

Les ETF Spot sur les marchés crypto

OCTOBRE 2024



Sommaire

Sommaire	1
Points clés à retenir	3
Performances des ETF Spot, de leur création jusqu'à présent	5
Suivi des métriques des ETF Spot	6
Vue d'ensemble	6
Les attentes par rapport à la réalité	10
Comparaison des ETF BTC Spot et des ETF ETH Spot	13
Analyse des habitudes d'achat	15
Vision plus large du marché	20
Thèmes en jeu	20
ETF à la croissance la plus rapide	20
Émergence d'un nouvel indicateur	21
Convergence avec la TradFi	22
Conséquences secondaires des flux des ETF	24
Dominance du Bitcoin	24
Meilleure efficacité du marché	25
Des ETF vers un usage plus généralisé	29
À l'avenir	32
Élargissement de la portée des produits ETF	32
ETF Spot sur les marchés mondiaux	32
Options sur les ETF Spot	32
Inclusion du rendement du staking	33
Nouveaux ETF d'actifs	34
Regard vers l'avenir	34
Gros plan sur les indicateurs macroéconomiques	34
Catalyseurs du marché crypto	36
Références	37
Nouveaux rapports de Binance Research	39
À propos de Binance Research	40
Ressources	42

Points clés à retenir

- ◆ Les fonds négociés en bourse (ETF) Bitcoin (BTC) Spot ont accumulé plus de 938 700 BTC (approx. 63,3 milliards US\$), un chiffre qui représente 5,2 % de la supply totale de Bitcoin lorsque l'on y inclut d'autres fonds similaires. Avec des flux nets supérieurs à 312 500 BTC (approx. 18,9 milliards US\$) et des flux positifs pendant 24 semaines sur 40, ces ETF suscitent une demande soutenue du marché et en retirent environ 1 100 BTC chaque jour en moyenne.
- ◆ Les entrées nettes d'ETF BTC Spot sont meilleures que les premiers ETF sur l'or et ont dépassé les 18,9 milliards US\$ en moins d'un an, contre plus ou moins 1,5 milliard US\$ pour les ETF sur l'or. Plus de 1 200 institutions investissent maintenant dans ces ETF, contre seulement 95 la première année d'existence des ETF sur l'or.
- ◆ Alors que les ETF BTC ont prospéré, la demande pour les ETF Ethereum (ETH) a diminué : 43 700 ETH (approx. 103,1 millions US\$) de sorties et des flux négatifs pendant 8 semaines sur 11. Les ETF BTC ont beaucoup plus d'influence sur leurs marchés respectifs, qui est normalisée par le volume de trading Spot.
- ◆ Les investisseurs non institutionnels représentent plus ou moins 80 % de la demande pour les ETF BTC, tandis que le nombre des investisseurs institutionnels a augmenté d'environ 30 % depuis le premier trimestre. Les conseillers en placement ont connu la croissance la plus importante, avec des avoirs en hausse de 44,2 % qui atteignent à présent 71 800 BTC. Même s'il devrait se passer plusieurs années avant que les ETF BTC soient totalement accessibles aux courtiers-négociants, aux banques et aux conseillers, cette évolution progressive devrait stimuler la généralisation de l'adoption à moyen terme.
- ◆ Les tendances plus générales du marché indiquent que les ETF BTC Spot deviennent un indicateur clé de celui-ci et font désormais partie des ETF à la croissance la plus rapide : l'IBIT de BlackRock et le FBTC de Fidelity figurent ainsi parmi les dix actifs sous gestion (ASG) les plus performants des 2 000 ETF lancés cette décennie. La corrélation du Bitcoin avec le S&P 500 a augmenté depuis le début de l'année, ce qui prouve une convergence croissante avec la finance traditionnelle (TradFi) et reflète l'évolution du sentiment des investisseurs envers le Bitcoin en tant qu'actif risqué et couverture contre l'incertitude macroéconomique.
- ◆ Les ETF BTC Spot représentent désormais 26,4 % du volume Spot de BTC en moyenne (avec un pic à 62,6 %), et ont des conséquences secondaires telles qu'une domination accrue du Bitcoin, une plus grande efficacité du marché et

une volatilité réduite. Bien qu'elles soient encore précoces, cette liquidité et cette validation stimulent l'adoption généralisée en suscitant davantage d'intérêt pour le capital-risque, en améliorant l'inclusion sur le marché et en étendant leur empreinte sur la blockchain. Les actifs physiques tokenisés apparaissent comme l'une des prochaines étapes et un outil clé pour les institutions souhaitant s'exposer à la blockchain.

- ◆ La forte demande stimule l'expansion des produits d'ETF crypto sur les marchés mondiaux, tandis que les options, l'inclusion potentielle du rendement du staking et les nouveaux ETF d'actifs en sont encore à leurs débuts. Toutes ces évolutions visent à augmenter la liquidité et l'adoption, mais l'évolution des cadres réglementaires sera cruciale pour modeler le succès de ces innovations.
- ◆ À l'avenir, les conditions et les politiques macroéconomiques auront de plus en plus d'influence sur les marchés crypto : les indicateurs macroéconomiques deviendront d'autant plus importants, puisqu'ils ont une incidence sur la dynamique des flux, l'adhésion institutionnelle et la portée à l'avenir des produits tels que les ETF crypto. Cependant, des entrées de capitaux au-delà des ETF BTC seront nécessaires pour parvenir à une croissance soutenue, et il faudra donc suivre également les catalyseurs du marché crypto. À mesure que les produits natifs de la blockchain se développent, ils sont susceptibles de stimuler l'adoption sur la blockchain et d'attirer davantage d'investissements dans le BTC, l'ETH et l'écosystème crypto tout entier.

Performances des ETF Spot, de leur création jusqu'à présent

L'approbation des fonds négociés en bourse (ETF) Spot américains sur les marchés crypto a été l'une des actualités clés du premier semestre 2024. **Les ETF du monde entier, qui valent désormais la somme impressionnante de 10 000 milliards US\$⁽¹⁾**, constituent depuis longtemps une méthode réglementée et accessible pour investir dans des actions, des obligations, des matières premières, des devises et des biens immobiliers.

L'avènement des ETF Bitcoin (BTC) et Ethereum (ETH) Spot représente une étape majeure qui introduit **des actifs numériques sous la couverture traditionnelle des ETF**. Grâce à cette structure familière, les investisseurs sont en mesure de s'exposer aux cryptos en respectant les réglementations et en évitant les complexités de la propriété directe.

En élargissant l'accès aux cryptos, ces ETF accueillent les investisseurs particuliers et institutionnels tout en améliorant la distribution sur davantage de canaux d'investissement. Les investisseurs du domaine de la finance traditionnelle (TradFi) ont longtemps considéré les ETF crypto Spot comme une passerelle pour allouer des actifs numériques au sein des portefeuilles. Depuis leur lancement, ces ETF ont attiré des investisseurs plus nombreux et plus divers tout en introduisant une nouvelle demande institutionnelle et en augmentant la participation au marché, des facteurs qui ont contribué à accroître la stabilité, la diversité et la profondeur des marchés crypto à des niveaux encore jamais atteints lors des cycles précédents.

L'effet le plus significatif de ces ETF Spot est peut-être leur validation des actifs numériques tels que le BTC au sein de la TradFi. Pour beaucoup, ils constituent un point d'entrée dans l'écosystème crypto, capables de stimuler l'implication dans des réseaux comme Ethereum, BNB Chain, Solana, ainsi que dans des produits de la finance décentralisée (DeFi), dans des stablecoins, et bien d'autres encore. En outre, l'approbation du Bitcoin par les principaux gestionnaires d'actifs, tels que BlackRock, Fidelity et Grayscale, pourrait avoir un effet domino qui encouragera de nouveaux investisseurs à explorer l'univers des cryptos dans sa totalité. Ces conséquences secondaires pourraient avoir une ampleur considérable et devenir l'un des effets les plus importants des ETF Spot.

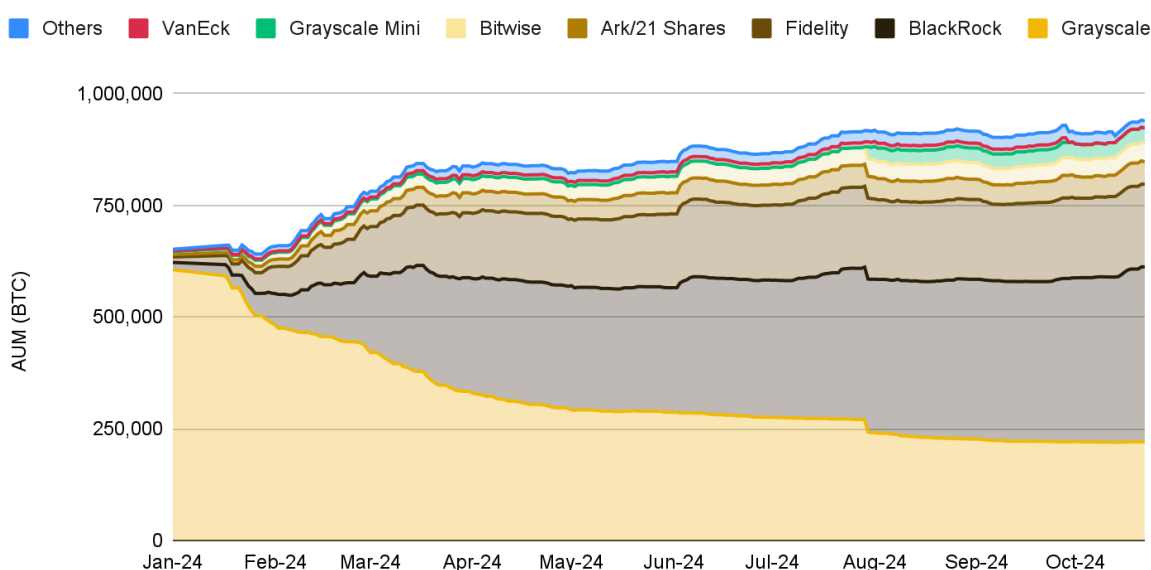
Ce rapport évalue l'incidence des ETF Spot sur les marchés crypto. Il commencera par examiner les performances initiales de ces derniers ainsi que leurs flux de capitaux avant de s'intéresser à leurs effets sur le marché de manière plus générale, notamment leurs conséquences secondaires, avant de conclure sur leur avenir. Même si ce document portera principalement sur les ETF BTC Spot en raison des données plus détaillées disponibles, il traitera également des actualités concernant les ETF ETH Spot.

Suivi des métriques des ETF Spot

Vue d'ensemble

L'arrivée des ETF BTC Spot a sans nul doute bouleversé la dynamique du marché crypto, influant à la fois sur les actifs sous gestion (ASG) et les volumes de trading. Depuis leur mise sur le marché, les ETF BTC Spot ont connu une croissance rapide et ont amassé plus de 938 700 BTC (environ 63,3 milliards US\$ d'ASG) en un an, une explosion qui met en évidence l'importance de ces ETF pour accroître l'intérêt et la demande pour le BTC.

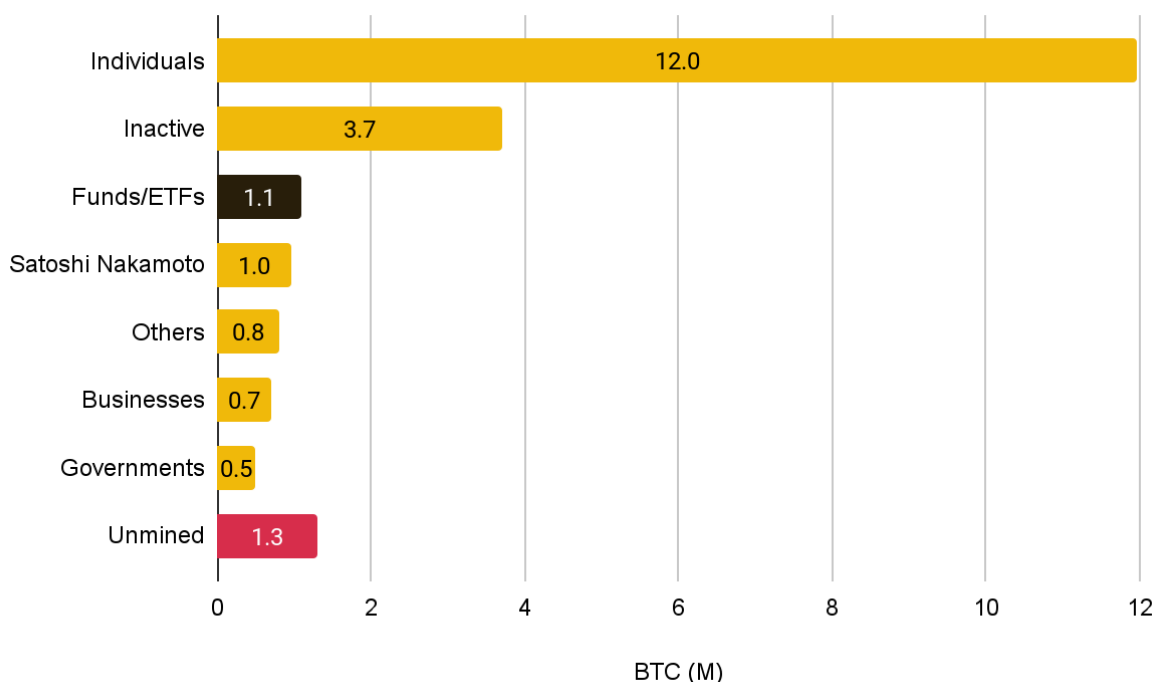
Illustration n° 1 : en moins d'un an, les ETF BTC Spot ont accumulé plus de 938 700 BTC (approx. 63,3 milliards US\$ d'ASG)



Source : Glassnode, Binance Research, en date du 22 octobre 2024

Fait notable, lorsqu'ils sont comparés aux autres canaux de propriété de BTC, la somme totale d'ASG des ETF BTC Spot américains place ces instruments dans le classement des **plus grands détenteurs de bitcoins** avec plus ou moins 4,5 % de la supply en circulation totale, un chiffre qui atteint approximativement 1,1 million BTC, soit 5,2 % de la supply totale, si l'on y inclut d'autres produits de fonds en BTC similaires. La forte concentration des bitcoins gérés par ces fonds souligne leur rôle croissant de point d'accès clé au BTC sur le marché.

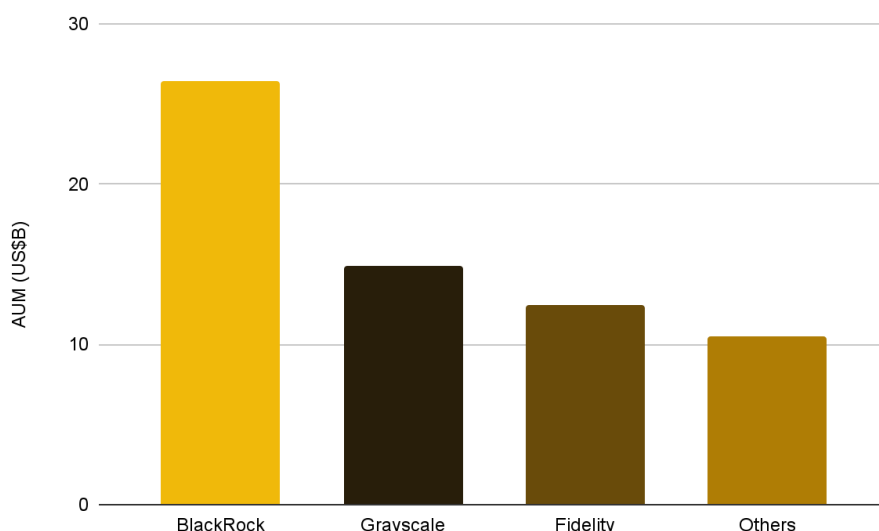
Illustration n° 2 : les ETF et les fonds similaires sont devenus les troisièmes plus grands détenteurs de BTC et possèdent aujourd’hui environ 5,2 % de la supply en circulation totale de bitcoins



Source : Bitwise, bitcointreasuries.net, Binance Research, en date du 27 août 2024

Parmi les principaux fournisseurs d’ETF, plusieurs ont atteint des volumes de trading et une somme d’ASG substantiels. **L’iShares Bitcoin Trust (IBIT) de BlackRock domine le marché** et accapare une part non négligeable des entrées totales des ETF à ce jour qui **dépasse les 391 500 BTC (approx. 26,4 milliards US\$ d’ASG)**. Malgré des sorties constantes, le GBTC de Grayscale reste quant à lui le deuxième plus grand détenteur de BTC en raison de ses importantes réserves initiales, suivi par le Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund (FBTC). Ces trois entreprises représentent à elles seules 84 % du marché. Bien que tous les ETF BTC Spot partagent le même objectif principal, certains facteurs tels que l’image de marque, l’accessibilité, les frais, le choix du dépositaire et les offres promotionnelles de bienvenue peuvent expliquer en partie la préférence des investisseurs pour certains fonds.

Illustration n° 3 : les ETF de BlackRock, Grayscale et Fidelity représentent plus ou moins 84 % du marché américain des BTC Spot

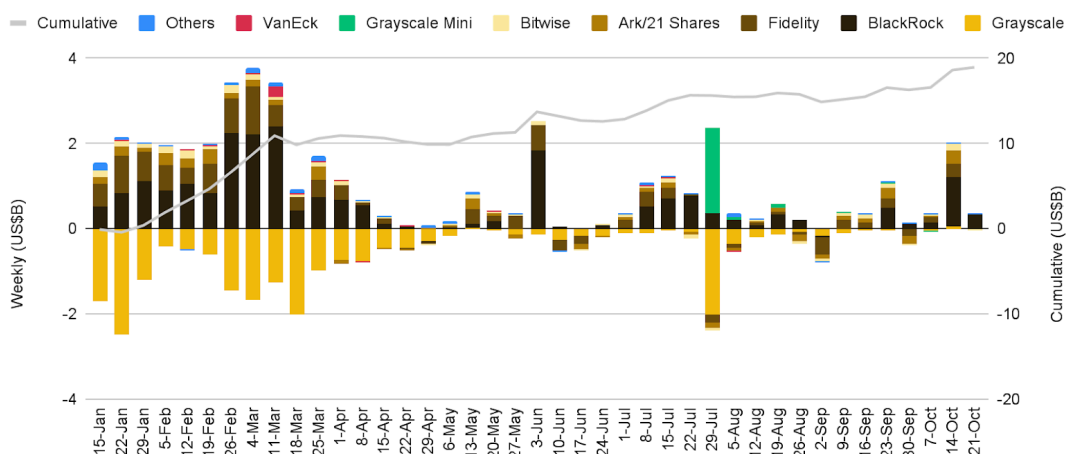


Source : Glassnode, SoSoValue, Binance Research, en date du 22 octobre 2024

Bien qu'une grande partie de l'accumulation des ETF se soit produite au cours des premiers mois suivant leur arrivée sur le marché, leur utilisation est restée généralement stable et positive tout au long de l'année, preuve de l'intérêt soutenu des investisseurs. Plus précisément, **les flux ont été positifs 24 semaines sur 40 (soit 9 mois sur 10)**, la valeur des flux entrants au cours de ces semaines dépassant presque systématiquement les valeurs plus basses observées pendant les semaines de sorties.

Les entrées hebdomadaires des ETF BTC Spot ont oscillé entre une **moyenne d'approximativement 1 milliard US\$ et des pics de 2,4 milliards US\$**. Bien que les entrées aient ralenti depuis leur apogée fin mars, ce qui suggère une possible stabilisation ou même une évolution du sentiment des investisseurs, les entrées nettes des ETF BTC Spot ont dépassé les 312 500 BTC (environ 18,9 milliards US\$).

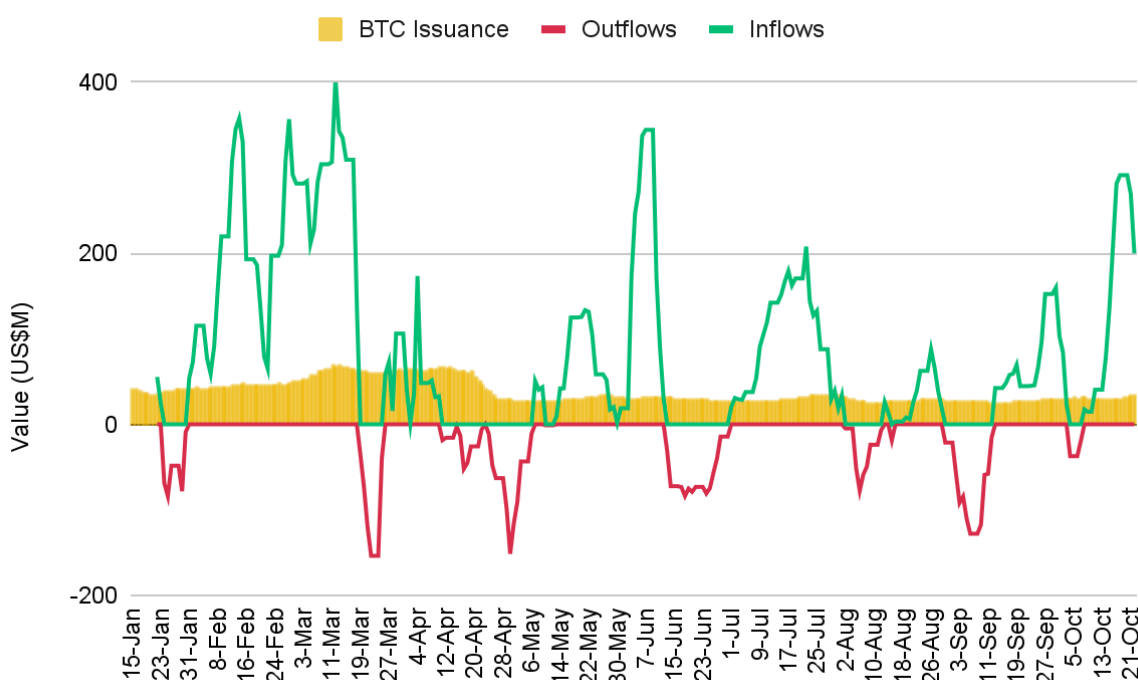
Illustration n° 4 : à ce jour, les ETF BTC Spot ont amassé plus de 18,9 milliards US\$ de flux totaux



Source : Glassnode, Binance Research, en date du 22 octobre 2024

Les ETF Spot ont aussi introduit une nouvelle source non négligeable de demande pour le bitcoin, alors que la supply disponible de ce token reste limitée par les récompenses des mineurs. En comparant les entrées des ETF aux nouvelles émissions de BTC, l'on s'aperçoit que **la demande pour les ETF BTC Spot a régulièrement dépassé la supply**, signe du choc de la demande positive que ces ETF apportent au marché du BTC. En moyenne, les ETF Spot ont à eux tous retiré environ 1 100 BTC du marché chaque jour, un **déséquilibre entre la supply et la demande** qui s'est aggravé depuis le halving de Bitcoin d'avril **lors duquel les récompenses des mineurs ont été réduites de moitié**.

Illustration n° 5 : la forte demande pour les ETF a retiré en moyenne approximativement 1 100 BTC par jour du marché



Les données reflètent une moyenne mobile sur sept jours.

Source : Glassnode, Binance Research, en date du 22 octobre 2024

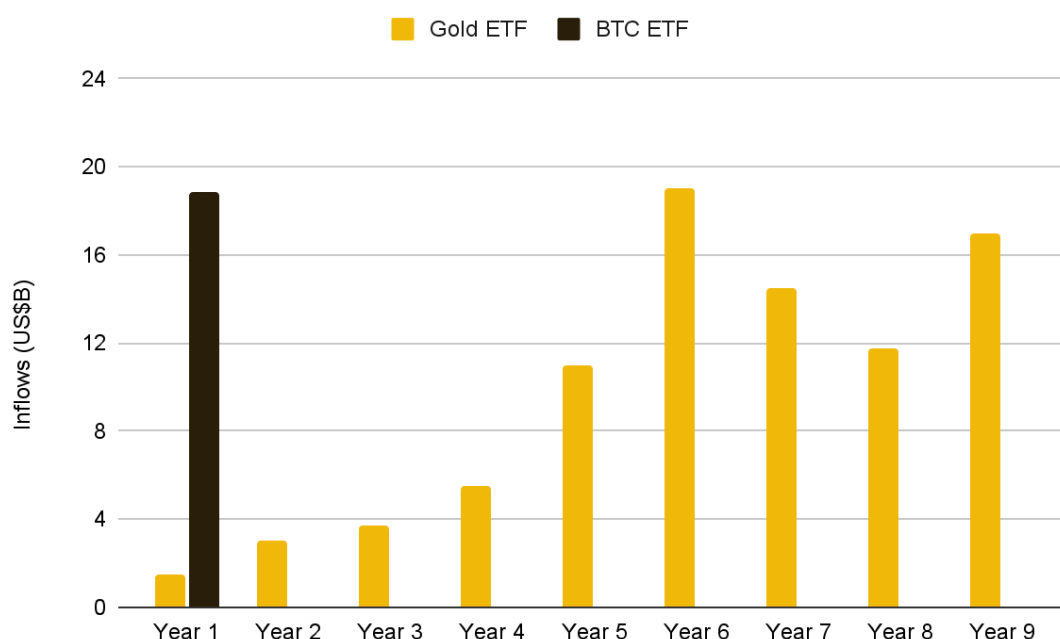
Les attentes par rapport à la réalité

Même si dix mois reste une période relativement courte pour évaluer tous les aspects des ETF crypto Spot, il est néanmoins possible de comparer les résultats prévus avant leur lancement avec les chiffres concrets atteints après celui-ci pour évaluer leurs progrès.

Les comparaisons avec le marché des ETF sur l'or démontrent que les **flux des ETF BTC ont dépassé les performances initiales du premier ETF sur l'or** lancé en novembre 2004. Aujourd'hui, le marché des ETF sur l'or pèse environ 130,9 milliards US\$⁽²⁾, tandis que le marché des ETF BTC Spot s'approche déjà des 63,3 milliards US\$, soit près de la moitié de la taille du marché des ETF sur l'or atteinte en moins d'un an. Plus particulièrement, le lancement de l'ETF sur l'or, considéré comme très réussi, a généré des entrées nettes

d'environ 1,5 milliard US\$ lors de la première année suivant sa mise sur le marché ; mais les flux des ETF BTC Spot ont déjà dépassé les 18,9 milliards US\$ alors que l'année n'est même pas encore terminée. En outre, seuls **95 investisseurs institutionnels ont déposé les premiers formulaires 13F concernant des ETF sur l'or⁽³⁾, contre plus de 1 200 investisseurs institutionnels actuellement engagés dans des ETF BTC Spot**. Ces accomplissements remarquables ne doivent pas faire oublier les longs délais qui séparent les lancements de chaque type de produit : les différences au niveau de la situation du marché, de la valeur temps de l'argent et d'autres variables qui influent sur l'adoption sont considérables et compliquent les comparaisons directes.

Illustration n° 6 : les flux d'ETF BTC dépassent de loin les niveaux initiaux du premier ETF sur l'or



Source : Bitwise, Farside, ETF.com, Binance Research, en date du 17 octobre 2024

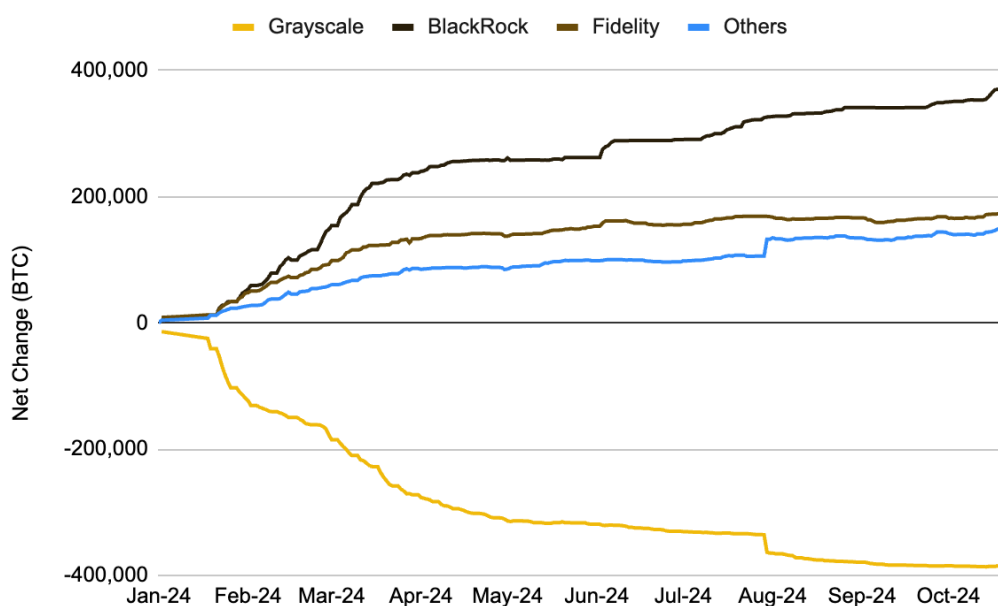
Les projections réalisées avant le lancement des ETF Bitcoin fournissent un contexte supplémentaire pour leurs performances actuelles. Galaxy Digital⁽⁴⁾ s'est par exemple montré prudent en prévoyant des entrées de 14 milliards US\$ au cours de la première année suivant le lancement, qui passeraient à 27 milliards US\$ la deuxième année et à 39 milliards US\$ la troisième année. **Avec des entrées nettes de déjà 18,9 milliards US\$, les ETF Bitcoin ont jusqu'à présent surpassé ces estimations initiales.**

Il convient toutefois de remarquer que ces entrées ne reflètent peut-être pas toutes de nouveaux capitaux : une partie provient probablement du remaniement des positions existantes, alors que certains capitaux sont transférés dans des ETF à mesure que les investisseurs ajustent leurs avoirs plutôt que d'injecter de nouveaux fonds. La majorité de cette accumulation a également eu lieu plus tôt dans l'année, alors que les débits ralentissent considérablement depuis mars. Ces estimations étant prudentes, le ralentissement suggère que le marché des ETF crypto Spot n'est peut-être pas encore aussi solide que prévu : ses plus grands défis, à savoir l'augmentation des sorties et les

limites des gros investissements institutionnels, indiquent que le marché des ETF BTC pourrait avoir besoin de plus de temps pour se développer pleinement.

Les sorties ont principalement été causées par **des facteurs macroéconomiques affectant les actifs risqués** ainsi que par **des facteurs spécifiques aux produits liés au GBTC de Grayscale**, notamment de l'élimination des frictions liées au remboursement qui a permis aux détenteurs à long terme de retirer leur investissement, le retrait des investisseurs dans les produits d'arbitrage au moment de la disparition de la remise sur le GBTC après l'approbation de l'ETF, et des frais élevés qui ont incité les investisseurs à se tourner vers des ETF moins onéreux. Alors que les sorties initiales du GBTC ont été compensées par des entrées dans d'autres ETF, les données récentes indiquent un ralentissement de la demande pour certains des produits attirant les flux les plus élevés, par exemple, l'IBIT de BlackRock et le FBIT de Fidelity. Heureusement, le **taux des flux sortants du GBTC a lui aussi baissé**, comme le montre la stabilisation de la courbe des sorties de Grayscale.

Illustration n° 7 : bien que le GBTC ait été l'ETF BTC à l'origine des sorties nettes les plus élevées, cette influence diminue progressivement



Source : Glassnode, Binance Research, en date du 22 octobre 2024

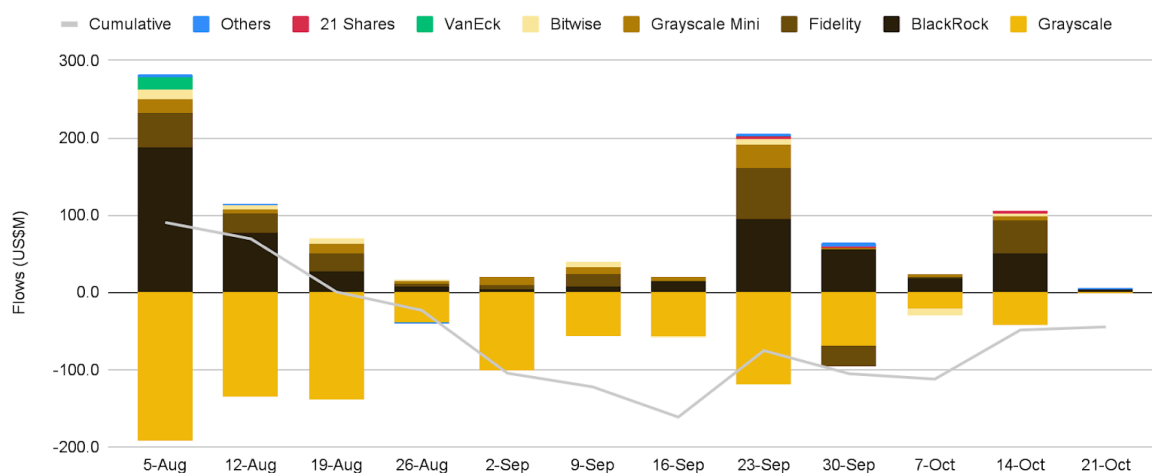
Dans l'ensemble, il était prévu depuis le départ que l'enthousiasme initial attirerait rapidement des capitaux vers ces ETF, mais que **la demande finirait par se normaliser**. Personne ne s'est jamais attendu à ce que les flux entrants continuent d'augmenter de manière linéaire, car la dynamique du marché dépend de divers facteurs, et tout le monde avait prédit un temps de ralentissement de la demande et des sorties occasionnelles, surtout pendant les périodes d'ajustement et de stabilisation du marché. Point positif : alors que la fin de l'excédent commercial du GBTC est désormais de l'histoire ancienne, tous les catalyseurs positifs du marché pourraient à présent avoir des répercussions plus importantes sur les flux nets à l'avenir.

Comparaison des ETF BTC Spot et des ETF ETH Spot

L'approbation et le lancement réussis des ETF ETH Spot fin juillet ont marqué une étape majeure pour les marchés crypto. Les investisseurs disposent depuis d'options accessibles pour investir dans les deux plus grands actifs numériques : le Bitcoin et l'Ethereum, qui représentent à eux deux **plus de 1,6 mille milliard US\$ et environ 70 % du marché crypto⁽⁵⁾**. Néanmoins, la demande pour les ETF ETH a été plutôt modérée, et la plupart des fonds n'enregistrent toujours pas d'entrées nettes positives élevées. Jusqu'à présent, les ETF ETH ont été à l'origine de 21 200 ETH de sorties (plus ou moins 44,7 millions US\$), avec des **flux négatifs 8 semaines sur 11 (soit pendant 3 mois consécutifs)**. En conséquence, leur **somme totale d'ASG, qui s'approche actuellement des 2,7 millions ETH (approx. 7,2 milliards US\$)**, décline depuis leur création.

L'activité de remboursement sur l'Ethereum Trust (ETHE) de Grayscale, associée aux entrées insuffisantes des autres ETF ETH (contrairement aux ETF BTC Spot), a été le principal facteur à l'origine de cette tendance. De nombreux investisseurs auparavant engagés dans le produit d'ETHE ont capitalisé sur la nouvelle structure d'ETF pour rembourser les parts, et les frais plus élevés de l'ETHE (2,5 %, ce qui est nettement supérieur aux frais des nouveaux ETF avoisinant zéro) ont encore plus incité le recours à ces remboursements. L'absence de catalyseurs sur le marché, le rôle d'Ethereum en tant qu'actif utilitaire plutôt que de réserve de valeur, et une demande relativement faible pour les ETF ETH Futures sont autant de facteurs supplémentaires ayant contribué à cette situation. Pour aggraver ces problèmes, le **lancement des ETF ETH a coïncidé avec une période de faibles performances du marché** qui a modéré les entrées initiales.

Illustration n° 8 : les flux nets des ETF ETH sont négatifs, et leurs sorties totales s'approchent des 44,7 millions US\$

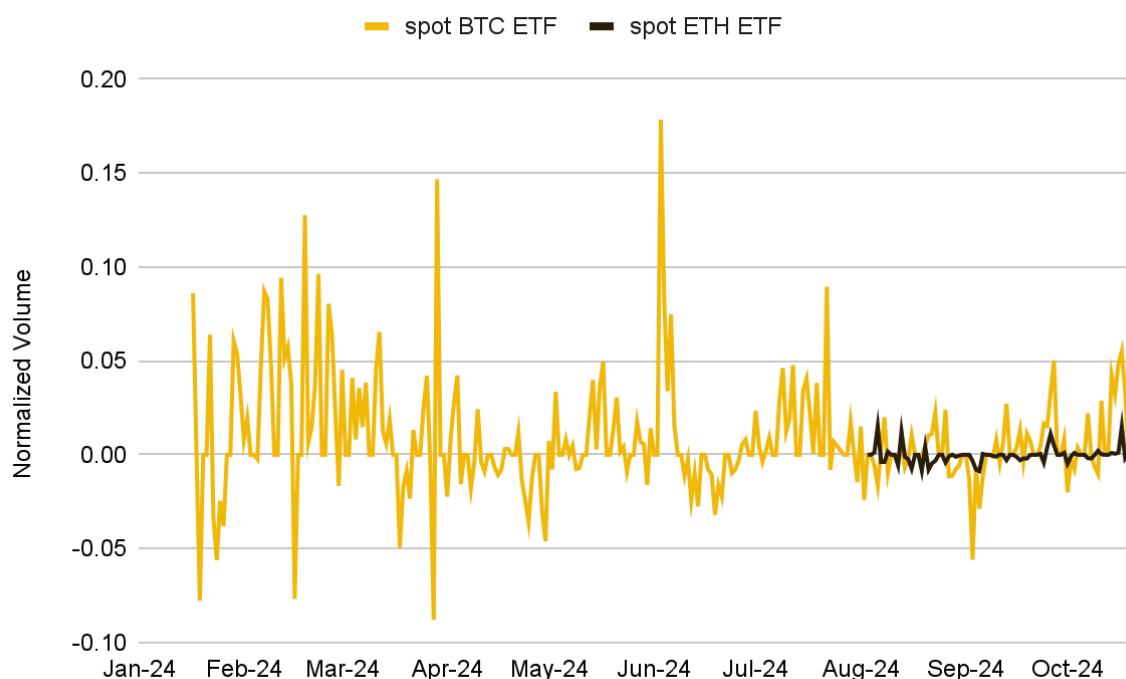


Source : Glassnode, Binance Research, en date du 22 octobre 2024

En comparant les répercussions des ETF BTC et des ETF ETH sur le marché, la normalisation des flux nets des ETF par volumes de trading Spot prouve que les ETF BTC

ont plus d'influence sur le marché du bitcoin que les ETF ETH sur celui de l'Ethereum. Comme indiqué dans l'illustration ci-dessous, **les ETF BTC ont représenté environ 8 % du volume Spot de Bitcoin**, tandis que les **ETF ETH ne représentent qu'approximativement 1 % du volume Spot d'Ethereum** : cela prouve que, même après l'ajustement pour le volume Spot, la demande des investisseurs pour les ETF BTC reste bien plus élevée que pour les ETF ETH.

Illustration n° 9 : les répercussions des ETF ETH sur le marché Spot d'Ethereum sont bien plus faibles que celles des ETF BTC sur le marché Spot du Bitcoin



Source : Glassnode, Binance Research, en date du 22 octobre 2024

Néanmoins, tout comme les performances initiales des ETF BTC dont les flux se sont eux aussi montrés volatils, les ETF ETH peuvent également connaître des fluctuations similaires à mesure qu'ils se font une place sur le marché ; mais même si les ETF BTC ont prouvé leur résilience avec un rebond de leurs flux entrants suite à des périodes de sorties, il reste à voir si les ETF ETH attireront une demande soutenue des investisseurs au fil du temps.

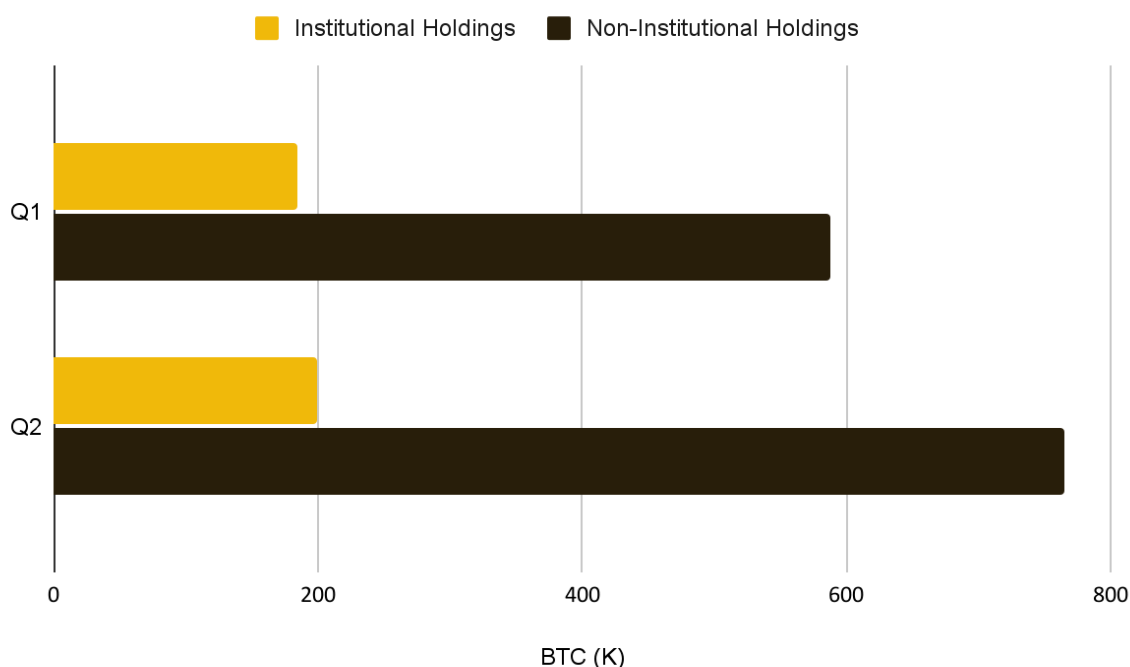
Analyse des habitudes d'achat

Il est essentiel d'analyser les profils des plus gros acheteurs afin de comprendre la demande pour les nouveaux ETF BTC Spot. Les données récentes concernant les dépôts de formulaires 13F au cours du deuxième trimestre montrent que les investisseurs non institutionnels⁽⁶⁾, et non pas les institutions, constituent une grande partie de la somme totale d'ASG des ETF BTC Spot. BlackRock a corroboré cette affirmation en allant plus loin, notant qu'environ 80 % des achats d'ETF BTC ont probablement été effectués depuis des comptes en ligne autogérés⁽⁷⁾. Cette constatation n'a rien de surprenant compte tenu du nombre historiquement élevé d'investisseurs particuliers dans le Bitcoin et de la disponibilité de ces ETF sur des plateformes ouvertes aux particuliers.

« Approximativement 80 % des achats d'ETF Bitcoin ont probablement été effectués par des investisseurs autonomes qui ont géré leur propre allocation, souvent par l'intermédiaire d'un compte de courtage en ligne. »

Les investisseurs non institutionnels sont aujourd'hui à l'origine de la majorité de la demande pour les ETF BTC Spot, avec un montant d'actifs détenus en hausse de **plus ou moins 176 200 BTC depuis le premier trimestre**. Cette croissance est certes prometteuse, mais les flux de capitaux injectés dans ces nouveaux ETF ne correspondent pas tous à de nouveaux investissements dans le secteur crypto : une partie non négligeable de ce comportement d'achat représente probablement une rotation des portefeuilles numériques⁽⁸⁾ auparavant détenus par des investisseurs particuliers auprès de plateformes d'échange ou de courtiers de détail, vers des ETF BTC Spot plus pratiques et qui offrent des protections réglementaires supplémentaires. Cette pratique suggère que les ETF Spot ont deux objectifs : intégrer de nouveaux investisseurs et attirer les investisseurs existants qui préfèrent la structure réglementée des ETF à d'autres options plus complexes, telles que les avoirs directs sur la blockchain ou les autres produits illiquides et à frais élevés comme le BTC Trust de Grayscale.

Illustration n° 10 : les avoirs des investisseurs non institutionnels représentent plus ou moins 80 % des ASG des ETF BTC Spot



Source : Bloomberg, 21Shares, Binance Research, en date du 10 octobre 2024

Bien que les habitudes d'achat actuelles suggèrent la matérialisation plus lente de la demande institutionnelle, celle-ci a tout de même affiché une croissance modeste avec **un montant des avoirs en hausse d'approximativement 14 400 BTC depuis le premier trimestre**. La **hausse de plus ou moins 30 % du nombre d'investisseurs institutionnels** est un indicateur plus important : le nombre de dépôts de formulaires 13F au cours du deuxième trimestre a en effet **augmenté, passant d'environ 950 à plus de 1 200**. Cette croissance encourageante souligne la résilience de l'intérêt des institutions, alors que les nouveaux investisseurs et ceux déjà présents sur le marché ont continué d'augmenter leur exposition au BTC même pendant les périodes de baisse des cours, preuve de la confiance soutenue de cette classe d'investisseurs.

Un examen plus minutieux des principaux détenteurs de ces ETF dévoile leur diversité : **il s'agit notamment de conseillers en placement, de fonds spéculatifs et de banques**. Les avoirs des conseillers en placement sont ceux qui ont le plus augmenté : +44,2 % par rapport au premier trimestre, un pourcentage qui les élève à plus de 71 800 BTC. Fait notable, même en prenant uniquement la catégorie des conseillers en placement investissant dans l'IBIT (le plus grand ETF BTC), leurs entrées à elles seules suffiraient à le classer comme **l'un des ETF lancés cette année à la croissance la plus rapide**. Ces chiffres suggèrent que les institutions adoptent les ETF BTC à un rythme raisonnable, même si leurs contributions sont pour le moment éclipsées par la demande des investisseurs non institutionnels.

L'arrivée des grandes banques et des fonds de pension importants, tels que Morgan Stanley, Goldman Sachs et le State of Wisconsin Investment Board est un autre signe

encourageant : l'implication de ces institutions réputées améliore la légitimité **tout en intégrant encore davantage les actifs numériques tels que le Bitcoin** aux portefeuilles financiers et d'investissement traditionnels, ce qui stimule l'adoption et la maturation du marché.

Illustration n° 11 : la demande institutionnelle pour les ETF BTC Spot augmente, avec les conseillers en placement investissant les plus grosses sommes, devant les fonds spéculatifs

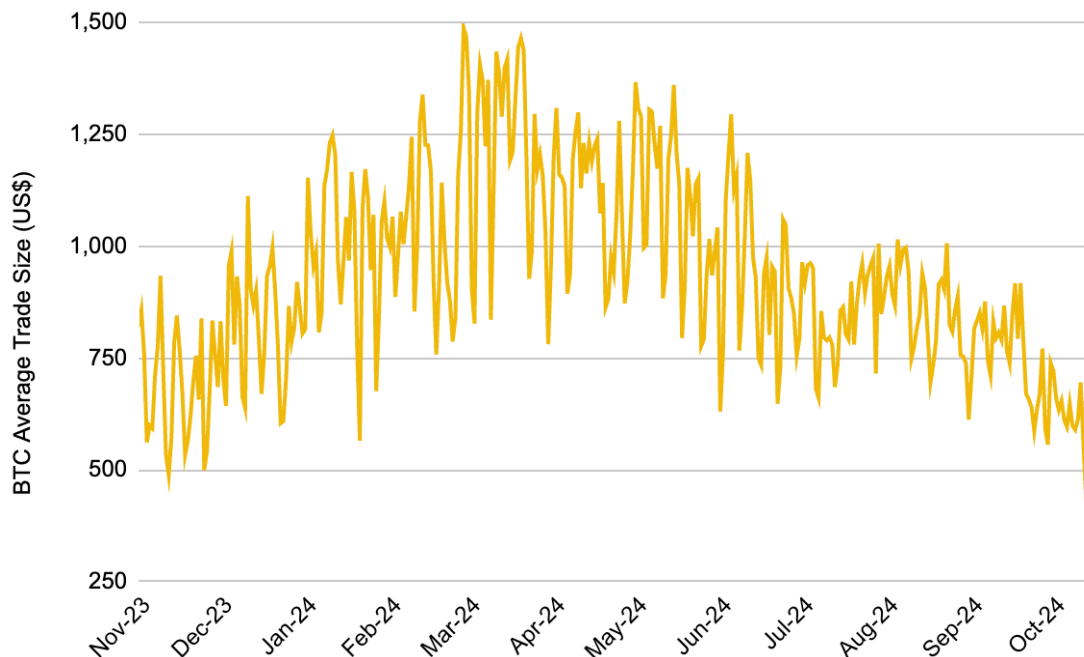
Type d'investisseur	ASG		Nbre d'investisseurs	
	BTC	QoQ (%)	Nbre	QoQ (%)
Conseiller en placement	71 800	44,2	999	29,6
Fonds spéculatif	61 100	-7,4	137	28
Market Maker	27 900	6,3	12	71,4
Autre	27 500	-10,5	6	50
Courtage	5 500	-3,5	26	73,3
Fonds de retraite	1 700	-23,7	2	100
Capital-investisseme nt	1 200	8	8	14,3
Banque	1 100	16,1	52	36,9
Société de participation (holding)	400	-70,3	11	22,2
Fiducie	400	248,9	6	50
Gestionnaire de patrimoine/Fiducie	100	128,8	7	133,3
Compagnie d'assurances	30	-9,4	3	0
Capital-risque	20	-5,8	1	0
Entreprise	20	63,4	1	0

Source : Bloomberg, 21Shares, Binance Research, en date du 10 octobre 2024

De nombreuses institutions ne sont toutefois pas encore arrivées sur le marché, et celles qui y sont entrées se cantonnent au déploiement de capitaux. La taille moyenne des trades en bitcoins sur 33 plateformes d'échange (un chiffre qui a tendance à augmenter de concert avec la participation institutionnelle) a d'abord **atteint 1 500 US\$ en mars** avant de **revenir aux niveaux d'avant le lancement des ETF**. Même si l'arrivée des institutions est censée augmenter la taille des trades au fil du temps, aucun changement notable ne s'est produit en 2024, probablement en raison de la volatilité des conditions du marché et des incertitudes mondiales liées à la liquidité.

Cette approche prudente correspond à la méthode d'entrée habituelle des institutions de la TradFi dans les nouveaux marchés tels que celui des cryptos. Bien que les ETF soient disponibles depuis plus de dix mois, certaines banques limitent encore l'accès aux produits crypto : par exemple, Morgan Stanley commence tout juste à proposer des ETF BTC Spot à certains clients qui répondent à des exigences spécifiques en matière de patrimoine et de tolérance au risque⁽⁹⁾. Néanmoins, l'intérêt pour les ETF BTC Spot ne cesse de croître, et l'accès des courtiers-négociants, des banques et des conseillers en placement s'élargit lui aussi. À mesure que de plus en plus d'institutions intègrent ces produits à leurs offres, l'adoption devrait se généraliser et s'accélérer au cours des prochaines années, faisant des ETF Spot un instrument d'investissement crucial dans les portefeuilles.

Illustration n° 12 : la taille moyenne des trades en BTC a commencé par augmenter avant de repasser aux niveaux d'avant l'apparition des ETF



Source : Kaiko, Binance Research, en date du 17 octobre 2024

Les efforts éducatifs continus, le marketing ciblé ainsi que l'amélioration des outils de trading et des outils sur la blockchain devraient soutenir l'intégration institutionnelle, avec des flux plus importants attendus à mesure que les investisseurs se familiariseront avec les

actifs numériques. À mesure que les conséquences incrémentielles de chaque nouveau flux diminueront, le capital institutionnel sera indispensable pour augmenter la taille des trades et la liquidité jusqu'au niveau nécessaire pour faire avancer les marchés crypto.

Délaissant la demande institutionnelle pour se concentrer sur la demande non institutionnelle, l'analyse des profils d'investisseurs fournit des informations supplémentaires sur la possible trajectoire de la demande pour les ETF crypto. Une enquête menée par l'entreprise Charles Schwab démontre que **les cryptos restent la catégorie d'actifs d'ETF préférée de la génération Y** et la deuxième préférée de la génération X, devancée seulement par les actions. Les baby-boomers, quant à eux, continuent de les boudier.

En outre, **45 % des investisseurs en ETF prévoient d'investir dans les cryptos via des ETF** au cours de l'année à venir, **contre 38 % l'année précédente**⁽¹⁰⁾. Un tel intérêt fait des ETF crypto la deuxième catégorie d'actifs préférée après les actions, dépassant la demande pour les obligations et les autres actifs. Cet attrait croissant reflète l'évolution de la façon dont sont perçus les actifs numériques par rapport aux actifs traditionnels, mais il reste à voir si ces préférences des acheteurs se traduiront par une demande concrète à mesure que la liquidité mondiale augmentera et que les baisses de taux stimuleront l'intérêt pour les actifs risqués.

Illustration n° 13 : la génération Y est la plus intéressée par les ETF crypto, qui séduisent relativement moins de baby-boomers

Type d'ETF	Investisseur dans l'ETF*		
	Génération Y	Génération X	Baby-boomer
Cryptos	62 %	44 %	15 %
Actions américaines	48 %	56 %	65 %
Obligations/Obligations à taux fixe	47 %	42 %	42 %
Actifs physiques	46 %	37 %	31 %
Actions internationales	28 %	28 %	24 %
Autres produits	25 %	17 %	11 %

* La question posée aux investisseurs en ETF était la suivante : « Dans quelles catégories d'actifs prévoyez-vous d'investir via des ETF l'an prochain ? »

Source : Charles Schwabs, Binance Research, en date du 10 octobre 2024

ETF à la croissance la plus rapide

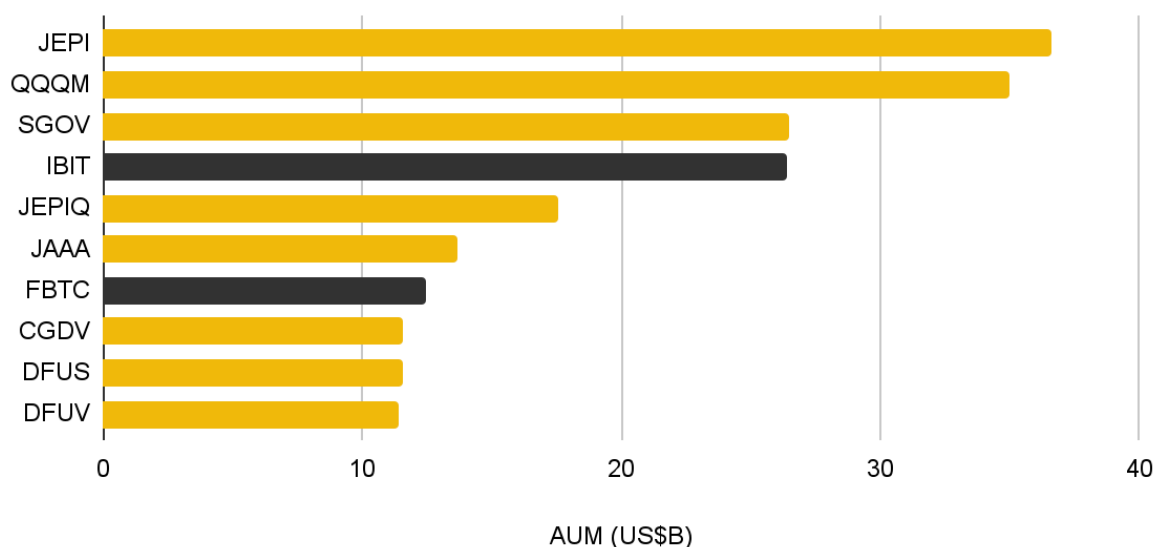
Le PDG de BlackRock, Larry Fink, a récemment affirmé que son IBIT (ETF BTC) était l'un des ETF à la croissance la plus rapide, et les données semblent lui donner raison⁽¹¹⁾. Les ETF BTC Spot ont enregistré des entrées à hauteur de plusieurs milliards au cours de leurs premières semaines de trading, un exploit remarquable au vu des chiffres habituellement générés par les ETF. La plupart des ETF BTC, à l'exclusion du GBTC de Grayscale, ont affiché des entrées consécutives, et l'IBIT de BlackRock se place en tête avec une **remarquable série de 71 jours** qui le classe parmi les dix meilleurs ETF de tous les temps⁽¹²⁾.

« L'IBIT est l'ETF à la croissance la plus rapide de l'histoire des ETF. »

Les résultats du marché des ETF américains sont tout aussi impressionnants. **Parmi les 525 ETF américains lancés en 2024, 13 des 25 ayant réalisé les meilleures entrées sont liés au Bitcoin ou à l'Ethereum.** Les quatre ETF les plus performants sont des ETF BTC Spot : l'IBIT de BlackRock (première position), le FBTC de Fidelity (deuxième position), l'ARKB d'ARK 21Shares (troisième position) et le BITB de Bitwise (quatrième position)⁽¹³⁾.

En s'intéressant d'un peu plus près aux ETF lancés cette décennie, l'IBIT de BlackRock et le FBTC de Fidelity font partie des dix ETF les plus performants en termes d'entrées sur plus de 2 000 ETF, un accomplissement extraordinaire au vu de leur lancement très récent. Ces chiffres soulignent le succès rapide des ETF BTC Spot ainsi que l'adoption et l'intérêt croissants des investisseurs pour la catégorie d'actifs qu'est le bitcoin⁽¹⁴⁾.

Illustration n° 14 : sur les 2 000 ETF lancés cette décennie, l'IBIT de BlackRock et le FBTC de Fidelity ont rejoint en moins d'un an le classement des dix ETF les plus performants



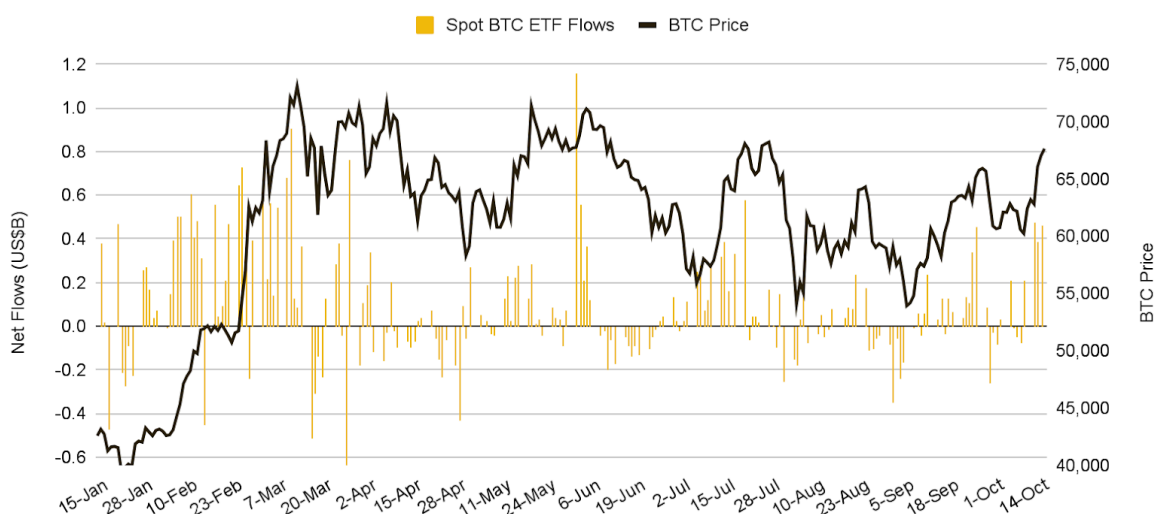
Source : Bloomberg, Binance Research, en date du 22 octobre 2024

Émergence d'un nouvel indicateur

Les flux d'ETF sont devenus un indicateur clé du marché crypto et démontrent une **relation bidirectionnelle** où les changements survenant d'un côté sont souvent reflétés de l'autre, ou y ont des effets⁽¹⁵⁾. Les entrées et les sorties de ces ETF dépendent généralement des fluctuations des cours, et leur influence sur la découverte des prix est notable, car ils réduisent la supply disponible et peuvent faire varier considérablement les tendances du marché en raison de leur présence substantielle.

Au-delà de la dynamique des prix, les flux d'ETF apportent des informations précieuses sur le comportement d'un segment de marché qui disposait auparavant d'une exposition limitée aux cryptos. En tant que **signal de l'adoption institutionnelle**, ces flux améliorent le sentiment du marché, en particulier grâce aux capitaux de grande ampleur associés à ces investissements.

Illustration n° 15 : les flux des ETF BTC Spot sont devenus un indicateur notable du fait de leur présence croissante sur le marché



Source : Glassnode, Binance Research, en date du 17 octobre 2024

Aujourd'hui, les ETF BTC Spot constituent près de 5 % de la capitalisation du Bitcoin, et leur influence sur le marché dépendra au final de la proportion du marché qu'ils représenteront. La surveillance des flux des ETF fournit des renseignements essentiels et informe des tendances à court terme importantes, mais il est crucial de les replacer dans le contexte du marché crypto plus général : **les flux des ETF ne sont qu'un facteur parmi tous ceux qui jouent sur les conditions générales du marché.**

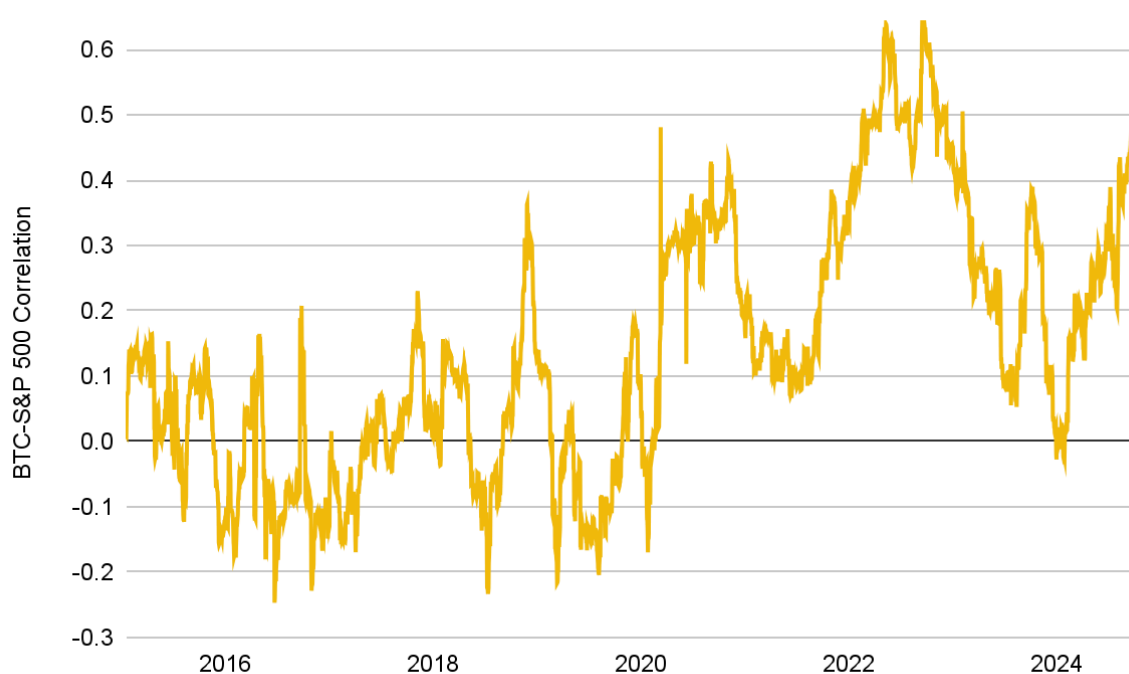
Convergence avec la TradFi

Pendant longtemps, les cryptos sont restées **relativement éloignées des indices boursiers traditionnels** comme le S&P 500 et le Nasdaq Composite, un détachement qui a renforcé l'attrait de Bitcoin en tant que couverture contre la volatilité traditionnelle du marché. Récemment, la situation semble cependant changer alors que la corrélation des cryptos avec les actions américaines atteint des niveaux record⁽¹⁶⁾, une évolution qui reflète le changement de sentiment des investisseurs : le bitcoin est en effet désormais vu à la fois comme un **investissement risqué** et une **couverture potentielle contre les incertitudes macroéconomiques**.

Les ETF Spot ont participé à cette convergence en rapprochant les marchés crypto de ceux de la TradFi. Au cours de l'année écoulée, les entrées et les sorties ont reflété avec une fidélité croissante les **changements de sentiment cycliques** et les **tendances de rééquilibrage** observées sur les marchés de la TradFi. La commercialisation des ETF Spot a créé un nouveau grand point d'accès majeur qui a augmenté la participation institutionnelle. Ces progressions, associées à des conditions macroéconomiques changeantes, refaçonnent la dynamique du marché du bitcoin et rendent des facteurs tels que les taux d'intérêt et l'inflation d'autant plus importants à surveiller.

Fait intéressant, cette corrélation accrue est apparue pour la première fois dans un contexte de taux d'intérêt élevés et de liquidité mondiale limitée, et a refait surface après le lancement des ETF BTC Spot alors que les marchés commençaient à anticiper des baisses de taux. Bien que le bitcoin ait connu des pics temporaires de corrélation, en particulier lors des variations subites des taux d'intérêt réels ou de la liquidité du dollar américain, ceux-ci n'ont jamais duré très longtemps, et il n'est pas certain que ces tendances se poursuivront à long terme. Néanmoins, si la corrélation du bitcoin avec les marchés traditionnels s'approfondit, le token pourrait être moins efficace en tant que couverture indépendante et actif de diversification de portefeuille, deux caractéristiques essentielles à son rôle en tant que catégorie d'actifs alternative.

Illustration n° 16 : la corrélation entre le bitcoin et le S&P 500 se rapproche de ses niveaux record alors que la volonté de prise de risque augmente



Source : Coin Metrics, Binance Research, en date du 17 octobre 2024

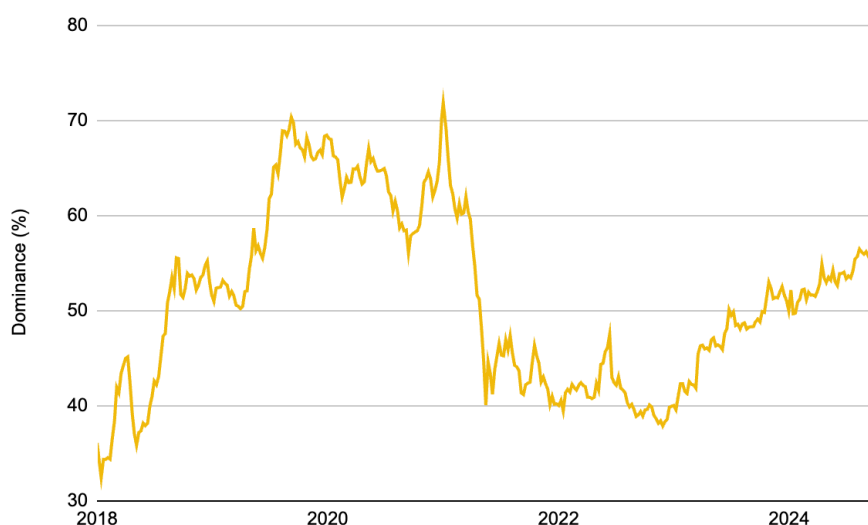
Conséquences secondaires des flux des ETF

Au-delà des entrées directes de capitaux, les conséquences plus générales des ETF crypto ont été l'un de leurs effets les plus attendus. Les injections de capitaux, ainsi que la légitimité accrue de couverture des « ETF », ont tendance à ruisseler sur les marchés, influant sur leur état général et favorisant l'adoption des actifs associés : cela est particulièrement important pour le bitcoin au vu de son rôle central en tant que **dénominateur clé sur les marchés crypto**. La situation reste en pleine évolution et l'ampleur de ces conséquences secondaires prend généralement un certain temps à se matérialiser, mais les premières indications suggèrent que des changements significatifs ont déjà commencé à se produire.

Dominance du Bitcoin

Les ETF BTC Spot ont eu un effet positif sur la domination du Bitcoin⁽¹⁷⁾, et leurs flux signalent l'accroissement de la demande pour le BTC par rapport à celles pour les altcoins, qui continuent de comporter des primes de risque plus élevées. La domination du Bitcoin a commencé à augmenter fin 2023 suite à la première annonce d'un ETF BTC Spot, et s'est accélérée depuis le lancement de celui-ci. Bien que divers facteurs, y compris les taux d'intérêt, jouent sur cette tendance, l'arrivée des ETF Spot en tant que nouvel instrument d'investissement a renouvelé la confiance du marché dans le statut du bitcoin en tant qu'actif résilient dans lequel il est judicieux d'investir. En offrant de meilleures occasions de trading et une plus grande transparence du marché, ces ETF ont créé un effet de valeur positif.

Illustration n° 17 : le regain de confiance des ETF a aidé la domination du Bitcoin à atteindre son plus haut niveau en 3 ans et demi, et elle s'est rapprochée de chiffres mesurés pour la dernière fois en avril 2021

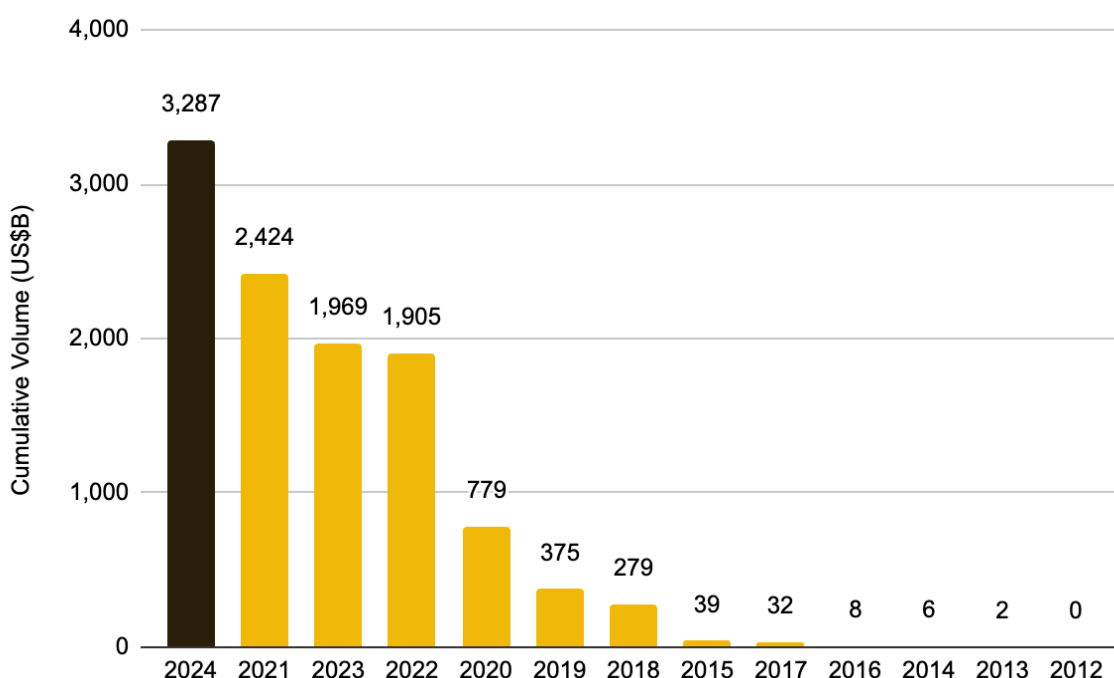


Source : CoinMarketCap, Binance Research, en date du 10 octobre 2024

Meilleure efficacité du marché

- ◆ **Volume de trade** : depuis le lancement des ETF Spot, les volumes de trade du BTC ont augmenté considérablement sur les marchés Spot et des produits dérivés, et les positions ouvertes ont elles aussi connu une hausse notable. En réalité, les volumes cumulés de trading Spot de BTC en 2024 ont déjà atteint des niveaux record entre janvier et octobre, avec des **volumes quotidiens de trading Spot de BTC en hausse de plus de 66,9 % par rapport à l'année dernière**.

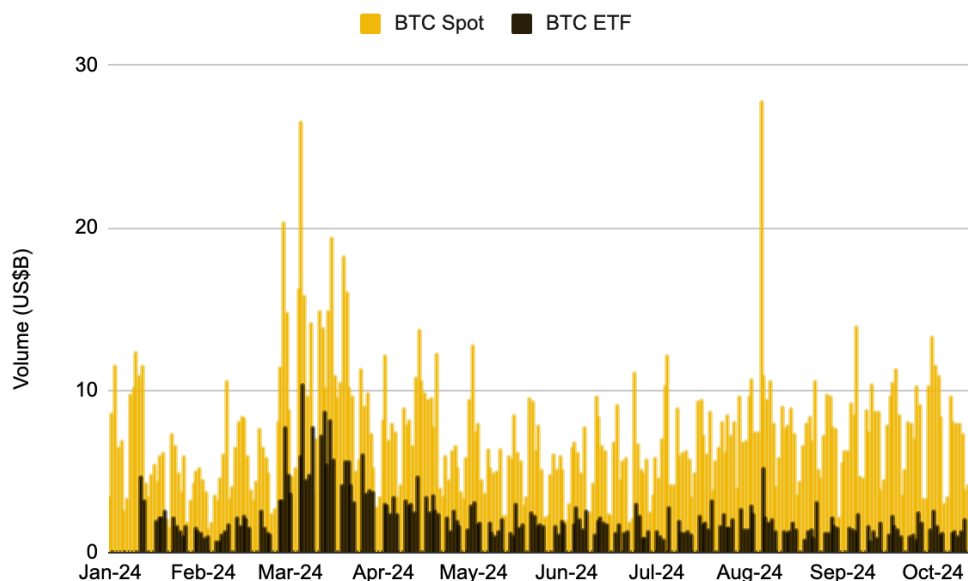
Illustration n° 18 : les volumes de trading Spot du bitcoin ont atteint certains de leurs plus hauts niveaux depuis le lancement des ETF Spot, faisant de 2024 une année record



Source : Kaiko, Binance Research, en date du 17 octobre 2024

Même si le contexte macroéconomique favorable, notamment les baisses de taux attendues aux États-Unis, n'y sont pas pour rien, les **volumes quotidiens moyens colossaux de 2,3 milliards US\$** des ETF Spot ont aussi contribué à stimuler la croissance. Les ETF BTC Spot attirent désormais une part notable du volume de trading de BTC qui se rapproche des niveaux observés sur certaines plateformes d'échange centralisées et décentralisées. La hausse des volumes reflète l'influence notable de ces ETF sur l'augmentation de la liquidité du marché du Bitcoin.

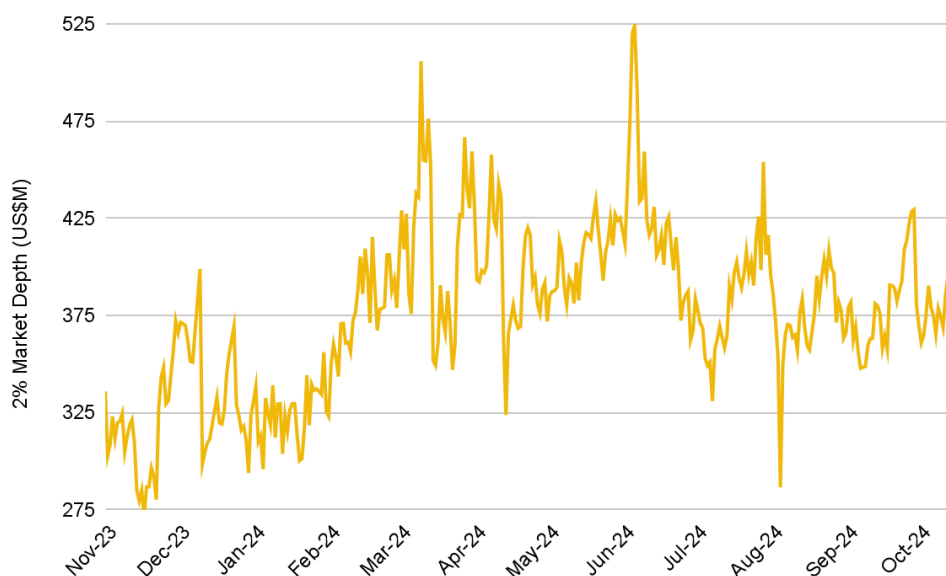
Illustration n° 19 : les ETF constituent une part non négligeable du volume de trading Spot du BTC, avec 26,4 % en moyenne et des pics jusqu'à 62,6 %



Source : Glassnode, SoSoValue, Binance Research, en date du 16 octobre 2024

- ◆ **Profondeur du marché** : la hausse de l'activité de trading entraîne une augmentation de la liquidité du marché et de la profondeur du marché du BTC, ainsi que de sa capacité à traiter des ordres de plus grande ampleur. Le trading d'ETF rend la situation encore plus favorable en augmentant la liquidité tout au long de la journée de trading, puisque les fournisseurs de liquidité et les Market Makers (teneurs de marchés) pour les ETF participent activement aux marchés Spot. Ce phénomène est déjà flagrant : la profondeur de marché de 2 % du Bitcoin (une mesure des ordres d'achat et de vente qui ne s'éloignent pas de 2 % du cours du BTC) augmente régulièrement sur les plateformes d'échange.

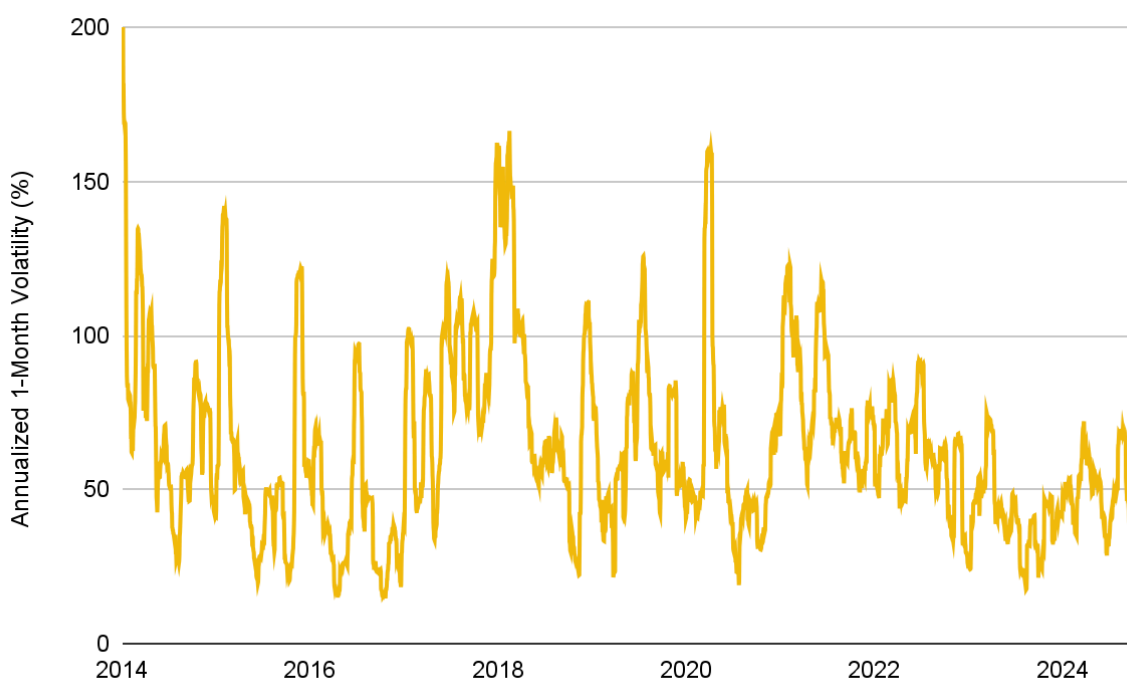
Illustration n° 20 : l'augmentation de la liquidité des ETF Spot a amélioré la profondeur du marché du BTC



Source : Kaiko, Binance Research, en date du 17 octobre 2024

- ◆ **Volatilité** : les flux d'ETF ont également influencé la dynamique du marché dans son ensemble en attirant des investisseurs institutionnels qui se méfiaient auparavant de la volatilité inhérente au Bitcoin, un afflux qui suggère une éventuelle diminution de la volatilité à mesure que la liquidité augmente au fil du temps. Bien qu'un certain degré de volatilité persiste, les données récentes indiquent qu'elle baisse régulièrement, et la volatilité annualisée sur 1 mois du BTC a atteint à plusieurs reprises cette année des plages qui n'ont jamais été aussi basses, même lorsque l'activité du marché augmentait. Cette tendance indique que la liquidité introduite par les ETF pourrait continuer à réduire peu à peu la volatilité, bien qu'il reste à voir comment ce phénomène se maintiendra au fil de l'évolution des conditions du marché.

Illustration n° 21 : la volatilité des marchés du Bitcoin a diminué, la preuve que le marché arrive progressivement à maturité



Source : Glassnode, Binance Research, en date du 10 octobre 2024

Des ETF vers un usage plus généralisé

Les ETF crypto Spot ont attiré une nouvelle catégorie d'investisseurs et a mis l'accent **non plus sur les défis logistiques liés à l'accès aux cryptos, mais sur la valeur des actifs numériques en tant que tels**. Ces ETF renforcent l'implication dans le marché plus général, et montrent des signes précoces d'expansion dans d'autres secteurs et cas d'utilisation. À mesure que leur valeur augmente, ils renforcent la légitimité du secteur des cryptos et ouvrent la voie à une plus grande inclusion et adoption des produits crypto.

- ◆ **Capital-risque** : certaines entreprises de la TradFi étendent leur présence dans le domaine des actifs numériques en lançant des fonds de capital-risque ciblés, beaucoup considérant qu'il s'agit là d'une étape naturelle de leur évolution. VanEck, un gestionnaire d'actifs pesant 115 milliards US\$, a ainsi lancé une branche de capital-risque⁽¹⁸⁾ après avoir introduit son ETF BTC Spot sur le marché. Cette branche a levé 30 millions US\$ pour investir dans des jeunes entreprises en phase de démarrage dont les activités relèvent à la fois des domaines de la fintech, des cryptos et de l'intelligence artificielle, avec un intérêt tout particulier pour les plateformes de tokenisation et de stablecoins dans l'univers crypto.
- ◆ **Inclusion dans le marché** : même si certaines institutions tradaient déjà des cryptos avant l'arrivée des ETF BTC Spot, les participants restent avant tout des entreprises sélectionnées. **L'utilisation des cryptos dans des produits financiers plus complexes**, tels que les produits dérivés, les autres types de fonds et le crédit privé, émerge progressivement mais n'en est encore qu'à ses débuts : la croissance et l'ancrage institutionnel de cet usage dépendront de la maturation des marchés, en particulier d'entrées et de liquidité plus élevées. Ce n'est qu'alors que les actifs numériques tels que le BTC pourront être intégrés à des structures financières plus avancées.

Par exemple, la mise en garantie du Bitcoin dans le domaine du crédit privé fait du BTC, ou d'une combinaison d'actifs, une garantie pour les produits de prêt structurés. L'utilisation des ETF BTC et BTC Spot pour les réhypothèques est susceptible d'augmenter à mesure de la hausse prolongée des ASG de déjà plus de 63,3 milliards US\$, rend le capital inactif encore moins efficace. Le traitement par Ledn de plusieurs milliards de fonds en prêts garantis par le Bitcoin au cours du premier semestre de 2024, principalement pour des clients institutionnels⁽¹⁹⁾, est un premier signe de l'intérêt des institutions pour un tel usage, et des acteurs établis de la TradFi tels que Cantor Fitzgerald pénètrent à leur tour dans le secteur avec l'intention de lancer une plateforme de financement en BTC⁽²⁰⁾.

- ◆ **Empreinte sur la blockchain** : aucun mouvement important entre les flux des ETF et l'adoption sur la blockchain n'a encore eu lieu, et il est trop tôt pour tirer des conclusions avec certitude, mais tous les paramètres sont assurément en train de se mettre en place. À l'heure actuelle, l'empreinte directe des flux d'ETF sur la blockchain provient surtout des services de garde et de leur effet sur les volumes de

transactions en BTC/ETH sur la blockchain. Il est aussi possible d'utiliser la liquidité des ETF Spot en tant que garantie sur les marchés monétaires de la blockchain, même si cet usage ne s'est pas encore pleinement matérialisé.

Dans le secteur de la garde, la Bank of New York (BNY) est récemment devenue la première grande banque à recevoir une non-objection de la SEC concernant ses services de garde d'actifs numériques⁽²¹⁾ qui vont au-delà des ETF BTC et ETH. Si la BNY Mellon commence à fournir des services de garde d'ETF BTC, d'autres banques majeures pourraient lui emboîter le pas ; en outre, bien que la garde d'ETF crypto Spot apporte de la valeur, la garde d'actifs physiques tokenisés peut présenter des occasions encore plus intéressantes et constituer une évolution naturelle.

Néanmoins, tout porte à croire que les ETF Spot pourraient aussi prolonger le délai d'adoption directe sur la blockchain⁽²²⁾ : certaines entrées peuvent représenter une transition des portefeuilles numériques existants aux comptes de courtage réglementés alors que les investisseurs choisissent d'investir leurs avoirs dans des ETF hors de la blockchain qui simplifient et réglementent l'accès aux actifs numériques. En réponse à cette pratique, les progrès des outils sur la blockchain (tels que la **DeFi**, la **BTCFi**, les **paiements** et la **tokenisation**) seront cruciales pour amener les détenteurs d'ETF Spot à participer activement sur la blockchain.

- ◆ **Tokenisation** : le prochain grand effet des ETF semble être la tokenisation, un cas d'utilisation qui offrirait potentiellement aux institutions une voie plus directe vers l'exposition sur la blockchain et complèterait les répercussions des ETF Spot. Cet effet est de plus en plus manifeste à mesure que s'accroît le nombre d'entreprises de la TradFi reconnaissant les avantages de la technologie blockchain dans la tokenisation d'actifs tels que les actions et les bons du Trésor, ce qui rend les transactions plus rapides et moins onéreuses tout en créant de nouvelles sources de revenus.

« Les ETF constituent la première étape de la révolution technologique des marchés financiers, et la tokenisation de tous les actifs financiers en est la suite logique. »

- **Fonds tokenisés** : Larry Fink, le PDG de BlackRock, a laissé entendre que les ETF crypto Spot pourraient servir de **tremplin vers la tokenisation des actifs financiers**⁽²³⁾. La trajectoire de l'approbation des ETF vers l'adoption des produits tokenisés, qui devraient **valoir entre 4 et 30 mille milliards US\$ d'ici 2030**⁽²⁴⁾, ne fait que commencer, mais pourrait se poursuivre à moyen et à long terme. BlackRock et Franklin Templeton, deux importants émetteurs d'ETF crypto et deux acteurs clés dans le domaine de la tokenisation des fonds du Trésor sur la blockchain, sont prêts à faire avancer le secteur, et d'autres entités ont à leur tour exprimé leur intérêt en la matière : Legal & General a fait part de son intention de

rejoindre le domaine, et Fidelity a annoncé le lancement de son premier fonds du marché monétaire tokenisé destiné à concurrencer le fonds BUIDL de BlackRock, le **premier fonds de bons du Trésor américain tokenisé valant plus ou moins 540 millions US\$,** et le FOBX de Franklin Templeton, pesant **approximativement 410 millions US\$**⁽²⁵⁾. À mesure de la croissance de ces produits, leur intégration à des marchés crypto plus larges tels que celui de la garantie de produits dérivés devrait elle aussi augmenter.

- **Infrastructure tokenisée** : l'intérêt pour l'infrastructure et les services de tokenisation en vue de soutenir des offres d'actifs tokenisés plus complètes se renforce également dans la TradFi, et **plus de 30 grandes institutions travaillent activement sur des initiatives en lien avec la tokenisation**⁽²⁶⁾. Ainsi, Visa a introduit sa propre plateforme d'actifs tokenisés (VTAP) qui permet aux banques d'émettre sur Ethereum des tokens indexés sur des monnaies fiat⁽²⁷⁾. VTAP emploie des smart contracts pour faciliter l'échange d'actifs physiques.

En outre, les banques se préparent à tester les transactions crypto sur le réseau Swift⁽²⁸⁾, avec plusieurs projets pilotes de règlement des actifs numériques et des monnaies qui débiteront l'année prochaine. Plus récemment, la banque singapourienne DBS Bank a lancé DBS Token Services, une plateforme sur la blockchain conçue pour améliorer la gestion des liquidités et rationaliser les opérations des institutions⁽²⁹⁾. Ces actualités sont prometteuses, mais la généralisation de l'adoption dépendra probablement de l'évolution continue des plateformes de tokenisation et de la clarté réglementaire, deux facteurs indispensables pour implanter solidement les actifs tokenisés dans les portefeuilles institutionnels.

Reportez-vous à notre récent rapport « [Les actifs physiques : une valeur refuge pour les rendements sur la blockchain ?](#) » pour en savoir plus sur la tokenisation de ces actifs et sur la technologie sous-jacente.

Élargissement de la portée des produits ETF

ETF Spot sur les marchés mondiaux

Le monde entier s'intéresse désormais aux ETF Spot. Les ETF BTC et ETH Spot ont été approuvés à Hong Kong en avril, même si les volumes de trading restent inférieurs à ceux aux États-Unis, probablement en raison de la plus petite taille du marché hongkongais et des conditions de marché différentes au moment du lancement. **Le total d'ASG de ces ETF s'élève actuellement à 329,1 millions US\$⁽³⁰⁾**, la majorité étant due à l'accumulation initiale au lancement. Depuis, la croissance a été limitée.

Les produits crypto négociés en bourse (ETP) sont disponibles en Europe depuis de nombreuses années, et offrent une gamme plus large de crypto-actifs. Ces ETP qui fonctionnent d'une manière à peu près similaire aux ETF Spot américains sont devenus plus populaires à mesure de la hausse de la demande pour des options d'investissement crypto réglementées : ces 12 derniers mois, la somme totale d'ASG des ETP crypto européens a **augmenté d'environ 144,2 %, passant de 5,2 milliards US\$ à plus de 12,7 milliards US\$⁽³¹⁾**.

Options sur les ETF Spot

Le 20 septembre, la SEC a approuvé des options de listing de l'ETF Spot de BlackRock, l'IBIT, sur le Nasdaq⁽³²⁾. L'organisme fédéral a ensuite approuvé le 18 octobre le trading et le listing d'options pour les 11 fournisseurs d'ETF BTC Spot à la bourse de New York (NYSE) ainsi qu'au Chicago Board Options Exchange (CBOE)⁽³³⁾. Il est nécessaire de souligner que même si ces approbations constituent une étape majeure, l'Options Clearing Corporation (OCC) et la Commodities Futures Trading Commission (CFTC) doivent à leur tour approuver ces options avant que leur listing ne soit officialisé.

Les options offrent aux investisseurs des **outils supplémentaires pour se couvrir ou spéculer sur le bitcoin**, qui devraient attirer davantage de liquidité et renforcer la participation des investisseurs dans le secteur crypto⁽³⁴⁾. Les institutions, en particulier, préfèrent souvent ces outils sophistiqués de gestion des risques, et la disponibilité des options peut encourager les investisseurs institutionnels à se tourner vers les ETF BTC Spot. De plus, contrairement aux contrats Futures, les options séduisent généralement les investisseurs aux perspectives plus lointaines, capables d'injecter des capitaux plus stables à long terme sur les marchés crypto.

L'arrivée des options pourrait aussi inciter les prêteurs institutionnels à demander des prêts garantis par des ETF, puisque les marchés d'options tarifient plus clairement le risque associé aux prêts sur marge. Cette pratique est susceptible d'améliorer l'accès au crédit dans l'écosystème crypto tout entier, et par conséquent de réduire les coûts d'emprunt, de multiplier les trades à effet de levier et d'accroître les flux d'investissement sur les marchés crypto. Dans le même temps, les options ont le pouvoir de contribuer à modérer la volatilité de Bitcoin : un nombre croissant de positions ouvertes équilibre en effet la présence d'acheteurs et de vendeurs, ce qui améliore la liquidité et la profondeur du marché tout en réduisant sa volatilité.

Les marchés crypto semblent évoluer vers les structures financières traditionnelles dans le but d'attirer davantage de capitaux institutionnels. De nouveaux produits sophistiqués, tels que les ETF crypto à effet de levier et inversés, offrent aux investisseurs plusieurs manières de s'impliquer dans les fluctuations des cours des cryptos. Des **ETF indiciels crypto hybrides**, qui combinent le BTC à d'autres actifs numériques populaires comme l'ETH⁽³⁵⁾ ou même des matières premières telles que l'or⁽³⁶⁾, émergent à leur tour pour offrir une plus grande exposition au marché. **Les évolutions du cadre réglementaire joueront un rôle crucial dans la trajectoire de ces innovations.**

Inclusion du rendement du staking

La grande variété des applications de l'Ethereum, dont la DeFi, fait de son ETF Spot une option de diversification attrayante pour les investisseurs qui cherchent à étendre leurs avoirs en cryptos au-delà du bitcoin. Les **récompenses de staking natives** de l'Ethereum, une caractéristique unique qui offre un rendement supplémentaire aux détenteurs, pourraient être intégrées aux ETF ETH Spot afin de renforcer la demande et l'intérêt des investisseurs pour le produit.

Détenir des ETH non stakés entraîne des coûts de renonciation comme la perte (i) des récompenses inflationnistes pour les validateurs, (ii) des frais de priorité et (iii) des revenus de valeur extractible par mineur (VME) qui sont transférés aux validateurs par l'intermédiaire des relayeurs. L'ajout d'une possibilité de staking aux ETF ETH ouvrirait aux investisseurs l'accès à des sources de revenus supplémentaires tout en atténuant la dilution, ce qui renforcerait la compétitivité des ETF sur le marché.

Il reste encore à voir si le staking finira par être intégré aux ETF américains, mais certains ETP disponibles hors des États-Unis, par exemple, les ETP canadiens, proposent déjà un rendement supplémentaire découlant du staking : VanEck a par exemple récemment ajouté des récompenses de staking pour son obligation Solana (ETN) tradée sur les plateformes d'échange européennes.

Nouveaux ETF d'actifs

Les commanditaires d'ETF ont récemment déposé des demandes concernant des ETF liés à d'autres actifs numériques, dont le SOL de Solana et le XRP de Ripple. VanEck est devenu le premier gestionnaire d'actifs américain à déposer une demande d'ETF SOL Spot, suivi de

près par 21 Shares, tandis que Bitwise a montré l'exemple avec son ETF XRP Spot, une démarche promptement reproduite par Canary Capital. Ce dernier est récemment devenu la première société d'investissement à déposer un ETF Litecoin Spot⁽³⁷⁾ ; le marché est néanmoins resté plutôt impassible face à ces actualités, probablement en raison du **scepticisme de ses acteurs vis-à-vis des perspectives d'approbation de tous ces ETF⁽³⁸⁾**.

La taille limitée du marché des produits dérivés, l'adhésion institutionnelle minimale et l'incertitude réglementaire sont autant de défis susceptibles de complexifier et d'allonger le processus de ces nouveaux ETF d'actifs, et le marché attendra peut-être que le succès et l'acceptation plus généralisés des ETF Ethereum établissent un précédent avant d'envisager d'adopter d'autres ETF d'actifs numériques. Cependant, les changements potentiels des perspectives administratives et réglementaires à l'approche des élections pourraient avoir une incidence sur la trajectoire de ces nouveaux ETF d'actifs.

Gros plan sur les indicateurs macroéconomiques

L'influence des conditions et des politiques macroéconomiques sur les marchés crypto grandit. L'arrivée d'un plus grand nombre d'acteurs de la TradFi dans le domaine des cryptos par le biais des ETF a amplifié la corrélation entre les marchés crypto et ceux de la TradFi, faisant des indicateurs macroéconomiques des chiffres à suivre de près qui auront probablement une incidence sur des facteurs tels que la dynamique des flux, les niveaux d'achat des institutions et la future portée des produits tels que les ETF crypto. Voici quelques prochains événements clés à surveiller de près.

- ◆ **Élection présidentielle américaine : l'intérêt que portent les politiciens aux cryptos** a grimpé en flèche cette année. L'ancien président Donald Trump a indiqué soutenir fermement les actifs numériques, et a réaffirmé sa position lors de la conférence Bitcoin d'août où il a émis des idées telles que la création d'une « réserve de Bitcoin » constituée d'actifs confisqués et la clarification de la réglementation sur les cryptos sous 100 jours. La candidate démocrate Kamala Harris a elle aussi adopté une position plus favorable en exprimant son soutien envers l'innovation dans le domaine des actifs numériques, même si les détails de ses politiques restent vagues et sont principalement axées sur l'innovation de manière générale ainsi que la protection des investisseurs.

À quelques jours des élections, les tendances historiques suggèrent que la volatilité du marché pourrait persister jusqu'à la publication des résultats, qui devraient avoir des répercussions sur la politique fiscale et la réglementation des actifs numériques aux États-Unis, **façonnant par extension l'orientation des produits d'ETF crypto** au sein de la plus grande économie du monde.

- ◆ **Politique monétaire mondiale** : dans le cadre d'un changement politique majeur, la Réserve fédérale américaine **vient de réduire les taux d'intérêt de 50 points de base**, et laisse présager au moins deux autres baisses avant la fin de l'année. Il s'agit de la première baisse de taux depuis mars 2020, et les ajustements ultérieurs sont susceptibles de dépendre des chiffres du marché du travail et de l'inflation des 12 prochains mois : il ne faudra pas manquer les conclusions des prochaines réunions de la Fed en 2024 (**le 7 novembre et le 18 décembre**). Pendant ce temps, la Banque du Japon cherche à se débarrasser des taux négatifs de longue date, des efforts à surveiller de près. La hausse des taux de la Banque du Japon fin juillet a provoqué la valorisation du yen, qui a en retour entraîné la cessation des opérations de portage et perturbé le marché⁽³⁹⁾. En conséquence, la banque centrale japonaise doit maintenant assumer la tâche délicate de resserrer sa politique sans aggraver l'instabilité des marchés.

La Réserve fédérale et la Banque du Japon ont toutes deux de l'influence sur la situation de la liquidité mondiale. L'assouplissement de la politique monétaire de la Réserve fédérale a incité les investisseurs à prendre davantage de risques, tandis que la politique plus stricte de la banque centrale japonaise a complexifié la situation. Historiquement, **la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis a réduit les coûts de renonciation** et a stimulé la demande pour les actifs alternatifs : dans le contexte actuel, une telle dynamique pourrait aussi faire augmenter la demande pour les ETF BTC Spot à mesure que de plus en plus d'investisseurs optent pour des actifs comme le bitcoin. Ces décisions des banques centrales ont donc le pouvoir d'influer **de manière prolongée sur les entrées des ETF crypto Spot**, et sont très importantes à surveiller.

Catalyseurs du marché crypto

Les marchés crypto ont toujours été sensibles **aux catalyseurs et aux tendances émergentes**, mais leur croissance à long terme dépendra de la capacité des secteurs tels que ceux de la DeFi, de la tokenisation et des stablecoins à atteindre une adéquation produit-marché. Le suivi de la croissance de ces secteurs est crucial, puisque ceux-ci créent de nouvelles possibilités de participation pour les investisseurs : par exemple, la tokenisation offre une exposition directe sur la blockchain qui complète les entrées générées par les ETF Spot.

Même si les ETF Spot ont fourni un point d'entrée à de nombreux investisseurs, ils ne représentent qu'une partie du marché tout entier ; pour assurer la croissance soutenue de la sphère crypto, **les capitaux devront affluer vers divers secteurs** au-delà du Bitcoin. Pour attirer des investissements institutionnels plus abondants, le marché devra probablement s'orienter vers une **croissance axée sur les facteurs fondamentaux** qui fournit aux investisseurs des données plus claires sur lesquelles appuyer leur prise de décisions. À mesure que les produits natifs de la blockchain se développent, ils stimuleront l'adoption sur la blockchain tout en attirant davantage d'investissements dans le BTC, l'ETH et l'écosystème crypto tout entier.

Références

1. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-27/wall-street-s-etf-assets-hit-10-trillion-milestone-amid-frenzy>
2. <https://etfdb.com/etfs/commodity/gold/>
3. <https://cointelegraph.com/news/bitwise-cio-says-btc-etfs-are-huge-success-and-13f-filings-make-him-incredibly-bullish>
4. <https://www.galaxy.com/insights/research/sizing-the-market-for-a-bitcoin-etf/>
5. <https://coinmarketcap.com/>
6. <https://13f.info/>
7. <https://www.cnbc.com/2024/06/16/advisors-wary-of-bitcoin-etfs-are-on-slow-adoption-journey-says-blackrock-exec.html>
8. <https://www.ft.com/content/78833517-6226-40f8-bc6a-c8e56cb42fb3>
9. <https://cointelegraph.com/news/morgan-stanley-advisers-officially-pitch-bitcoin-etfs>
10. <https://www.aboutschwab.com/etfs-and-beyond-study-2024>
11. <https://cointelegraph.com/news/blackrock-bitcoin-etf-fastest-growing-etf-larry-fink>
12. <https://x.com/EricBalchunas/status/178310820051175051>
13. <https://x.com/NateGeraci/status/1841980214101807477>
14. <https://x.com/EricBalchunas/status/1841457478204010613>
15. https://www.researchgate.net/publication/380174714_Spot_Bitcoin ETF
16. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-23/crypto-s-correlation-with-us-stocks-nears-record-in-fed-fallout>
17. <https://research.kaiko.com/insights/bitcoins-dominance-over-altcoins>
18. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-09/vaneck-starts-crypto-ai-venture-fund-with-former-circle-staff>
19. <https://cointelegraph.com/news/institutions-dipping-toes-bitcoin-lending-ledn>
20. <https://www.coindesk.com/policy/2024/09/04/tradfi-companies-want-to-transact-in-bitcoin-says-cantor-fitzgerald-ceo/>
21. <https://www.bloomberg.com./news/articles/2024-09-24/bny-plans-to-custody-crypto-for-etfs-after-sec-review>

22. <https://x.com/biancoresearch/status/1802764031415271586>
23. <https://www.cnbc.com/2024/01/12/blackrocks-larry-fink-says-bitcoin-etfs-are-just-the-first-step-in-the-technological-revolution-of-finance.html>
24. <https://cointelegraph.com/news/rwa-tokenization-sector-50x-growth-2030-report>
25. <https://app.rwa.xyz/treasuries>
26. <https://www.riva.markets/institutional-blockchain-adoption-the-top-30-list-of-global-banks-on-the-forefront/>
27. <https://investor.visa.com/news/news-details/2024/Visa-Introduces-the-Visa-Tokenized-Asset-Platform/default.aspx>
28. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-03/banks-set-to-use-swift-for-token-transactions-starting-in-2025>
29. <https://www.coindesk.com/business/2024/10/18/singapores-dbs-bank-starts-new-suite-of-tokenized-banking-services-for-institutional-clients/>
30. <https://www.theblock.co/data/crypto-markets/bitcoin-etf/hong-kong-spot-crypto-etf-aum>
31. <https://www.etfbook.com/dashboards/crypto-etp-eu>
32. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-20/sec-approves-nasdaq-to-list-options-on-ishares-bitcoin-trust-etf>
33. <https://cointelegraph.com/news/sec-approves-new-york-stock-exchange-listing-bitcoin-options-etf>
34. <https://www.coindesk.com/markets/2024/10/14/liquidity-and-options-pave-the-way-for-bitcoin-etf-market-expansion/>
35. <https://cointelegraph.com/news/grayscale-seeks-conversion-multi-crypto-fund-to-etf>
36. <https://www.businesswire.com/news/home/20241016480076/en/New-ETF-Combines-Digital-and-Physical-Currency-Provides-100-Exposure-to-Bitcoin-100-Exposure-to-Gold>
37. <https://www.coindesk.com/business/2024/10/15/ex-valkyrie-founders-canary-capital-group-files-for-first-litecoin-etf/>
38. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-08/wall-street-races-to-launch-latest-cohort-of-crypto-spot-etfs>
39. <https://www.binance.com/fr/research/analysis/the-market-downturn-what-happened-and-what-to-expect>

Nouveaux rapports de Binance Research



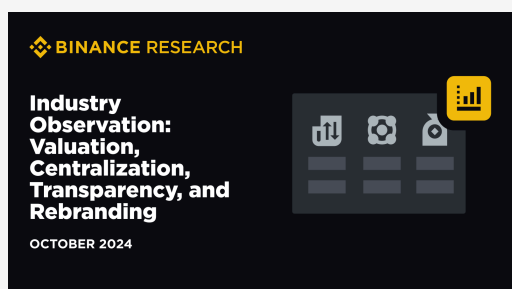
Vue d'ensemble de la réglementation des stablecoins

Présentation des diverses réglementations et cadres régissant les stablecoins dans le monde



Informations mensuelles sur le marché : septembre 2024

Résumé des évolutions majeures du marché, des graphiques intéressants et des événements à venir



Observer le secteur : valorisation, centralisation, transparence et changement d'image de marque

Résumé des observations essentielles sur le marché crypto



S'y retrouver dans l'univers des cryptos : une carte du secteur

Présentation des différents marchés verticaux de la crypto

À propos de Binance Research

Binance Research est la branche de recherche de Binance, la première plateforme d'échange de cryptomonnaies au monde. L'équipe de Binance Research s'engage à fournir des analyses objectives, indépendantes et complètes dans le but de devenir le leader d'opinion dans la sphère crypto. Nos analystes publient régulièrement leurs réflexions sur des sujets liés entre autres à l'écosystème crypto, les technologies de la blockchain et les dernières actualités du marché.



Moulik Nagesh

Chercheur en macroéconomie

Moulik travaille actuellement pour Binance en tant que chercheur en macroéconomie. Avant de nous rejoindre, il a occupé plusieurs postes transversaux dans des entreprises technologiques du Web3 et implantées dans la Silicon Valley. Il a également cofondé plusieurs jeunes entreprises. Moulik est titulaire d'un BSc en économie obtenu à la London School of Economics & Political Science (LSE) et est actif dans le secteur crypto depuis 2017.

Ressources



En savoir plus [ici](#)



Envoyez-nous votre avis [ici](#)

Divulgarion générale : ce document a été préparé par Binance Research et ne doit pas être considéré comme une prévision ni comme un conseil d'investissement, et ne constitue pas une recommandation, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou de cryptomonnaies, ou d'adoption d'une 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 points de vue juridiques irrévocables ni comme les points de vue de Binance. Les opinions exprimées sont en date indiquée ci-dessus et sont celles de l'auteur/autrice du document ; elles sont susceptibles de changer ultérieurement au gré de l'évolution de la situation. Les informations et opinions composant ce document proviennent de sources brevetées et non brevetées jugées fiables par Binance Research, et leur exhaustivité et leur exactitude n'est pas garantie. Ainsi, Binance ne donne aucune garantie d'exactitude ou de fiabilité et n'accepte aucune responsabilité découlant de tout autre erreur et omission (y compris la responsabilité envers autrui en raison 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.