USDE - Ethena USDe

Ethena est un protocole de finance décentralisée (DeFi) construit sur Ethereum, dont l'ambition est de créer une monnaie numérique stable et native à l'écosystème crypto, indépendante du système financier traditionnel. Le produit phare de ce protocole est l'USDe, un "dollar synthétique" conçu pour maintenir une parité de 1:1 avec le dollar américain. Il se distingue fondamentalement des stablecoins centralisés (comme USDC ou USDT) qui s'appuient sur des réserves en monnaie fiduciaire détenues dans des comptes bancaires.

La technologie au cœur d'Ethena et de la stabilité de l'USDe est une stratégie financière connue sous le nom de couverture delta-neutre ("delta-hedging"). Pour chaque USDe émis, le protocole détient en garantie des actifs cryptographiques, tels que des jetons de staking liquide d'Ethereum (stETH) ou du Bitcoin (BTC). Simultanément, il ouvre une position de vente à découvert (short) de valeur notionnelle équivalente sur des marchés de produits dérivés (contrats à terme perpétuels). Le "delta" mesure la sensibilité du prix d'un dérivé aux changements de prix de l'actif sous-jacent. En maintenant un delta proche de zéro, la valeur totale du portefeuille de garantie reste insensible aux fluctuations de prix des actifs cryptographiques. Par exemple, si le prix de l'ETH détenu en garantie augmente, la valeur de la position short sur l'ETH diminue d'un montant similaire, et vice-versa. Ce mécanisme assure que la valeur de la garantie reste stable et couvre entièrement la valeur des USDe en circulation, avec un ratio de collatéralisation de 1:1, ce qui est très efficace en capital.

L'utilité principale de l'USDe est de fournir un actif stable, scalable et résistant à la censure pour l'écosystème DeFi. Il peut être utilisé comme collatéral pour des prêts, dans des pools de liquidité, ou comme moyen d'échange. Ethena propose également un cas d'usage attractif via le "sUSDe" (staked USDe), qui est une version de l'USDe placée en staking. Les détenteurs de sUSDe reçoivent un rendement généré par deux sources principales : les récompenses de staking des actifs liquides détenus en garantie (par exemple, les rendements du stETH) et les taux de financement ("funding rates") perçus sur les positions de vente à découvert sur les marchés de dérivés. Historiquement, ces taux sont souvent positifs, ce qui signifie que les vendeurs à découvert sont payés par les acheteurs, générant ainsi un rendement pour le protocole qui est ensuite distribué aux détenteurs de sUSDe. Cet ensemble est parfois appelé "Internet Bond".

Le protocole Ethena possède également un jeton de gouvernance, l'ENA. Les détenteurs de jetons ENA peuvent participer aux décisions concernant l'évolution du protocole, comme l'ajout de nouveaux types de collatéraux, la gestion des risques ou l'allocation des fonds de la trésorerie. La gouvernance est donc décentralisée et communautaire. Le "tokenomics" de l'ENA prévoit une offre totale fixe, distribuée entre les contributeurs principaux, les investisseurs, la fondation et le développement de l'écosystème, incluant des airdrops pour les premiers utilisateurs. Les détenteurs peuvent également staker leurs ENA pour recevoir des sENA, ce qui leur permet de percevoir une partie des revenus futurs du protocole, alignant ainsi les intérêts des détenteurs de jetons avec la réussite à long terme du projet.

Les avantages de l'USDe résident dans sa scalabilité, sa résistance à la censure (n'étant pas dépendant de comptes bancaires qui peuvent être gelés), sa transparence (la garantie est vérifiable sur la blockchain) et son efficacité en capital. Cependant, le modèle n'est pas sans limites ni risques. Le risque principal est le "risque de financement" : la stabilité du rendement et, dans une certaine mesure, du système, dépend du fait que les taux de financement des marchés de dérivés restent majoritairement positifs ou neutres. Des périodes prolongées de taux de financement fortement négatifs pourraient éroder la garantie. D'autres risques incluent le risque de contrepartie avec les plateformes d'échange centralisées où les positions de dérivés sont ouvertes, et le risque de liquidité, qui pourrait compliquer la clôture des positions de couverture dans des conditions de marché extrêmes.

En conclusion, Ethena et son dollar synthétique USDe représentent une innovation significative dans l'espace des stablecoins, en proposant un modèle décentralisé qui ne repose pas sur le système bancaire traditionnel. En exploitant des stratégies de couverture issues de la finance traditionnelle, le projet offre un actif stable capable de générer un rendement natif. Sa place dans l'écosystème crypto est celle d'un concurrent direct des stablecoins existants, avec une proposition de valeur axée sur la décentralisation et la génération de rendement, bien que cela s'accompagne d'un profil de risque différent qui doit être bien compris par les utilisateurs.