

Actifs numériques : ne pas confondre les rhinocéros avec les licornes

Publié le 13 juillet 2022

WisdomTree

Contributor

Il est toujours important de procéder à une classification correcte. Lorsqu'il arriva à Sumatra, Marco Polo crut y voir des licornes. « Presque aussi grandes » que des « éléphants sauvages », écrit-il dans « The Travels ». Or Marco Polo avait en fait aperçu des rhinocéros.

Tout au long du mois, la fin de la finance décentralisée ou 'DeFi' a été annoncée¹ dans la mesure où l'exposition à la liquidation du hedge fund Three Arrows Capital est devenue évidente parmi de nombreuses sociétés du secteur assez nouveau du 'prêt d'actifs numériques' (par exemple BlockFi, Celsius, Voyager Digital, etc). Toutefois, tous les animaux à cornes ne sont pas des licornes et toutes les entreprises opérant dans l'univers des actifs numériques ne sont pas spécialisées dans la 'DeFi'.

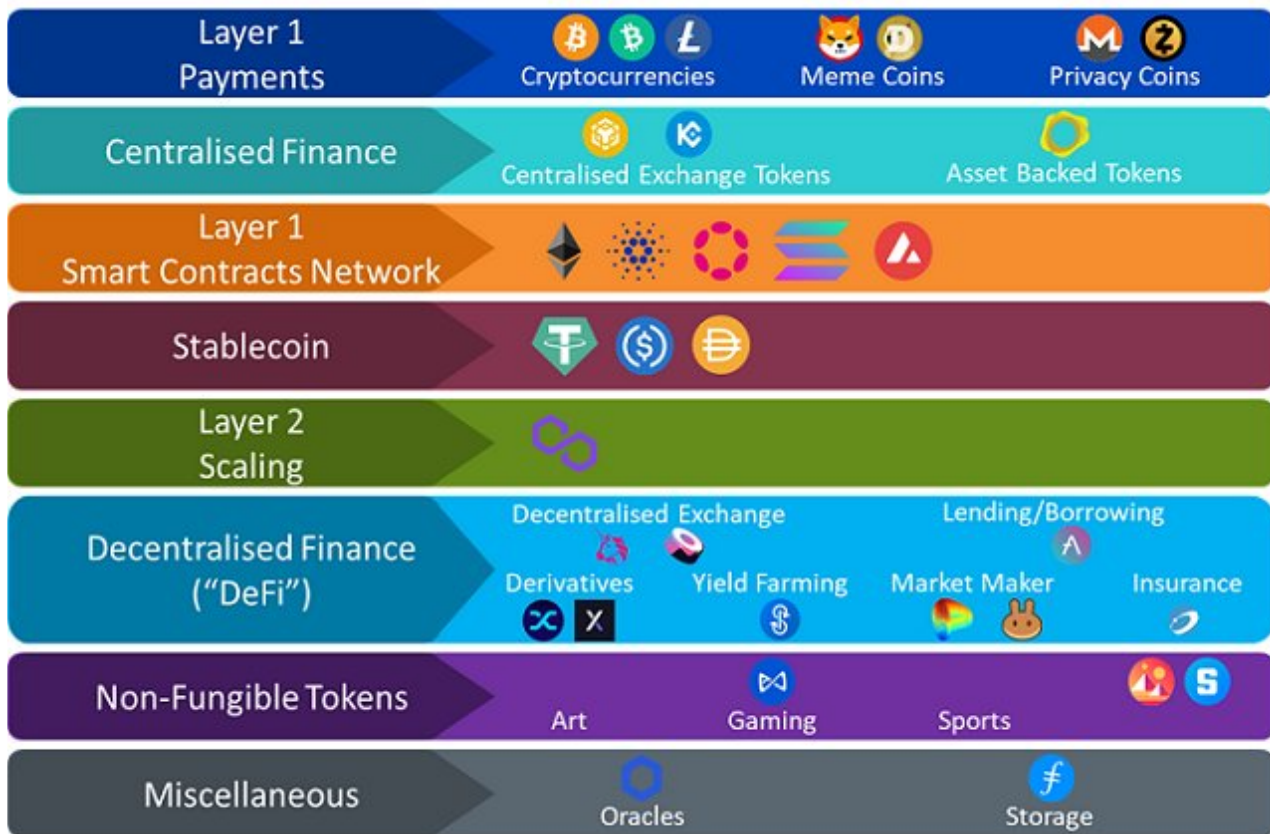
Présentation de la Taxinomie des actifs numériques de WisdomTree

Afin de comprendre la situation actuelle, il est utile d'utiliser une grille de lecture. WisdomTree a établi sa Taxinomie des actifs numériques précisément à ces fins. Présentée en détail dans l'article récemment publié intitulé « WisdomTree Insights - A New Asset Class: Investing in the Digital Asset Ecosystem », la taxinomie :

- Classifie les actifs numériques dans des catégories distinctes et facilement compréhensibles
- Aide à comprendre l'opportunité d'investissement offerte par chaque actif numérique dans la perspective de la catégorie à laquelle il appartient (le 'cas d'utilisation')
- Permet à l'investisseur de déterminer une thèse d'investissement pour chaque actif individuel assortie d'un contrôle de ses opportunités, de ses risques et de ses indicateurs

La 'DeFi' est l'un des huit segments de la taxinomie aux côtés d'autres segments tels que les plateformes de « Smart contracts », les jetons non fongibles (NFT) et la catégorie un peu floue 'Divers'.

Schéma 1 : La Taxinomie des actifs numériques de WisdomTree version 1.0 (juillet 2022)



Source: WisdomTree

Pour en revenir à la catégorie DeFi, il est possible de la définir ainsi : « La Finance décentralisée (DeFi) offre des instruments financiers sans avoir recours à des intermédiaires financiers tels que les courtiers, les bourses de valeurs ou les banques en utilisant les contrats intelligents (« smart contracts ») sur une blockchain »².

La partie la plus importante de cette définition est la fin : ‘en utilisant les contrats intelligents (« smart contracts ») sur une blockchain’. En effet, cette partie a plusieurs implications. Premièrement, il est possible d’auditer les positions à tout moment en raison de la transparence des registres distribués (‘blockchains’) et du code en open source des smart contracts. Deuxièmement, les règles du contrat sont très claires. Ceux qui utilisent ces apps DeFi le font en possession de leur pair de clé publique/privée, ce qui signifie qu’ils assurent eux-mêmes la garde de leurs actifs et décident quand et comment ces actifs peuvent être et sont utilisés.

Cette définition diffère fortement des entités telles que Three Arrows Capital (3AC) qui ont causé autant de dégâts au cours du mois dernier.

La DeFi est très différente de la Finance centralisée (« Centralized Finance » ou CeFi) qui est souvent baptisée Finance traditionnelle (« Traditional Finance » ou TradFi). La difficulté actuelle est que ces deux concepts se recoupent puisque les entreprises de la finance traditionnelle intègrent à leurs activités la technologie des registres distribués.

Finalement, qu'est-ce que la 'DeFi' et qu'est-ce qui ne l'est pas ?

L'effondrement de l'UST/LUNA de Terraform Lab était entièrement lié au secteur des actifs numériques, même s'il pouvait sans doute être classé dans le segment de la 'DeFi'. Formellement classé en tant que 'plateforme de contrats intelligents de « couche 1 »' d'après la Taxinomie des actifs numériques de WisdomTree, avant son effondrement, le réseau LUNA était utilisé pour l'émission du 'stablecoin' UST. De ce fait, il recouvrait deux segments de la taxinomie : LUNA constituait une cryptomonnaie du réseau de « couche 1 » et UST était un stablecoin. LUNA avait environ 41 milliards de dollars de capitalisation boursière début avril 2022 avant de chuter à 300 millions de dollars à la mi-mai³. À son plus haut, le montant en circulation d'UST dépassait les 18 milliards de dollars. Le 1er juillet 2022, un UST se négociait à 4 cents le dollar⁴.

L'effondrement de UST/LUNA a révélé que plusieurs entités étaient exposées au secteur assez récent du prêt d'actifs numériques. On estimait que 3AC avait une exposition de plus de 200 millions de dollars à LUNA même s'il est difficile de le confirmer à 100 %. Des entités telles que Three Arrows Capital ne figurent pas dans la taxinomie parce qu'elles n'émettent pas leur propre jeton ou ne disposent pas d'infrastructure 'blockchain'. Three Arrows Capital est (était) un hedge fund qui prenait des positions acheteuses à effet de levier sur une classe d'actifs fortement volatile, et a perdu gros. Ce résultat est sans surprise.

Un cas plus intéressant est celui du prêteur d'actifs numériques Celsius, qui a suspendu les retraits dans le sillage de la débâcle de 3AC, avançant des « conditions de marché extrêmes »⁵. Fait intéressant concernant Celsius, cette entreprise émettait son propre jeton CEL. Les prêteurs pouvaient opter pour le remboursement de leurs intérêts en token CEL qui a perdu 88,5 % de sa valeur depuis son plus haut historique⁶. Par voie de conséquence, le token CEL a été classé dans la Taxinomie des actifs numériques de WisdomTree en tant que token 'DeFi' utilisé pour l'activité de 'Prêt'. Celsius est (était) une entité immatriculée au Royaume-Uni⁷. Elle est à cheval entre une société de prêt centralisée et une société disposant de son propre token.

Par contraste, le prêteur d'actifs numériques BlockFi a commencé par réduire ses effectifs⁸ avant de révéler être l'une des entreprises impliquées dans la liquidation de positions appartenant au hedge fund 3AC⁹. BlockFi ne possède pas son propre token, et n'a pas non plus grand chose à voir avec les réseaux des actifs numériques si ce n'est que la société prêter les actifs numériques de ses clients à d'autres intermédiaires.

Un autre exemple similaire est celui du courtier en actifs numériques Voyager Digital qui a révélé que 3AC n'était pas en mesure de lui rembourser un emprunt de 15 250 BTC d'une valeur de 305 millions de dollars et 350 millions de dollars d'USD Coin (USDC)¹⁰. Voyager s'est placé sous la protection du chapitre 11 du Code américain des faillites en date du 6 juillet¹¹. Le teneur de marché et prêteur Genesis pourrait avoir

une exposition de centaines de millions de dollars à 3AC12. Aucune de ces entités ne disposait de son propre token. À noter cependant que Voyager négociait des 'stablecoins' (c'est-à-dire l'USDC réglementé aux États-Unis et développé par la société Circle). Il existe même de fortes nuances dans le segment 'stablecoin' de la Taxinomie des actifs numériques de WisdomTree.

La Defi est morte, longue vie à la DeFi

Les événements perturbateurs des mois de juin et juillet ont eu un effet positif. Ils ont démontré les forces de nombreuses applications de finance décentralisée (DeFi) (comme Compound, Aave, Maker) qui continuent de fonctionner sans problème. Des positions ont été liquidées si nécessaire à l'aide de programmes informatiques automatisés ('smart contracts') afin de continuer d'exercer ce qui peut être une activité complexe. Ces applications ont une disponibilité 24 heures sur 24, 7 jours sur 7, ont fonctionné comme prévu et sont accessibles à l'échelle mondiale à quiconque possédant un téléphone portable et une connexion Internet. Ces applications offrent de la transparence et de l'auditabilité qui sont souvent absentes du système financier traditionnel.

C'est seulement en catégorisant les cryptomonnaies, les réseaux et les tokens correctement que l'on peut distinguer les vrais problèmes et les véritables opportunités. Telle est la fonction de la Taxinomie des actifs numériques de WisdomTree. Taxer de 'DeFi' l'ensemble des faillites du secteur du prêt d'actifs numériques serait comparable à prendre tous les animaux à cornes pour des rhinocéros.

1 <https://www.wsj.com/articles/defis-existential-problem-it-only-lends-money-to-itself-11656503840> ;
<https://podcasts.apple.com/gb/podcast/money-talks-from-the-economist/id420929545>

2 https://en.wikipedia.org/wiki/Decentralized_finance

3 <https://www.coingecko.com/en/coins/terra-luna>

4 <https://www.coingecko.com/en/coins/terra-usd>

5 https://www.wsj.com/articles/battered-crypto-hedge-fund-three-arrows-capital-considers-asset-sales-bailout-11655469932?mod=latest_headlines

6 <https://blog.celsius.network/a-memo-to-the-celsius-community-59532a06ecc6>

7 <https://www.coingecko.com/en/coins/celsius-network-token>

8 <https://celsius.network/about-us>

9 <https://www.reuters.com/business/finance/crypto-firm-blockfi-cut-headcount-by-20-2022-06-13/>

10 <https://www.ft.com/content/126d8b02-f06a-4fd9-a57b-9f4ceab3de71>

11 <https://www.prnewswire.com/news-releases/voyager-digital-provides-market-update-301575492.html>

12 <https://cointelegraph.com/news/voyager-digital-files-for-chapter-11-bankruptcy-proposes-recovery-plan>

13 <https://www.coindesk.com/business/2022/06/29/genesis-faces-hundreds-of-millions-in-losses-as-3ac-exposure-swamps-crypto-lenders-sources/>

14 <https://www.wisdomtree.eu/en-gb/blog/2022-05-13/digital-asset-market-note-a-depegging-soros-would-be-proud-of>

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.