grande diversité de développeurs. Son réseau principal est optimisé de manière à exécuter des opérations à haut volume et faible latence, avec un débit allant de 10 000 à 100 000 transactions par seconde. En juillet, Peaq a démontré des capacités de mise à l'échelle élastique sur le réseau de test, atteignant un pic de 49 407 transactions par seconde, avec un temps de bloc de 500 millisecondes. Afin de renforcer la collaboration inter-blockchains, Peaq s'est intégré à LayerZero pour accéder à la liquidité et aux données de plus de 90 blockchains, permettant des interactions omnichain fluides pour ses DePIN.

Au second semestre, le réseau Peaq a enregistré une **adoption concrète croissante**, marquée par le lancement de MachineX, le premier DEX construit sur Peaq spécifiquement pour l'économie des machines. **MachineX a généré 29,8 millions d'US\$** de revenus au cours du troisième trimestre. Par ailleurs, en novembre, la **première ferme robotisée tokenisée** au monde est entrée en production sur Peaq, distribuant, via le réseau, les paiements issus d'une ferme verticale semi-automatisée située à Hong Kong à ses détenteurs de tokens. À mesure que le marché des DePIN arrive à maturité, l'infrastructure spécialisée de Peaq, sa boîte à outils modulaire et sa gouvernance centrée sur la communauté continuent de la positionner comme un leader potentiel du secteur. Si le projet gagne en dynamique et en traction, la croissance principalement tirée par les mécanismes d'incitation dans le cadre de la campagne Get Real demeure non durable, et un horizon plus long sera nécessaire pour déterminer si les revenus générés reflètent une expansion véritable et soutenue.

Dynamique plus large de la DePAI

En 2025, plusieurs projets ont affiché des avancées tangibles dans le rapprochement entre les infrastructures DePIN et des applications d'IA opérant dans le monde physique. **NATIX** a renforcé sa vision DePAI grâce au dispositif VX360, permettant aux propriétaires de Tesla de contribuer à des séquences de conduite à 360° de haute fidélité afin d'alimenter des jeux de données visuels évolutifs utilisés pour l'autonomie, les villes intelligentes et l'entraînement de l'IA physique — le tout soutenu par des **campagnes telles que VX360 Accelerate** (octobre–novembre 2025, proposant des remises, des récompenses en \$NATIX et des airdrops pour les kilomètres urbains transmis), lesquelles ont entraîné des destructions de tokens, une croissance du nombre d'utilisateurs (dépassant 255 000 à 257 000 contributeurs) et une collecte participative de données contribuant à améliorer la sécurité des véhicules autonomes et des systèmes robotiques.

Aethir a consolidé son rôle dans le calcul GPU décentralisé, en alimentant des charges de travail liées à l'IA physique et à la robotique, dans un contexte d'adoption croissante par les entreprises, avec un ARR record dépassant 147 millions d'US\$ (dont des **revenus du troisième trimestre 2025 supérieurs à 39,8 millions d'US\$**), ainsi que des **prévisions** mettant en avant des réseaux décentralisés destinés à des systèmes agentiques résilients à faible latence et au traitement en temps réel pour la mise à l'échelle de la robotique.

Des facteurs réglementaires favorables ont accéléré l'expérimentation, notamment à travers le **protocole d'accord (MoU) signé le 16 octobre 2025 entre Peaq et la Dubai's**

Virtual Assets Regulatory Authority (VARA) lors de GITEX GLOBAL, lequel a reconnu la Machine Economy Free Zone (MEFZ) comme un bac à sable dédié à la robotique sur la blockchain, aux DePIN et aux machines tokenisées — facilitant l'orientation en matière de licences, le partage de données, le développement des talents et le déploiement de projets pilotes conformes à la réglementation au sein d'un pôle d'innovation de premier plan.

Ces évolutions soulignent le recentrage de la DePAI vers des projets pilotes opérationnels et une meilleure coordination des écosystèmes, même si les déploiements de robots humanoïdes à grande échelle restent pour l'instant cantonnés à des environnements contrôlés, la commercialisation à plus grande échelle demeurant à l'horizon.

10 / Adoption institutionnelle

10.1 La convergence TradFi–DeFi

En 2025, le paysage financier a connu une évolution marquée, à mesure que la finance traditionnelle et la finance décentralisée s'entrecroisent et s'intègrent de plus en plus étroitement. Cette convergence ouvre de nouvelles opportunités en matière d'innovation, d'efficacité et d'accessibilité, redéfinissant les modalités d'échange et de gestion de la valeur sur les marchés mondiaux.

Les cryptoactifs comme garantie pour la TradFi

Dans les développements récents, **cinq grandes banques américaines** — Bank of America, J.P. Morgan, BNY Mellon, Wells Fargo et Citibank — ont lancé ou expérimentent des **produits de crédit adossés au Bitcoin**. Ces offres permettent aux clients d'emprunter des liquidités tout en conservant leurs bitcoins sur le long terme, évitant ainsi des cessions imposables. L'intégration de solutions de conservation de niveau institutionnel et de cadres de conformité marque une étape majeure dans la normalisation de la finance crypto.

Les analystes anticipent que d'autres grandes institutions financières, dont Charles Schwab, Goldman Sachs et Morgan Stanley, se préparent à proposer des produits de prêt similaires, adossés au Bitcoin. À mesure que l'adoption institutionnelle s'accélère, **le prêt adossé à des cryptoactifs est appelé à devenir une fonctionnalité standard** des services bancaires privés et commerciaux à travers les États-Unis.

- En octobre 2025, **J.P. Morgan aurait commencé à accepter du Bitcoin et de l'Ethereum comme garanties** pour des prêts, plutôt que de s'en tenir à une exposition purement synthétique, marquant une étape significative dans la reconnaissance des cryptomonnaies comme actifs de qualité financière au sein d'un grand établissement bancaire.
- En décembre, **Bank of America a lancé de nouveaux prêts adossés au Bitcoin**, conçus pour ses clients à patrimoine élevé et institutionnels.

Flux de données hybrides

On observe également une multiplication des partenariats entre des institutions de la TradFi et des acteurs Web3 natifs, intégrant et adoptant activement les technologies blockchain pour alimenter des flux de données.

- **Chainlink a intégré les données ICE Consolidated Feed afin de fournir des taux de change et des cours des métaux précieux**, permettant leur diffusion sur la blockchain via Chainlink Data Streams. Cette avancée constitue une étape majeure dans l'accélération de l'adoption grand public de la finance sur la blockchain.
- Google a enrichi sa plateforme Google Finance en s'appuyant sur l'IA pour introduire des capacités de recherche avancées, tout en **intégrant des données de marché issues de marchés prédictifs de premier plan, tels que Polymarket et Kalshi**.

ETF indexés sur les cryptoactifs

Les ETF constituent un produit financier traditionnel bien établi, réglementé et négocié sur les marchés boursiers conventionnels, familier tant aux investisseurs institutionnels qu'aux investisseurs particuliers. En combinant certains de ces éléments et en les associant à des actifs liés aux cryptos, il est possible de créer un produit financier hybride qui s'appuie sur les atouts conjoints de la TradFi et de la DeFi. Cette convergence favorise une adoption plus large, une amélioration de la liquidité et un meilleur accès des investisseurs aux marchés crypto via des infrastructures TradFi familières.

- **ETF crypto** : on recense actuellement **155 dépôts d'ETP crypto**, couvrant 35 actifs numériques différents, et ce nombre **devrait atteindre 200 d'ici mi-2026**, porté principalement par le Bitcoin, l'Ethereum, le XRP et Solana. Un exemple convaincant de la synergie entre les mécanismes de génération de rendement de la DeFi et les canaux de distribution de la TradFi est celui des ETF de staking, qui permettent aux investisseurs de **participer à des flux de revenus issus de la DeFi** via des canaux réglementés et de confiance.
- **Indices suivant les cryptomonnaies et les actions liées aux cryptoactifs** : en collaboration avec Dinari, fournisseur de premier plan de titres publics américains tokenisés, S&P Global a développé **l'indice S&P Digital Markets 50**, conçu pour représenter de manière exhaustive l'écosystème crypto en combinant une sélection diversifiée de cryptomonnaies et d'actions cotées liées aux cryptoactifs au sein d'un indice de référence unique, suivi via l'émission d'un token.
- **Panier de cryptomonnaies** : le **Galaxy Crypto Index Fund** a pour objectif d'offrir aux investisseurs une exposition au segment le plus vaste et le plus liquide du marché des cryptomonnaies. Les constituants du fonds et leurs pondérations sont sélectionnés parmi les 25 premières cryptomonnaies par capitalisation de marché, conformément à la méthodologie et aux règles définies par Bloomberg, et font l'objet d'un rééquilibrage mensuel. Cette approche permet de garantir que le **fonds reste concentré sur des actifs numériques de premier plan**, bénéficiant d'une présence de marché et d'une liquidité significatives.

10.2 Fonds monétaires sur la blockchain

Les fonds monétaires (MMF) tokenisés ne sont plus de simples concepts théoriques ; il s'agit de fonds pleinement réglementés, distribués via un mécanisme plus rapide et plus flexible, qui se rapproche d'une adoption à grande échelle. Ces MMF s'imposent comme des **équivalents de trésorerie de nouvelle génération**, offrant aux institutions des règlements plus rapides, une plus grande flexibilité en matière de garanties et une auditabilité renforcée. Ils constituent désormais l'un des principaux moteurs de la tokenisation des RWA, avec un triplement des actifs totaux par rapport à l'année précédente (au total, plus de **9 milliards d'US\$ d'actifs** ont désormais été tokenisés), sous l'effet d'un fort intérêt de la part des principaux acteurs financiers. **Les projets pilotes récents** menés cette année par J.P. Morgan, Franklin Templeton, DBS, Ripple, UBS, Goldman Sachs et BNY Mellon illustrent une dynamique croissante en faveur des outils de liquidité sur la blockchain appliqués aux opérations sur bons du Trésor.

- La branche de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co. lance son tout premier fonds monétaire tokenisé construit sur Ethereum, baptisé **My OnChain Net Yield Fund, ou MONY**. Ouvert aux investisseurs qualifiés, ce fonds leur permet de

percevoir un rendement tout en détenant le token sur la blockchain, avec un investissement minimum de 1 million d'US\$.

- Franklin Templeton a lancé en 2021 le **premier fonds commun de placement enregistré aux États-Unis** intégrant la technologie blockchain, suivi en 2024 du premier fonds UCITS entièrement tokenisé au Luxembourg, avant d'obtenir, en 2025, l'approbation réglementaire pour introduire à Singapour le premier fonds tokenisé destiné aux investisseurs particuliers, reposant sur le registre XRP.
- The Bank of New York Mellon Corporation et Goldman Sachs ont collaboré pour tirer parti de la technologie blockchain de Goldman Sachs afin d'enregistrer la détention par les clients de certains fonds monétaires. Ce partenariat constitue une avancée significative dans **l'amélioration de l'utilité et de la transférabilité des parts de MMF**. Il s'agit du premier cas aux États-Unis où des sociétés de gestion ont permis la **souscription de parts de fonds monétaires via les plateformes LiquidityDirectSM et Digital Asset de BNY**, la valeur de ces parts étant représentée au moyen d'une tokenisation par enregistrement miroir, s'appuyant sur la technologie DAP® de Goldman Sachs.
- UBS Asset Management a lancé le « **UBS USD Money Market Investment Fund Token** » (**uMINT**), un produit d'investissement monétaire construit sur la technologie de registre distribué Ethereum. Introduit en novembre 2024, uMINT s'appuie sur la blockchain afin d'améliorer l'accessibilité et l'efficacité de l'investissement sur les marchés monétaires.

Illustration 85 : comparaison entre les fonds monétaires traditionnels et les fonds monétaires tokenisés

Caractéristique	MMF traditionnel	MMF tokenisé
Vitesse de règlement	T+1 ou T+2	Quasi temps réel
Utilisation comme garantie	Limitée	Forte composabilité et utilisable en DeFi
Piste d'audit	Rapprochement manuel	Immuable et transparente sur la blockchain
Rendement	Oui	Oui
Programmabilité	Aucune	Oui
Conservation	Gérée par un dépositaire	Gérée par un dépositaire ou en auto-conservation

Transférabilité	Dépend des règles juridiques et des systèmes hérités	Logique intégrée
------------------------	--	------------------

Source : CFA Institute, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

Ensemble, ces parts de fonds monétaires basées sur la blockchain **permettent des transferts quasi en temps réel, une réutilisation accrue des garanties et une conformité simplifiée** grâce à des registres immuables, tout en préservant le rendement et en réduisant l'inefficacité liée aux liquidités immobilisées. Lorsqu'ils sont déployés de manière effective, les fonds monétaires tokenisés offrent les avantages de la génération de rendement, d'une transparence accrue, d'une efficacité opérationnelle renforcée et d'une liquidité en temps réel, le tout au sein d'un cadre familier pour les investisseurs institutionnels.

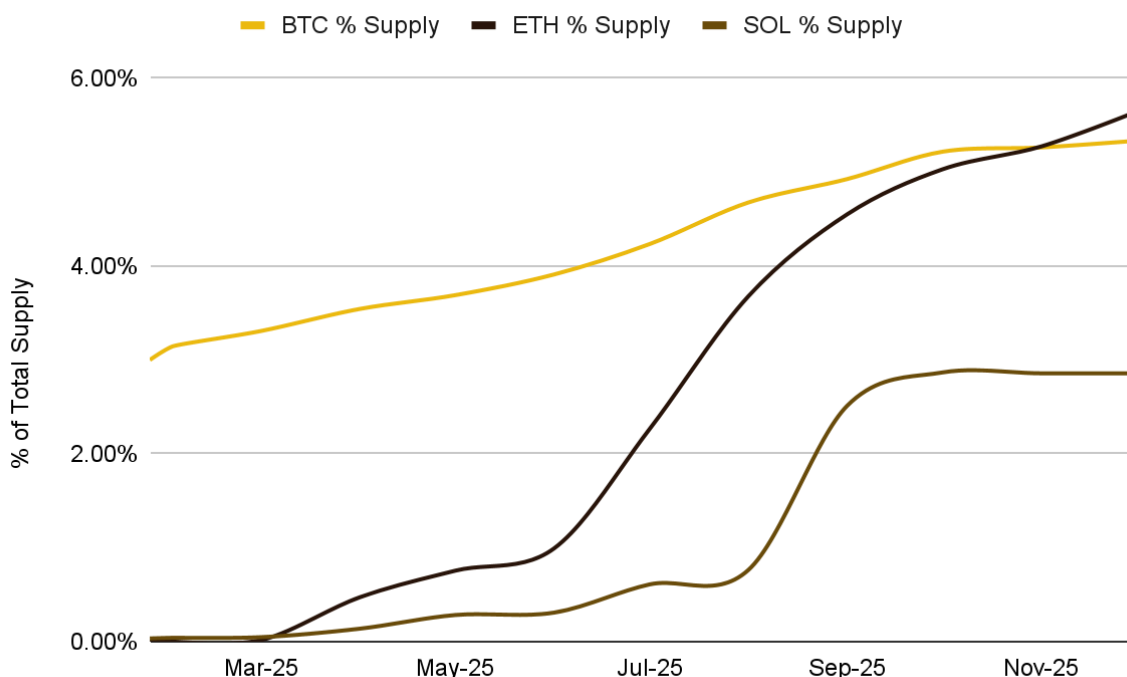
Toutefois, leur adoption à grande échelle se heurte encore à plusieurs défis, notamment en matière de conservation et d'interopérabilité, d'incertitudes réglementaires, ainsi qu'à une intégration limitée de la blockchain au sein des infrastructures financières existantes. Une fois ces obstacles levés, les fonds monétaires tokenisés sont appelés à jouer un rôle clé dans le marché plus large de la tokenisation des actifs financiers, en faisant le lien entre la TradFi et l'écosystème des actifs numériques, et en définissant de nouveaux standards pour une gestion de trésorerie plus efficace, plus accessible et plus résiliente.

10.3 Trésoreries en actifs numériques

Les entreprises cotées américaines intègrent de plus en plus les actifs numériques dans leurs stratégies de trésorerie d'entreprise. Qualifiées d'entreprises de trésorerie en actifs numériques (Digital Asset Treasury, DAT), ces organisations redéfinissent leurs modèles économiques en **mettant l'accent sur l'accumulation à long terme de réserves substantielles d'actifs numériques**, tout en mettant en œuvre des stratégies de trading avancées visant à améliorer les rendements.

Si les stratégies de type DAT ne sont pas nouvelles parmi les entreprises cotées aux États-Unis, le rythme récent des déploiements de capitaux vers ces investissements s'est révélé particulièrement marqué. En 2021, moins de dix entreprises détenaient du Bitcoin dans leur trésorerie. Aujourd'hui, **plus de 190 entreprises cotées** ont adopté des stratégies DAT, la majorité se concentrant sur des trésoreries en BTC, les autres privilégiant des actifs numériques alternatifs. Au total, ces entreprises détiendraient plus de 122 milliards d'US\$ en actifs numériques.

Illustration 86 : la détention d'actifs numériques par les entreprises cotées a fortement progressé en 2025, l'ETH dépassant le BTC en part de l'offre



Source : Bitcoin Treasuries, Strategic ETH Reserve, Blockworks, Binance Research, en date du 30 décembre 2025

L'année 2026 pourrait s'avérer difficile pour les entreprises adoptant des stratégies de trésorerie en actifs numériques, dans un **contexte de saturation du marché et de pressions sur les valorisations**, les prix des cryptoactifs s'essouffant et certaines entreprises peinant à maintenir des valorisations de marché supérieures à la valeur de leurs avoirs en cryptoactifs, au risque d'un repli marqué. De nombreuses entreprises ont adopté une stratégie consistant à accumuler des actifs numériques à des fins essentiellement marketing, sans disposer de cadres financiers suffisamment solides pour soutenir une croissance durable. En conséquence, certaines ont été contraintes de liquider des actifs afin de couvrir leurs dépenses opérationnelles, tout en rencontrant simultanément des difficultés pour lever des capitaux supplémentaires destinés à accroître leurs positions en actifs numériques. Cette situation met en lumière les limites intrinsèques des approches de type « buy and hold » qui n'intègrent pas de mécanismes de génération de rendement.

L'émergence **d'ETF crypto réglementés générateurs de revenus** — en particulier à la suite de l'assouplissement de la réglementation américaine autorisant les revenus issus du staking — constitue **un défi concurrentiel majeur**. Les investisseurs privilégient de plus en plus ces véhicules d'investissement plus simples et plus transparents, par rapport aux entreprises DAT, qui offrent une exposition à effet de levier aux actifs sous-jacents, caractérisés par une forte volatilité. Malgré ces défis, **des acteurs entrés précocement tels que Strategy et Bitmine sont bien positionnés** pour résister aux pressions de marché, grâce à leur avantage de pionnier et à la solidité de leurs réserves de capital. Cette solidité financière leur permet d'acquérir des entreprises DAT plus petites et en

difficulté, renforçant ainsi leurs positions en actifs numériques et contribuant à la consolidation du secteur.

11 / Réglementation et politiques publiques

Le second semestre 2025 a marqué **un tournant majeur pour l'industrie des actifs numériques**. La politique américaine en matière de cryptoactifs s'est orientée vers **un cadre fédéral plus lisible** avec l'adoption du GENIUS Act, tandis que le Congrès poursuit les débats sur des réformes plus larges de la structure des marchés. Parallèlement, l'Union européenne et les principaux pôles asiatiques **sont passés de la phase d'élaboration des politiques à une surveillance active des marchés**.

Illustration 87 : matrice des principales politiques de régulation des cryptoactifs

Paramètre	États-Unis	Union européenne	Hong Kong	Singapour
Position réglementaire	Degré de préparation opérationnelle : accent mis sur l'élaboration des règles d'application du GENIUS Act et sur le réalignement des compétences entre la SEC et la CFTC.	Standardisation : traitement des divergences d'interprétation et de pratiques de supervision entre les États membres afin de garantir des conditions de concurrence équitables.	Pôle institutionnel : facilitation proactive de l'entrée sur le marché des émetteurs de FRS (stablecoins référencés à une monnaie fiduciaire) dans le cadre de la nouvelle ordonnance.	Consolidation : Filtrage réglementaire exigeant privilégiant la qualité plutôt que la quantité dans l'écosystème des DTSP.
Activité législative	Mise en œuvre du GENIUS Act : les régulateurs (OCC/Réserve fédérale) finalisent les règles d'application ; la norme comptable SAB 121 a été abrogée.	Application de DORA : les normes de gestion des risques TIC sont devenues obligatoires pour l'ensemble des CASP à compter du 17 janvier 2025 .	Ordonnance sur les stablecoins (1er août) : démarrage officiel du régime de licences ; obligation d'incorporation à Hong Kong pour les émetteurs.	FSMA – Partie 9 (30 juin) : entrée en application complète pour les DTSP servant des clients étrangers, sans période de transition.
Cadre applicable aux stablecoins	Normes fédérales : exigence de réserves à 100 % (USD/bons du Trésor) ; les audits mensuels se sont imposés en tant que norme du secteur.	Rotation vers les actifs conformes : les tokens non conformes à MiCA (comme certaines paires USDT) ont fait l'objet de delistings de facto au profit d'EMT réglementés.	Licence FRS : plancher de capital minimum de 25 millions de HK\$ et droits de remboursement à la valeur nominale pour l'accès des investisseurs particuliers.	Double supervision stricte : les émetteurs de stablecoins sont désormais soumis à la double supervision du PS Act et de la FSMA pour leurs opérations à l'échelle mondiale.

DeFi/NFT	Virage vers un régime de « zone de sécurité juridique » : la SEC étudie la mise en place de « tests de maturité » à durée limitée pour les réseaux décentralisés.	Préparation post-MiCA : la Commission continue d'évaluer, conformément à l'article 142 de MiCA, la nécessité de mesures supplémentaires pour les domaines non couverts de façon exhaustive par le règlement (notamment la DeFi, le prêt/emprunt et les NFT).	Soutien au Web3 : lancement de bacs à sable réglementaires pour la reconnaissance juridique des DAO et la tokenisation des RWA.	Focalisation du périmètre : les DEX et les interfaces front-end de la DeFi sont tenus de se conformer à des exigences strictes en matière d'AML/KYC, ou de cesser leurs activités à Singapour.
Répercussions sur le marché	Montée en puissance de la TradFi : intérêt croissant des acteurs de la TradFi pour les réserves de stablecoins et les services de conservation.	Succès du passeport européen : la première vague de CASP a entamé des opérations transfrontalières sous licence unique.	Leadership régional : domination croissante de la région APAC dans les nouvelles immatriculations d'entreprises liées aux stablecoins.	Virage institutionnel : Le profil de pôle de Singapour a évolué vers des activités de gros, reflétant à la fois l'orientation des politiques publiques et une consolidation menée par le marché parmi les acteurs tournés vers les particuliers.

Source : Bloomberg, Binance Research, en date du 31 décembre 2025

11.1 États-Unis : un tournant majeur

Au second semestre 2025, l'environnement réglementaire américain des actifs numériques est entré dans une phase de changement accéléré, marquée par une intensification de l'activité législative et par des signaux plus clairs d'une possible transition vers un cadre fédéral plus structuré. Sous l'administration actuelle, la communication des pouvoirs publics met de plus en plus l'accent sur la clarté réglementaire et l'innovation, tout en maintenant des priorités fortes en matière d'intégrité des marchés, de protection des consommateurs et de lutte contre les risques de financement illicite. Ensemble, ces développements traduisent la volonté de positionner les États-Unis comme une juridiction de premier plan pour une activité responsable dans le domaine des actifs numériques.

- **Le GENIUS Act (signé le 18 juillet 2025) :** Le *Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act* a instauré le premier cadre de supervision fédéral applicable aux « stablecoins de paiement ». La loi impose une **couverture de réserves à 100 %** en actifs liquides de haute qualité (notamment des US\$ et des bons du Trésor à court terme) et **requiert des examens publics mensuels**. Elle a également précisé que les stablecoins de paiement éligibles, émis par des entités

autorisées, sont exclus du champ des valeurs mobilières (« securities ») au sens du droit fédéral américain. Cette loi, conjuguée aux dynamiques de marché plus larges, a constitué un facteur clé de l'expansion du marché mondial des stablecoins, dont la taille était estimée **entre 308 et 310 milliards d'US\$** à la fin de l'année.

- **Allègement réglementaire pour la DeFi et annulation via la CRA :** Dans une avancée majeure en faveur de la décentralisation, le Congrès a utilisé le **Congressional Review Act (CRA)** pour annuler formellement les obligations de déclaration fiscale applicables aux intermédiaires assimilés à des courtiers (« broker reporting »), publiées par l'IRS en décembre 2024. Cette décision **a supprimé les obligations de déclaration spécifiques à la DeFi** (y compris la déclaration attendue des produits bruts via le formulaire 1099-DA, dont l'entrée en vigueur était prévue ultérieurement), tandis que les règles plus larges de déclaration applicables aux intermédiaires dépositaires d'actifs numériques demeurent en vigueur. Cette abrogation **reconnaît que les protocoles décentralisés ne s'inscrivent pas dans le modèle traditionnel de courtage**, réduisant sensiblement les charges de conformité tout en préservant l'ethos décentralisé du secteur.
- **Normes génériques de listing de la SEC pour les ETF spot :** En septembre 2025, la SEC a approuvé une **modification de règle** applicable au NYSE, au Nasdaq et à Cboe, établissant des **normes génériques de listing** pour certains ETP structurés en trusts adossés à des matières premières spot, y compris des actifs numériques. Cela a mis fin au processus d'examen au cas par cas en vigueur depuis une décennie, réduisant les délais d'approbation des ETF de plus de 240 jours à un **maximum de 75 jours**. Cette procédure simplifiée a entraîné une hausse marquée des dépôts de dossiers pour des ETF altcoins diversifiés, notamment sur **Solana (SOL), XRP et Dogecoin (DOGE)**.
- **Intégration institutionnelle et SAB 121 :** La clarté réglementaire a été renforcée par la publication par la SEC du SAB 122, qui a abrogé le SAB 121, **assouplissant une exigence clé de comptabilisation au bilan** qui alourdissait les contraintes de capital et de gestion des risques pour certains acteurs de la conservation. En parallèle, les exigences de transparence des réserves et d'assurance prévues par le GENIUS Act **ont contribué à créer un environnement plus favorable à la participation institutionnelle** aux produits d'actifs numériques réglementés aux États-Unis.

11.2 Union européenne : la phase de mise en œuvre de MiCA

À mesure que le règlement *Markets in Crypto-Assets (MiCA)* entrait dans sa deuxième année d'application, le second semestre 2025 s'est concentré sur la convergence opérationnelle au sein des 27 États membres.

- **Consolidation des stablecoins :** le marché a connu une « **rotation induite par MiCA** ». À la suite de l'entrée en application complète des règles relatives aux stablecoins, **les plateformes d'échange ont de plus en plus procédé à des delistings de stablecoins non conformes** pour les utilisateurs de l'EEE, favorisant

un recours accru à des offres de stablecoins autorisées au titre de MiCA. Cela a conduit à un marché bifurqué, dans lequel seuls les tokens référencés à des actifs (Asset-Referenced Tokens, ART) et les tokens de monnaie électronique (E-Money Tokens, EMT) pouvaient être commercialisés légalement auprès des résidents de l'Union européenne.

- **Application de DORA (17 janvier 2025) :** Le *Digital Operational Resilience Act (DORA)* est devenu pleinement applicable. L'ensemble des prestataires de services sur cryptoactifs (CASP) agréés sont désormais tenus de respecter des normes strictes en matière de cybersécurité, de déclaration des incidents et de tests de résistance. Des exigences de test avancées — notamment les tests d'intrusion pilotés par la menace (TLPT) — s'appliquent à certaines entités désignées par les autorités compétentes sur la base de critères de supervision, et **peuvent contribuer à une hausse des coûts de conformité, influençant l'activité de fusions-acquisitions (M&A).**
- **Fin des régimes de droits acquis :** Plusieurs juridictions, dont l'Allemagne et la Lituanie, ont commencé à mettre fin à leurs **périodes transitoires de « grandfathering »**. Cette évolution a contraint les acteurs historiques — dont beaucoup opéraient sous d'anciens régimes nationaux — à obtenir une licence MiCA complète ou à cesser leurs activités avant la fin de l'année.

11.3 Émirats arabes unis : licence mondiale de Binance sous l'ADGM

En décembre 2025, la Financial Services Regulatory Authority (FSRA) d'Abu Dhabi Global Market (ADGM) **a accordé à Binance une autorisation complète** pour sa plateforme mondiale Binance.com, dans le cadre d'un dispositif réglementaire exhaustif — faisant de Binance **la première grande plateforme d'échange crypto à obtenir une telle licence.**

Couvrant des **activités d'échange, de compensation, de courtage et de conservation** via trois entités réglementées — reflétant l'infrastructure des marchés financiers traditionnels, avec une séparation des fonctions visant à renforcer la gestion des risques et la supervision — cette étape clé consolide la position de l'ADGM en tant que pôle international de premier plan pour l'innovation conforme dans le domaine des actifs numériques. Ce dispositif apporte une clarté réglementaire, des normes élevées de gouvernance, de protection des consommateurs et de conformité AML/CFT, tout en permettant un accès mondial fluide et une participation institutionnelle accrue.

Les implications plus larges incluent l'accélération de **l'émergence des Émirats arabes unis en tant que centre de premier plan pour la crypto et la fintech**, soutenue par des avantages fiscaux de 0 %, des processus rationalisés et un alignement sur les standards internationaux — attirant potentiellement davantage d'acteurs mondiaux, de capitaux souverains et de flux d'actifs tokenisés, et servant de référence pour la convergence réglementaire au Moyen-Orient et au-delà.

11.4 Asie-Pacifique : la stratégie de pôle pour les stablecoins

Les régulateurs asiatiques se sont attachés à intégrer les stablecoins au système financier au sens large afin de faciliter le commerce transfrontalier et la tokenisation institutionnelle.

- **Ordonnance de Hong Kong sur les stablecoins (1er août 2025) : l'ordonnance** est officiellement entrée en vigueur, instaurant un régime de licences obligatoire pour les émetteurs de stablecoins référencés à une monnaie fiduciaire (FRS). Afin de protéger les consommateurs, la HKMA a imposé que seuls les FRS émis par des **entités titulaires d'une licence HKMA** puissent être proposés aux investisseurs particuliers. Les émetteurs non agréés sont cantonnés aux investisseurs professionnels. Ces mesures soutiennent l'objectif de Hong Kong de fournir un cadre clair, prudentiel et solidement ancré pour les activités liées aux stablecoins.
- **Singapour** : la MAS a mis en œuvre le cadre de licences prévu par la **partie 9 du Financial Services and Markets Act** pour les prestataires de services sur actifs numériques (DTSP). La MAS a indiqué qu'elle fixerait un seuil d'exigence élevé en matière d'agrément et qu'elle n'accorderait généralement pas de licences aux modèles opérant exclusivement à l'étranger, ce qui implique que les entreprises non agréées relevant du périmètre devront mettre fin à ces activités. Ce cadre est **conçu pour traiter les risques AML/CFT et de supervision** associés aux services transfrontaliers et basés sur Internet, en complément des régimes existants applicables aux prestataires servant des clients à Singapour au titre du PSA/SFA/FAA.
- **Corée du Sud (réforme des actifs numériques)** : Dans le sillage des évolutions observées sur d'autres marchés majeurs, le gouvernement **prévoit de légaliser les ETF crypto spot** en 2026. En février, la FSC a annoncé une feuille de route visant à **autoriser progressivement la participation des entreprises**, incluant un projet pilote au second semestre 2025. Cette annonce a marqué la fin de l'ère du « réservé aux particuliers » et a permis une participation institutionnelle accrue sur le marché domestique.
- **Australie** : Au second semestre 2025, l'Australie a fait progresser la régulation des cryptoactifs avec la publication, le 25 septembre, du projet d'exposition du **Treasury Laws Amendment (Regulating Digital Asset, and Tokenised Custody, Platforms) Bill 2025**. Ce texte propose de classer les plateformes d'actifs numériques et les prestataires de conservation tokenisée sous le régime du Corporations Act 2001, en exigeant une licence AFSL assortie d'obligations en matière de conduite, de transparence, de conservation et de protection des consommateurs. La consultation s'est achevée le 24 octobre, avec une adoption finale attendue en 2026. L'ASIC a complété ce dispositif en publiant le **Stablecoin Distribution Exemption Instrument 2025/631** (septembre 2025), accordant une exemption de catégorie pour la distribution de stablecoins agréés, et en mettant à jour la note d'orientation INFO 225 relative au traitement des cryptoactifs en tant que produits financiers. Ces mesures visent à aligner les cryptoactifs sur les standards financiers existants, à renforcer les protections et à soutenir l'innovation en matière de tokenisation.

12 / Orientations pour 2026

À l'horizon 2026, la performance remarquable des marchés au cours de l'année écoulée permet d'aborder les orientations suivantes avec optimisme.

1. **Macro : marchés pilotés par les politiques publiques et pivot budgétaire-administratif**

La convergence du prochain cycle des élections de mi-mandat aux États-Unis et de contraintes budgétaires en évolution devrait influencer sensiblement le comportement des marchés. Les précédents historiques suggèrent que les administrations en place font souvent face à une résistance législative accrue après les élections de mi-mandat, ce qui renforce les incitations à accélérer les agendas politiques et à sécuriser plus tôt la stabilité économique dans le cycle.

Cette dynamique politique est renforcée par le contexte monétaire. Alors que l'inflation se modère et que les marchés du travail se détendent progressivement, la probabilité d'un retour durable de la Réserve fédérale à une posture restrictive apparaît limitée. Sauf réaccélération marquée et persistante de l'inflation, de nature à modifier les anticipations, un report du cycle d'assouplissement semble peu probable. En conséquence, l'équilibre des politiques continue de pencher en faveur de baisses de taux et de conditions financières accommodantes, en particulier dans un contexte de ralentissement de la croissance et de pressions politiques en faveur du soutien à l'activité.

i. **Glissement des marchés vers une « bêta politique »**

- **Fiabilité en recul des signaux de valorisation traditionnels :** la formation des prix des actifs est moins ancrée dans les cycles économiques organiques et davantage sensible aux décisions de politique publique.
- **Montée en puissance de l'action administrative :** les directives exécutives, les décisions réglementaires et les programmes budgétaires jouent de plus en plus un rôle de facteurs moteurs primaires des marchés.
- **Dominance budgétaire :** des initiatives budgétaires de grande ampleur, notamment l'expansion potentielle des dépenses fédérales de 2 000 à 3 000 milliards d'US\$ dans le cadre du « One Big Beautiful Bill », ont un effet stimulant à court terme, malgré des implications à plus long terme en matière de soutenabilité de la dette et de pressions haussières sur les primes de terme.

Ensemble, ces facteurs renforcent un environnement procyclique piloté par les politiques publiques, favorable aux actifs risqués, alors même que des fragilités structurelles continuent de se former en arrière-plan.

ii. **Intervention administrative comme canal de transmission des politiques publiques**

Les niveaux de prix élevés dans des segments clés (alimentation, logement et énergie) demeurent une préoccupation centrale pour les décideurs publics. Plutôt que de freiner la demande par un durcissement aux risques récessionnistes, l'action publique s'oriente de plus en plus vers des interventions ciblées du côté de l'offre et un soutien budgétaire direct, visant à préserver le pouvoir d'achat nominal. Principaux domaines à surveiller :

- **Alimentation et chaînes d'approvisionnement** : un renforcement de la surveillance réglementaire autour des pratiques de prix, de la concurrence et du contrôle des chaînes d'approvisionnement.
- **Logement et marchés hypothécaires** : un recours plus offensif aux bilans des entreprises parrainées par l'État (GSE) pour soutenir la liquidité, parallèlement à de potentielles restrictions sur la détention institutionnelle de logements individuels.
- **Énergie et ressources stratégiques** : un pivot vers la sécurité des approvisionnements, avec un accent accru sur l'accès domestique au pétrole, au gaz et aux minerais critiques, y compris au détriment des normes diplomatiques traditionnelles.
- **Transferts budgétaires** : des mécanismes tels que des ristournes liées aux droits de douane ou un soutien direct aux ménages demeurent plausibles, soutenant la consommation mais accentuant le risque d'inflation tirée par la demande à l'horizon du second semestre 2026.

iii. **Brouillage des frontières entre politiques budgétaire et monétaire**

- **Indépendance des banques centrales** : un renforcement de la surveillance exercée sur la direction et le mandat de la Réserve fédérale accroît le risque d'un alignement plus étroit entre objectifs budgétaires et monétaires.
- **Intervention sur la partie longue de la courbe** : des formes de quasi-assouplissement quantitatif (quasi-QE) pourraient être mises en œuvre de manière croissante via des canaux administratifs ou de bilan (par exemple, des programmes d'achats de MBS), plutôt que par des programmes explicites du FOMC.
- **Distorsions du crédit à la consommation** : des propositions de plafonnement des taux d'emprunt (par exemple, un plafond de 10 % sur les taux des cartes de crédit) en-deçà des niveaux d'équilibre de marché risquent d'entraîner un rationnement du crédit, en déplaçant l'activité de prêt vers des intermédiaires non bancaires et des acteurs du shadow banking.

Ensemble, ces dynamiques s'apparentent à une forme de répression financière, dans laquelle la compression administrée du prix du risque accroît paradoxalement le coût effectif du capital pour les emprunteurs de moindre qualité.

Globalement, la combinaison de la dominance budgétaire et de la répression financière crée un environnement structurellement favorable aux actifs numériques. Une politique budgétaire expansionniste, conjuguée à des rendements réels comprimés, affaiblit les dynamiques traditionnelles de la dette souveraine, tandis que les distorsions sur les marchés du crédit réglementés renforcent l'attrait de rails financiers alternatifs.

Toute désorganisation du crédit traditionnel est susceptible de créer des opportunités d'arbitrage pour les protocoles de DeFi, tout en renforçant le rôle des stablecoins en tant qu'instruments de liquidité neutres et programmables, opérant en dehors des contraintes bancaires conventionnelles.

2. Le grand déplacement énergétique

La concurrence pour l'électricité s'impose progressivement comme une contrainte déterminante pour le minage de Bitcoin. À mesure que les centres de données dédiés à l'IA montent rapidement en charge, les gestionnaires de réseaux et les décideurs publics privilégient de plus en plus l'allocation de l'électricité vers des usages à plus forte valeur ajoutée, plutôt que vers la production de taux de hachage. Dans plusieurs régions historiquement favorables au minage, des capacités électriques sont ainsi réorientées vers l'entraînement et l'inférence de modèles d'IA, traduisant une évolution dans la manière dont les ressources rares du réseau sont valorisées.

Cette substitution repose sur des fondamentaux économiques profondément différents. Le minage de Bitcoin demeure fortement sensible aux prix, fonctionnant comme un arbitrage entre le prix du BTC et le coût de l'électricité, la rentabilité se comprimant rapidement au-delà d'environ 0,03 à 0,05 US\$/kWh ou lors de phases de repli des prix. À l'inverse, les centres de données hyperscale dédiés à l'IA monétisent la capacité de calcul à une valeur nettement plus élevée par kWh ; le coût d'opportunité élevé de l'indisponibilité (notamment lors de grands cycles d'entraînement) rend la continuité d'exploitation non négociable, leur permettant de supporter des coûts énergétiques sensiblement plus élevés.

À court terme, cela pourrait se traduire par un ralentissement, voire une stabilisation, de la croissance mondiale du taux de hachage du Bitcoin, à mesure que des capacités à l'échelle du mégawatt sont réaffectées à des charges de travail liées à l'IA. Cette évolution ne constitue pas un risque pour la sécurité du réseau, compte tenu du niveau de référence actuellement élevé du taux de hachage, mais elle modifie l'économie du minage. Des opérateurs hybrides, combinant IA et minage, pourraient gagner en résilience en croisant les subventions entre activités, tandis que les mineurs spécialisés sont de plus en plus incités à se tourner vers des sources d'énergie hors réseau, telles que le gaz torché, l'hydroélectricité isolée ou des énergies renouvelables intermittentes. À plus long terme, cette dynamique pourrait renforcer le narratif « énergie d'appoint » de Bitcoin, en tant que consommateur flexible d'électricité, favorable à la transition énergétique.

3. La politique crypto comme catalyseur clé

2026 marque le passage de l'orientation stratégique aux règles opérationnelles, avec des seuils d'agrément qui détermineront quelles entreprises crypto pourront changer d'échelle. Aux États-Unis, les principaux facteurs d'arbitrage restent (1) la manière dont les autorités mettront en œuvre le GENIUS Act dans la pratique, à travers les processus d'agrément des banques et des émetteurs de stablecoins ainsi que les normes de supervision ; et (2) la capacité de la législation sur la structure de marché à apporter une clarté opérationnelle sur la DeFi, l'enregistrement des plateformes d'échange et la conservation, conditionnant la rapidité avec laquelle les produits pourront s'étendre au-delà de l'exposition au comptant. En Europe et au Royaume-Uni, le catalyseur réside dans l'exécution : les fenêtres de transition MiCA se referment dans l'ensemble des juridictions de l'UE d'ici mi-2026, tandis que le Royaume-Uni avance vers un régime centré sur les paiements, fondé sur des stablecoins autorisés et des infrastructures de règlement réglementées. Ensemble, ces évolutions concentrent l'activité autour d'émetteurs autorisés, de modèles de stablecoins conformes, ainsi que d'un usage réglementé du règlement sur la blockchain et des garanties.

En parallèle, la friction fiscale s'impose comme une contrainte pratique à l'adoption par les particuliers. Aux États-Unis, l'absence d'exemption de minimis continue de qualifier les paiements crypto du quotidien comme des cessions d'actifs imposables, imposant une charge administrative qui décourage l'usage. Bien que secondaire par rapport à la réforme de la structure de marché, l'adoption potentielle d'une exemption de minimis limitée permettrait de réduire sensiblement cet obstacle, aidant les cryptoactifs à évoluer au-delà du narratif de « l'or numérique » vers des cas d'usage fonctionnels en matière de paiement.

Toutefois, la dynamique des politiques publiques n'est pas linéaire, et des évolutions de l'équilibre politique, de la direction des autorités de régulation ou des priorités en matière de contrôle pourraient ralentir, retarder, voire partiellement inverser la mise en œuvre dans certaines juridictions. Aux États-Unis, par exemple, des changements dans l'équilibre des pouvoirs au Congrès à la suite des élections de mi-mandat — notamment une diminution de l'influence républicaine pro-crypto à la Chambre des représentants ou au Sénat — pourraient affecter sensiblement le rythme et la portée de l'élaboration réglementaire en matière de structure de marché et de stablecoins. Par ailleurs, la persistance de discours politiques favorables et d'initiatives exploratoires au sein de plusieurs gouvernements à l'échelle mondiale maintient le BTC à l'ordre du jour en tant qu'option potentielle de trésorerie, même si l'adoption demeure sélective et inégale.

4. Les infrastructures institutionnelles façonnent l'adoption des cryptomonnaies

La participation institutionnelle façonne de plus en plus — et, dans de nombreux cas, pilote — les marchés crypto, à travers les modalités d'accès, d'allocation et d'utilisation des actifs numériques via les canaux de la TradFi. L'enjeu porte sur les segments de l'infrastructure financière existante dans lesquels les capitaux marginaux peuvent être déployés, ainsi que sur l'élargissement progressif de ces canaux. Cela inclut la montée en puissance des autorisations au sein des grands

réseaux de distribution et l'élargissement de l'offre de produits — notamment avec Morgan Stanley facilitant l'accès aux ETF crypto spot, ainsi que de grandes plateformes revenant progressivement sur des restrictions de distribution de longue date, à l'image de Vanguard ouvrant l'accès aux ETF crypto à ses clients de courtage. L'accès s'élargit également à d'autres canaux d'investissement — notamment les plateformes de retraite et les dispositifs 401(k) — parallèlement à un engagement accru de la TradFi via le lancement, l'acquisition ou l'intégration de capacités crypto couvrant la conservation, le staking et la tokenisation.

Ensemble, ces évolutions suggèrent des flux de capitaux plus durables et structurellement ancrés, d'abord concentrés sur le BTC en tant qu'actif macroéconomique et de portefeuille, puis s'étendant de manière sélective à l'ETH et à un ensemble restreint de produits de grande taille et réglementés. À terme, ces capitaux devraient se diffuser vers des segments sur la blockchain compatibles avec les exigences institutionnelles — notamment la tokenisation, les paiements et la DeFi de base — renforçant une structure de marché des cryptoactifs plus segmentée et guidée par la maturité des usages.

5. **Les stratégies de trésorerie d'entreprise confrontées à la réalité**

Les trésoreries d'entreprise exposées aux cryptoactifs évoluent d'un pari de croissance vers un régime de gestion de bilan, où la structure importe désormais davantage que la conviction. À mesure que les primes sur la valeur liquidative (market-to-NAV) se compressent, le modèle de financement qui a soutenu l'accumulation rapide de trésoreries se grippe : les émissions d'actions deviennent dilutives, l'effet de levier perd sa réflexivité et le risque de refinancement devient contraignant. Cette dynamique s'est déjà manifestée fin 2025, lorsque le surendettement sur les marchés crypto a été purgé à la faveur d'un retournement du sentiment de marché et d'un resserrement des fenêtres de financement. À l'avenir, les véhicules de trésorerie disposant d'une taille critique, d'un levier prudent et d'un accès à des sources de liquidité non dilutives devraient pouvoir continuer à opérer malgré la volatilité, tandis que les structures plus fragiles seront contraintes à des cessions d'actifs, à des opérations de consolidation ou à une fermeture pure et simple.

6. **Les stablecoins à la conquête de la finance du quotidien**

L'année 2025 a marqué un point d'inflexion dans l'adoption des stablecoins, mais ne représente qu'une étape initiale d'un mouvement beaucoup plus large d'adoption des stablecoins — et, plus largement, de la blockchain. À l'horizon 2026 et au-delà, l'impulsion décisive viendra de l'association des stablecoins à des applications de type néobanque, capables de les mettre directement entre les mains des consommateurs du quotidien, à l'échelle mondiale. Ces plateformes intuitives, reposant sur l'auto-conservation, permettront d'intégrer discrètement des populations massives aux infrastructures blockchain mondiales, attirées par leur ouverture, des coûts transfrontaliers drastiquement réduits et des délais de règlement quasi instantanés — des avantages que les systèmes traditionnels peinent tout simplement à égaler. La combinaison est puissante :

monnaie programmable + distribution grand public = la rampe d'accès qui permet enfin à la blockchain d'atteindre le grand public.

7. La tokenisation passe de l'émission aux processus opérationnels

En 2026, la tokenisation repose sur l'utilité, et non plus sur la seule logique d'émission. Il s'agit de déterminer si les actifs tokenisés deviennent de véritables instruments financiers que les institutions peuvent détenir, transférer et réutiliser, sans recourir à des contournements hors de la blockchain. La croissance devrait principalement se concentrer là où la tokenisation élimine les frictions essentielles : les produits de trésorerie (bons du Trésor tokenisés et parts de fonds monétaires pour la gestion de trésorerie, le règlement et les marges de garantie), les titres publics de qualité éligibles en garantie (actions et ETF tokenisés pour les besoins de marge), ainsi que les marchés privés (crédit privé et parts de fonds, où la tokenisation simplifie l'intégration, la gestion, le reporting et l'administration des transferts).

En 2026, l'épreuve décisive sera celle de l'exécution. Le déploiement attendu au S2 2026 de la tokenisation des titres de la DTC, soutenue par la SEC et portée par la DTCC, constitue un marqueur clé indiquant que les titres tokenisés entrent dans des chaînes de production opérationnelles. Ce qui détermine l'échelle, c'est la capacité à réutiliser les mêmes instruments pour le financement, la garantie et le règlement, plutôt que de se limiter à une émission ponctuelle suivie d'une mise en sommeil.

8. Les produits dérivés soutiennent la croissance des DEX

La participation aux DEX a progressé de manière significative en 2025, atteignant une part record de plus de 20 % des volumes d'échange crypto en fin d'année, établissant ainsi un nouveau socle pour l'activité sur la blockchain. À l'horizon 2026, les perspectives de croissance supplémentaire des DEX se concentrent principalement sur les produits dérivés et d'autres instruments plus complexes. Les contrats perpétuels sur la blockchain adossés au BTC et à l'ETH ont atteint un niveau de liquidité et de profondeur suffisant pour soutenir des stratégies de trading répétées et événementielles, là où se forme généralement le volume marginal. Cela fait des DEX perpétuels le principal moteur de la hausse de la part des DEX, en particulier lors des phases de forte volatilité.

Un second facteur réside dans le renforcement du lien entre le trading sur la blockchain et des produits connexes tels que le rendement et le prêt. Les marges et soldes inactifs utilisés pour le trading peuvent être déployés avec une efficacité croissante, réduisant ainsi les frictions et le coût d'opportunité lié au maintien de capitaux sur la blockchain. Un point d'intérêt réside dans la convergence de ces fonctions au niveau de l'interface : si cette intégration existe de longue date sur les plateformes centralisées (CEX), certaines plateformes DEX commencent seulement à proposer l'exécution en parallèle de rendements natifs, de mécanismes d'emprunt et de couvertures de base au sein d'un même flux opérationnel. Toutefois, des frictions significatives persistent, notamment en matière d'expérience utilisateur des portefeuilles sous contrainte, de prévisibilité des frais et de fragmentation de la liquidité. En conséquence, si l'émergence d'un DEX de type super-app semble inévitable sur le plan directionnel, sa concrétisation reste encore embryonnaire en 2026.

9. Chaînes publiques, données privées

À mesure que l'adoption sur la blockchain s'élargit, la protection de la vie privée passe d'une fonctionnalité de niche à une exigence de base. Contrairement aux marchés traditionnels, où les soldes et les paiements ne sont pas publiquement visibles, la plupart des blockchains exposent par défaut les données de transaction, ce qui limite les usages à l'échelle des entreprises et des institutions. En réponse, des techniques de préservation de la confidentialité — telles que les preuves à divulgation nulle de connaissance, le chiffrement entièrement homomorphe, ainsi que les L2 privés ou permissionnés — gagnent en traction. Ces outils devraient connaître un déploiement plus large, permettant des transactions confidentielles sur des registres publics tout en préservant la sécurité, l'auditabilité et la compatibilité réglementaire.

10. Les marchés prédictifs entrent dans une nouvelle phase de croissance

Les marchés prédictifs ont clairement dépassé le stade expérimental. En 2025, les volumes d'échange ont dépassé 51 milliards d'US\$, tandis que l'intérêt ouvert a atteint environ 13 milliards d'US\$, une croissance portée par un ensemble de marchés de plus en plus diversifié. Les contrats liés à l'économie ont fortement progressé, aux côtés des catégories technologiques et scientifiques, reflétant une participation élargie ainsi que l'implication précoce de médias institutionnels et de partenaires spécialisés dans les données. La question du volume, à elle seule, ne constitue plus l'enjeu central.

À l'avenir, l'enjeu central sera de savoir si les marchés prédictifs cesseront d'être de simples plateformes autonomes pour s'imposer comme des sources réellement exploitées par d'autres systèmes. La croissance devrait se concentrer autour de quelques axes clairement identifiés. Premièrement, le périmètre des contrats continue de s'étendre vers des domaines plus omniprésents, où l'incertitude demeure élevée et où les horizons de prévision sont suffisamment courts pour permettre un usage répété. Parmi les exemples clés figurent les publications de données macroéconomiques, les trajectoires de taux, les décisions de politique publique et les résultats des entreprises. Deuxièmement, la distribution et l'intégration dans les flux de travail existants deviennent déterminantes. Les résultats issus des marchés de prédiction apparaissent de plus en plus directement dans les terminaux de trading, les tableaux de bord de recherche, les outils de gouvernance et les plateformes de contenu, plutôt que de nécessiter un recours à des plateformes dédiées.

Troisièmement, avec une convergence accrue des produits, les marchés prédictifs interfèrent plus directement avec les dérivés, les produits structurés, les stratégies automatisées et des agents pilotés par l'IA qui consomment et exploitent des signaux probabilistes. Quatrièmement, le positionnement réglementaire devient un facteur de filtrage déterminant, influençant les juridictions, les types de contrats et les modèles de distribution susceptibles de soutenir une participation institutionnelle à grande échelle. Enfin, la concurrence s'intensifie à mesure que nouveaux entrants et acteurs établis expérimentent différentes spécialisations de marché, mécaniques de résolution et de règlement, ainsi que des modèles d'expérience utilisateur variés, faisant émerger plusieurs déclinaisons de la

structure fondamentale des marchés prédictifs plutôt qu'un format unique dominant.

11. La captation de la valeur remonte dans la chaîne

L'année 2026 marque un tournant structurel dans l'économie des cryptomonnaies : la captation de la valeur continue de se déplacer des couches de base vers les applications. Les plateformes de trading, les protocoles DeFi, les portefeuilles et les applications grand public concentrent déjà l'essentiel de la génération de frais sur la blockchain, tandis que les L1 et les L2 compressent volontairement les frais et réduisent la MEV afin de rester compétitives en termes de coûts et de débit. Cette dynamique favorise l'usage, mais réduit mécaniquement les taux de prélèvement des couches d'infrastructure.

En conséquence, la valeur semble s'accumuler de plus en plus au niveau des applications qui contrôlent la distribution et le flux d'ordres. Le ratio de revenus entre applications et réseaux devrait encore s'élargir en 2026, renforçant une captation de la valeur tirée par les applications, alors que les couches de base font face à une monétisation structurellement plus faible dans un contexte d'espace de blocs de plus en plus banalisé.

12. Fuite vers la qualité

À mesure que les marchés deviennent plus sélectifs et que les narratifs peinent à soutenir seuls les valorisations, les capitaux se concentrent de plus en plus sur les actifs affichant des usages et des revenus tangibles. Ce phénomène est devenu de plus en plus manifeste en 2025, le BTC atteignant de nouveaux niveaux records sans entraîner de hausse généralisée des principaux altcoins du top 100, dont une large part demeure nettement en deçà des sommets du cycle précédent. Les projets dépourvus d'activité économique durable — qu'il s'agisse de L1, de L2 ou de protocoles DeFi reposant davantage sur des incitations que sur une demande organique — ont continué de sous-performer. À mesure que les capitaux se concentrent sur un nombre plus restreint de projets viables, la liquidité des actifs les plus fragiles se dégrade. Cette dynamique devrait accélérer la consolidation au sein de l'écosystème crypto.

13 / Références

<https://www.tradingview.com/>

<https://fred.stlouisfed.org/>

<https://tradingeconomics.com/>

<https://bitcoin.org/en/>

<https://glassnode.com/>

<https://farside.co.uk/btc/>

<https://sosoalue.com/>

<https://companiesmarketcap.com/>

<https://defillama.com/>

<https://www.artemisanalytics.com/>

<https://tokenterminal.com/explorer/>

<https://bitcointreasuries.net/>

<https://www.strategicethreserve.xyz/>

<https://www.growthepie.com/>

<https://l2beat.com/>

<https://l2fees.info/>

<https://dune.com/>

<https://etherscan.io/>

<https://ultrasound.money/>

<https://ethereum.foundation/>

<https://ethereum.org/>

<https://explorer.solana.com/>

<https://solanacompass.com/>

<https://bscscan.com/>

<https://opbnbscan.com/>
<https://greenfieldscan.com/>
<https://www.bnbchain.org/>
<https://blockworks.com/analytics/>
<https://www.theblock.co/>
<https://www.stablewatch.io/>
<https://docs.mountainprotocol.com/>
<https://finance.yahoo.com/>
<https://thedefiant.io/>
<https://www.coingecko.com/>
<https://coinmarketcap.com/>
<https://decrypt.co/>
<https://www.forbes.com/>
<https://gam3s.gg/news/>
<https://cryptoslam.io/>
<https://token.unlocks.app/>
<https://itez.com/events/>
<https://cryptorank.io/>
<https://www.rwa.xyz/>
<https://www.brookings.edu/>
<https://www.bloomberg.com/>
<https://www.gnosis.io/>

14 / Nouveaux rapports de Binance Research

Informations mensuelles sur le marché : Janvier [Lien](#)

Synthèse des principales évolutions de marché, graphiques clés et événements à venir



Naviguer dans l'écosystème crypto : Cartographie de l'industrie [Lien](#)

Vue d'ensemble des différents segments de l'écosystème crypto



À propos de Binance Research

Binance Research est la branche de recherche de Binance, la principale plateforme mondiale d'échange de cryptomonnaies. L'équipe s'engage à produire des analyses objectives, indépendantes et approfondies, avec pour ambition de s'imposer comme une référence intellectuelle dans l'univers crypto. Ses analystes publient régulièrement des analyses de fond sur un large éventail de sujets liés à l'écosystème crypto, aux technologies blockchain et aux grandes tendances de marché.



Moulik Nagesh
Chercheur en macroéconomie

Moulik est chercheur en macroéconomie chez Binance et évolue dans l'univers des cryptomonnaies depuis 2017. Avant de rejoindre Binance, il a occupé des fonctions transverses au sein d'entreprises technologiques du Web3 et de la Silicon Valley. Fort d'une expérience dans la cofondation de startups et titulaire d'une licence en économie de la London School of Economics and Political Science (LSE), Moulik apporte une perspective globale et équilibrée au secteur.



Joshua Wong
Chercheur en macroéconomie

Joshua est actuellement chercheur en macroéconomie chez Binance. Il évolue dans l'écosystème des cryptomonnaies depuis 2019. Avant de rejoindre Binance, il a travaillé comme chef de produit au sein d'une fintech Web3, puis comme analyste de marché dans une startup DeFi. Il est titulaire d'un Bachelor of Laws (LLB) de l'université de Durham.



Michael JJ
Chercheur en macroéconomie

Michael est chercheur en macroéconomie chez Binance. Il occupait auparavant le poste d'économiste au sein d'une société américaine de gestion de patrimoine privé, avec une spécialisation en allocation multi-actifs. Il a également été rédacteur en chef au sein d'un groupe de médias, où il a supervisé les reportages et les contenus pédagogiques sur les cryptomonnaies. Au début de sa carrière, il a été consultant chez Ernst & Young et négociant de pétrole brut au sein d'une entreprise du secteur de l'énergie.



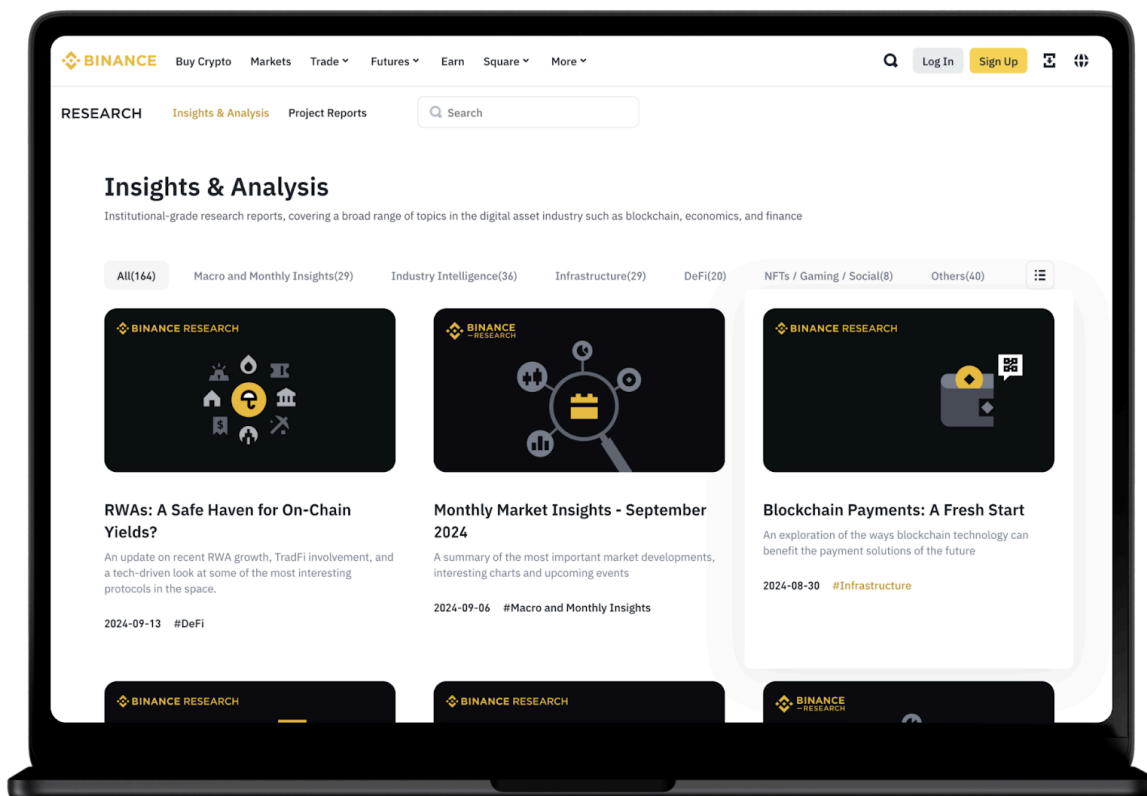
Asher Lin Jiayong

Stagiaire en recherche macroéconomique

Asher est actuellement analyste stagiaire au sein de l'équipe de recherche macroéconomique de Binance. Avant de rejoindre l'équipe, il a travaillé pour une plateforme de gestion de tokens à New York et a occupé le poste d'analyste de données dans une startup suédoise spécialisée dans l'IA. Il est titulaire d'une licence en analyse de données appliquée au management (Business Analytics) de l'Université nationale de Singapour et évolue dans l'écosystème des cryptomonnaies depuis 2018.

Ressources

Binance Research [Lien](#)



Envoyez-nous votre avis [ici](#)

AVERTISSEMENT GÉNÉRAL : Ce document est préparé par Binance Research et ne constitue ni une prévision ni un conseil en investissement. Il ne s'agit pas d'une recommandation, d'une offre ou d'une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres, de cryptomonnaies ou l'adoption de toute stratégie d'investissement. La terminologie utilisée et les opinions exprimées visent à promouvoir la compréhension et le développement responsable du secteur et ne doivent pas être interprétées comme des avis juridiques définitifs ni comme reflétant la position officielle de Binance. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur/autrice à la date indiquée ci-dessus et sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions ultérieures. Les informations et opinions contenues dans ce document proviennent de sources propriétaires et non propriétaires jugées fiables par Binance Research ; elles ne sont pas nécessairement exhaustives et leur exactitude n'est pas garantie. Ainsi, Binance ne donne aucune garantie d'exactitude ou de fiabilité et n'accepte aucune responsabilité, quelle qu'elle soit, en cas d'erreurs ou d'omissions (y compris toute responsabilité envers autrui résultant d'une négligence). Ce document peut contenir des informations « prospectives » dont le caractère n'est pas exclusivement historique. Ces informations peuvent notamment inclure des projections et des prévisions. Il n'est pas garanti que de telles prévisions se réaliseront. L'utilisation des informations contenues dans ce document est à la seule discrétion du lecteur/de la lectrice. Ce document est destiné à des fins d'information uniquement et ne constitue pas un conseil d'investissement, ni une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres, de cryptomonnaies ou de stratégie d'investissement, et aucun titre ni aucune cryptomonnaie ne sera offert(e) ou vendu(e) à toute personne vivant dans une juridiction où l'offre, la sollicitation, l'achat ou la vente est illégal(e) en vertu des lois de cette juridiction. Tout investissement comporte des risques. Pour plus d'informations, cliquez [ici](#).