SUSDE - Ethena Staked USDe

Ethena Staked USDe (sUSDe) est une composante clé du protocole Ethena, qui vise à créer un dollar synthétique sur la blockchain Ethereum, indépendant des systèmes bancaires traditionnels. L'actif sous-jacent, USDe, est un stablecoin synthétique dont la valeur est indexée sur le dollar américain. Cependant, contrairement aux stablecoins conventionnels, USDe n'est pas garanti par des réserves de dollars fiat ou d'autres actifs centralisés. Sa stabilité est maintenue grâce à une stratégie de couverture delta-neutre sophistiquée.

Fonctionnement de USDe et génération de rendement pour sUSDe

Pour comprendre sUSDe, il est essentiel de saisir le fonctionnement de USDe. Le protocole Ethena détient des actifs sous-jacents tels que l'ETH (ou des tokens de staking liquides comme stETH) comme garantie. Parallèlement, il prend des positions courtes sur les marchés de contrats à terme perpétuels. Cette stratégie delta-neutre permet de compenser les pertes ou les gains potentiels de la garantie par les gains ou les pertes des positions courtes. L'objectif est de maintenir une valeur stable par rapport au dollar américain.

Le rendement de sUSDe provient principalement de deux sources :

1. **Frais de financement des marchés de contrats à terme perpétuels** : Dans ces marchés, les positions longues et courtes s'acquittent de frais de financement. Lorsque le marché est baissier (plus de positions courtes que longues), les détenteurs de positions longues reçoivent ces frais. Ethena, en maintenant des positions courtes, capte ces revenus de frais de financement, qui sont ensuite redistribués aux détenteurs de sUSDe.
2. **Rendements des stratégies sur actifs sur chaîne** : Ethena peut également déployer une partie de ses garanties dans des protocoles de restaking ou d'autres opportunités de finance décentralisée (DeFi) pour générer des rendements supplémentaires. Ces revenus contribuent également au pool de rendement de sUSDe.

Lorsque les utilisateurs mettent en jeu (stake) leur USDe dans le protocole Ethena, ils reçoivent en retour sUSDe. Le rendement généré par le protocole est ensuite automatiquement réinvesti dans la valeur du token sUSDe. Cela signifie que la quantité de sUSDe détenue par l'utilisateur ne change pas, mais que la valeur de chaque token sUSDe

augmente au fil du temps. C'est ce qu'Ethena appelle « l'Internet Bond », un instrument d'épargne en dollars accessible mondialement.

Technologie et sécurité

sUSDe opère sur la blockchain Ethereum, bénéficiant de sa sécurité et de sa nature décentralisée. Les transactions sont enregistrées sur un registre distribué, immuable et transparent. Le mécanisme de staking est géré par un contrat intelligent ERC4626, un standard largement utilisé pour les tokens qui accumulent des récompenses, favorisant ainsi l'interopérabilité avec d'autres interfaces et protocoles DeFi.

La stabilité de la parité (peg) de USDe est assurée par la stratégie de couverture delta-neutre. Le protocole maintient une garantie de 1:1 pour la création de USDe, ce qui le rend plus efficace que les stablecoins sur-collatéralisés. Ethena utilise également un fonds de réserve pour atténuer les pertes potentielles, notamment lors des périodes de taux de financement négatifs, et pour agir comme acheteur de dernier recours en cas de problème de liquidité de USDe.

Cas d'usage et position dans l'écosystème crypto

sUSDe se positionne comme une alternative innovante aux stablecoins traditionnels. Il répond à un besoin de la communauté crypto pour un actif stable, indexé sur le dollar, qui génère un rendement natif et durable. Il évite les risques liés aux systèmes bancaires traditionnels et offre une résistance à la censure. En conséquence, sUSDe peut être utilisé comme un actif de réserve stable et productif au sein des applications DeFi, pour la gestion de trésorerie, ou comme un moyen d'épargne en dollars plus performant que les options traditionnelles. Son intégration dans l'écosystème DeFi est facilitée par sa composabilité et sa disponibilité sur diverses plateformes.

Risques et considérations

Bien qu'innovant, le protocole Ethena comporte des risques, notamment liés à la volatilité du marché des cryptomonnaies, à la dépendance vis-à-vis des marchés de dérivés centralisés (même si des solutions de règlement hors plateforme sont utilisées) et aux risques de liquidité des actifs sous-jacents. La stratégie de couverture delta-neutre, bien que conçue pour la stabilité, peut être mise à l'épreuve par des conditions de marché extrêmes. De plus, des questions réglementaires peuvent émerger, notamment dans des juridictions comme l'Union Européenne où l'acquisition de sUSDe n'est pas proposée aux

résidents. La durabilité des rendements élevés dépend des conditions du marché crypto, en particulier des taux de financement et des rendements du staking Ethereum.