

ANALYSE DES RÉSERVES DE STABLECOINS

Édition d'août 2026

Données principalement arrêtées au 30 juin 2026
et publiées en juillet 2026

BECTRA

Analyse indépendante fondée sur les informations publiques et les attestations disponibles.

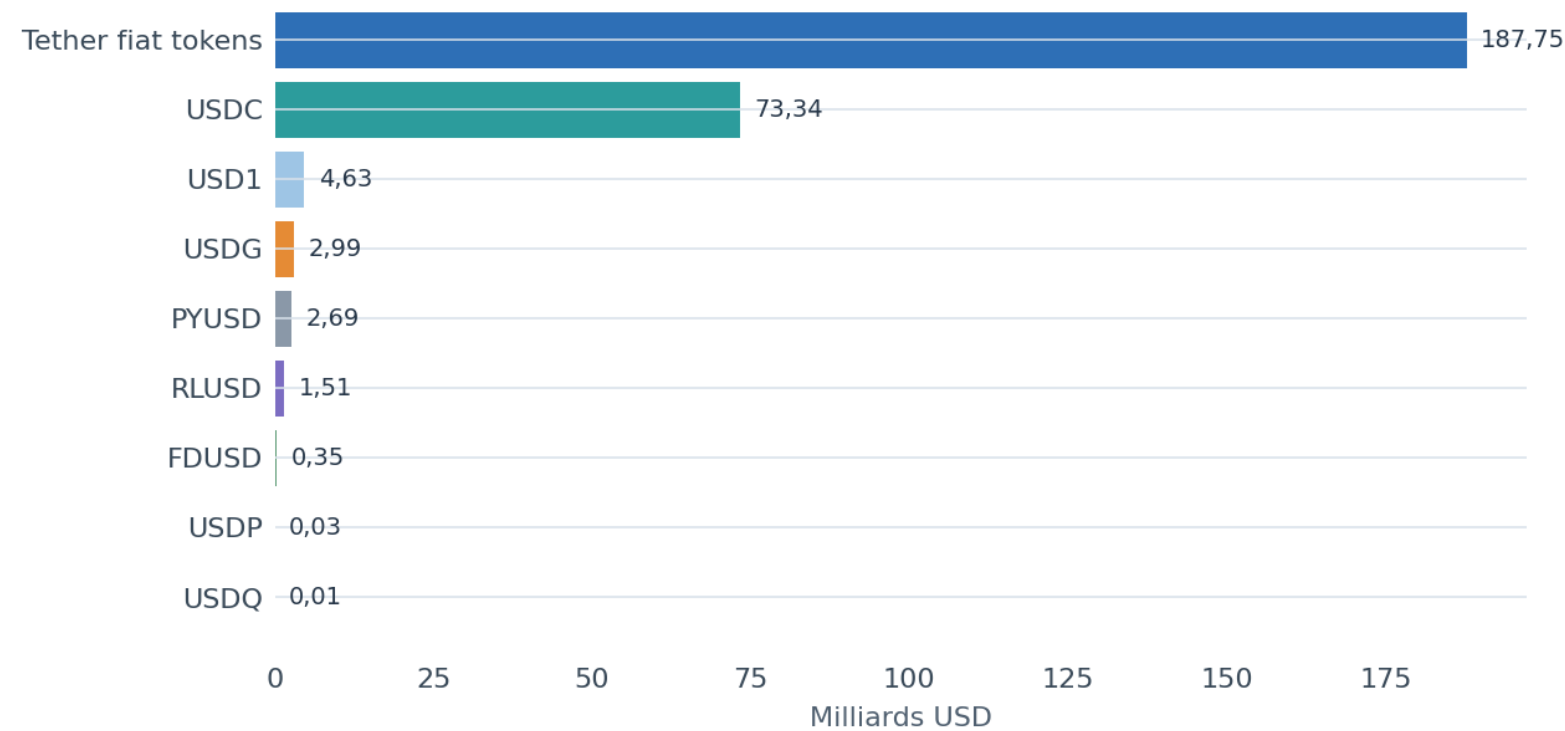


BECTRA

1. Un marché dominé par deux grands pools de réserves

Vue comparable des réserves fiat-backed au 30 juin 2026 — modèles protocolaires et synthétiques exclus du dénominateur.

Réserves publiées — sous-périmètre USD fiat-backed comparable



273,3 Md\$

Sous-périmètre USD fiat-backed comparable

Tether, USDC, USD1, USDG, PYUSD, RLUSD, FDUSD, USDP, USDQ.

95,5 %

Poids cumulé Tether + USDC

Concentration des réserves comparables — pas une part de marché globale.

555,9 M€

Montants EUR publiés / de référence

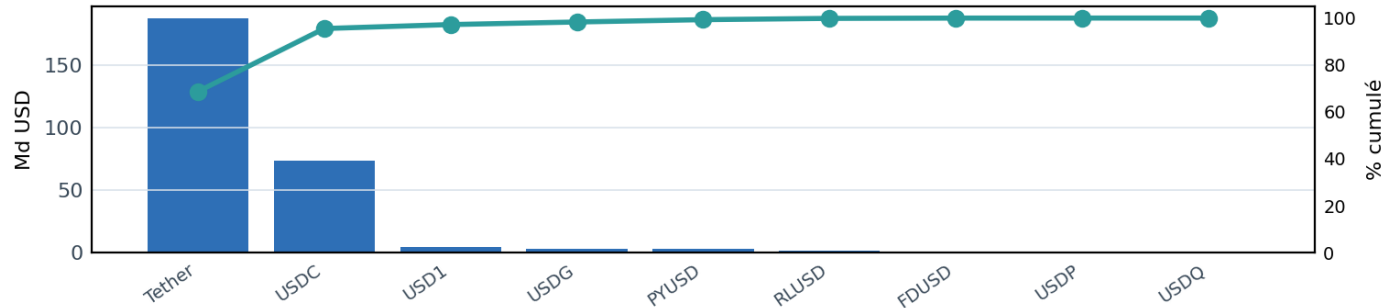
EURC et EURCV représentent 91,4 % du périmètre euro retenu.

Tether : périmètre “tokens fiat”, pas USDT seul

2. Concentration extrême, mais trajectoires différentes

La concentration est structurelle ; la fréquence de publication diffère entre Tether (trimestriel) et USDC (mensuel).

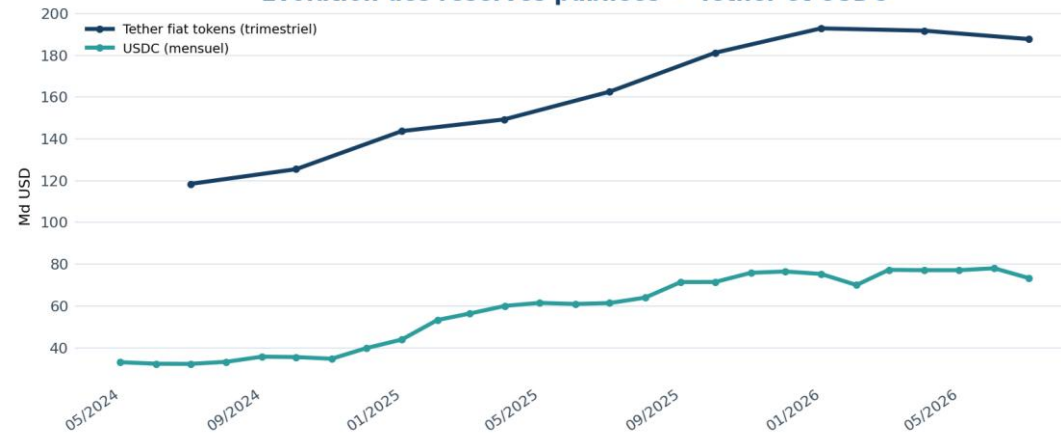
Courbe de Pareto — sous-périmètre USD fiat-backed comparable



Lecture concentration

- Tether : 68,7 % du sous-périmètre comparable.
- USDC : 26,8 % ; ensemble, 95,5 %.
- Les cinq premiers ensembles comparables représentent ~99,3 %.

Évolution des réserves publiées — Tether et USDC



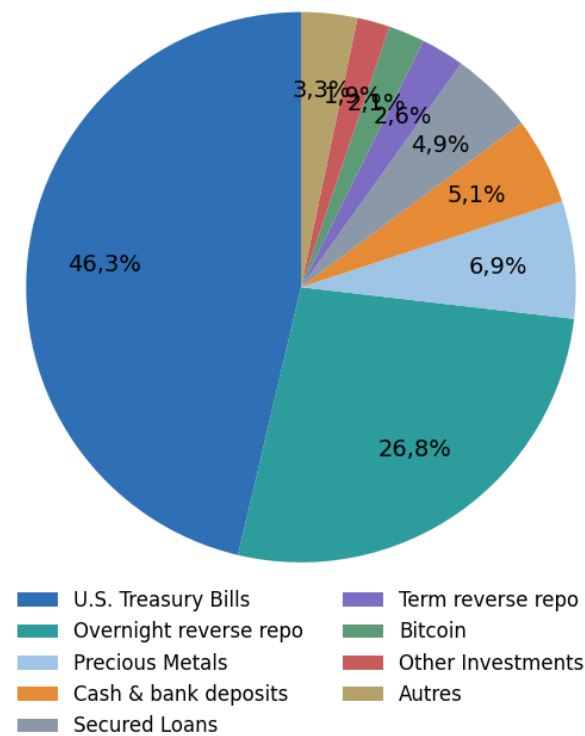
Lecture dynamique

- Tether reste proche de son pic récent, mais recule de 2,1 % sur le point trimestriel.
- USDC recule de 6,0 % en juin après une phase de croissance forte.
- Aucune interpolation n'est faite entre les points trimestriels Tether.

3. Allocation agrégée : la dette publique US reste le socle

Sous-périmètre USD fiat-backed comparable — allocation calculée uniquement sur des catégories homogènes.

Allocation agrégée — sous-périmètre USD fiat-backed comparable



46,3 %

U.S. Treasury Bills

26,8 %

Overnight reverse repo

6,9 %

Métaux précieux

5,1 %

Cash & dépôts bancaires

Point clé

La prédominance des T-Bills et du repo est nette, mais Tether apporte l'essentiel des expositions atypiques : or, bitcoin, prêts garantis, actions et autres investissements.

4. Tether : 187,75 Md\$ d'actifs, avec un profil de réserve atypiquement diversifié

Le rapport BDO couvre les tokens fiat de Tether International ; il ne constitue pas une attestation exclusivement dédiée à USDT.

187,75 Md\$

Actifs de réserve

-2,1 %

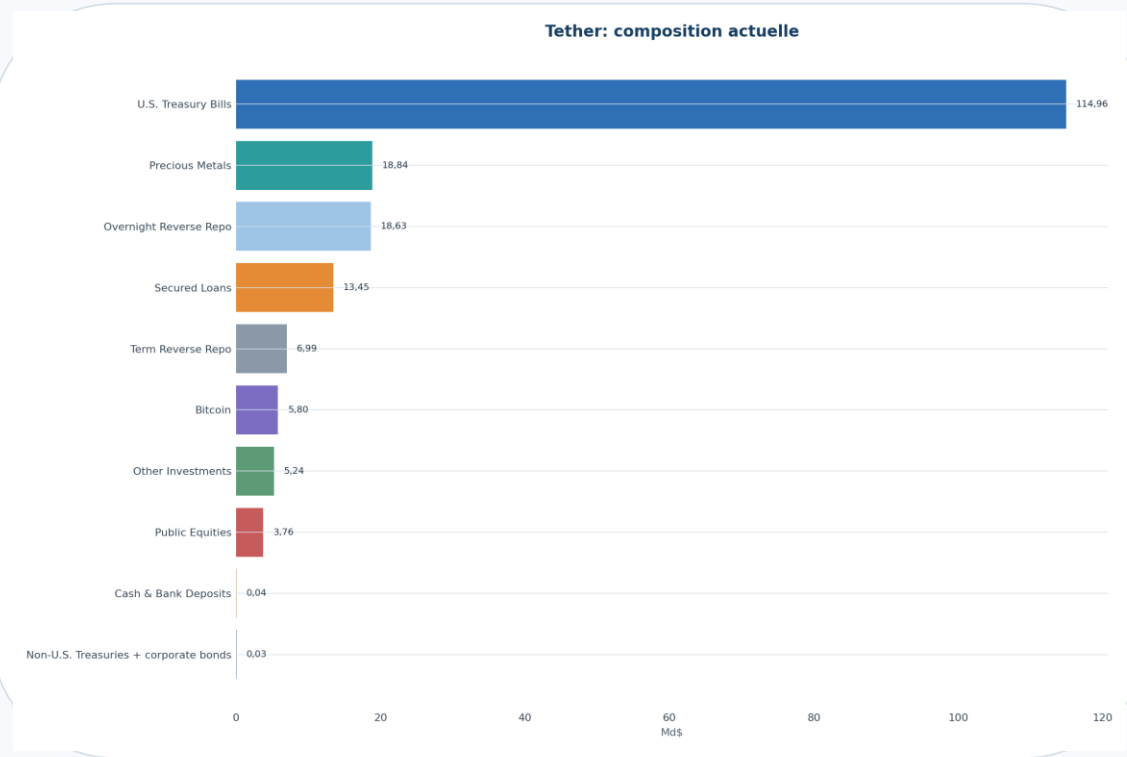
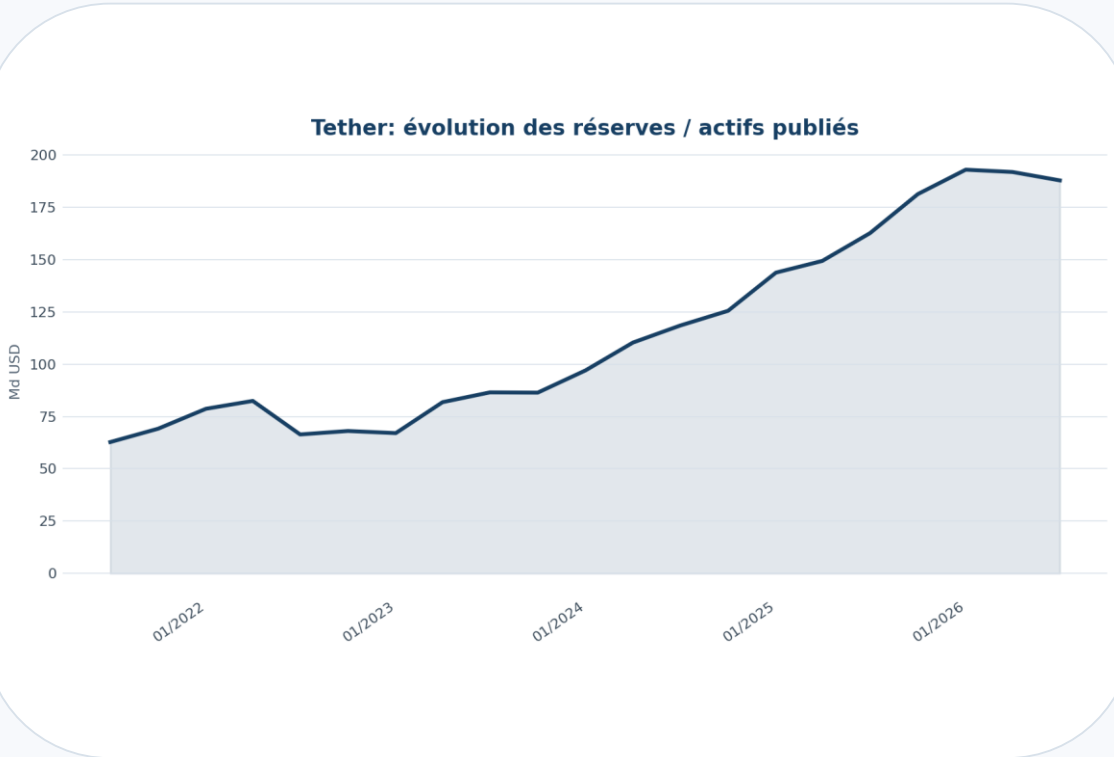
Variation vs point précédent

61,2 %

U.S. Treasury Bills

10,0 %

Métaux précieux



À retenir

La dette publique US reste le socle, mais près d'un quart du portefeuille relève d'expositions moins conventionnelles ; la transparence demeure trimestrielle.

5. USDC : 73,34 Md\$ d’actifs, avec une forte concentration sur le repo overnight

Rapport mensuel Circle / Deloitte au 30 juin 2026.

73,34 Md\$

Actifs de réserve

-6,0 %

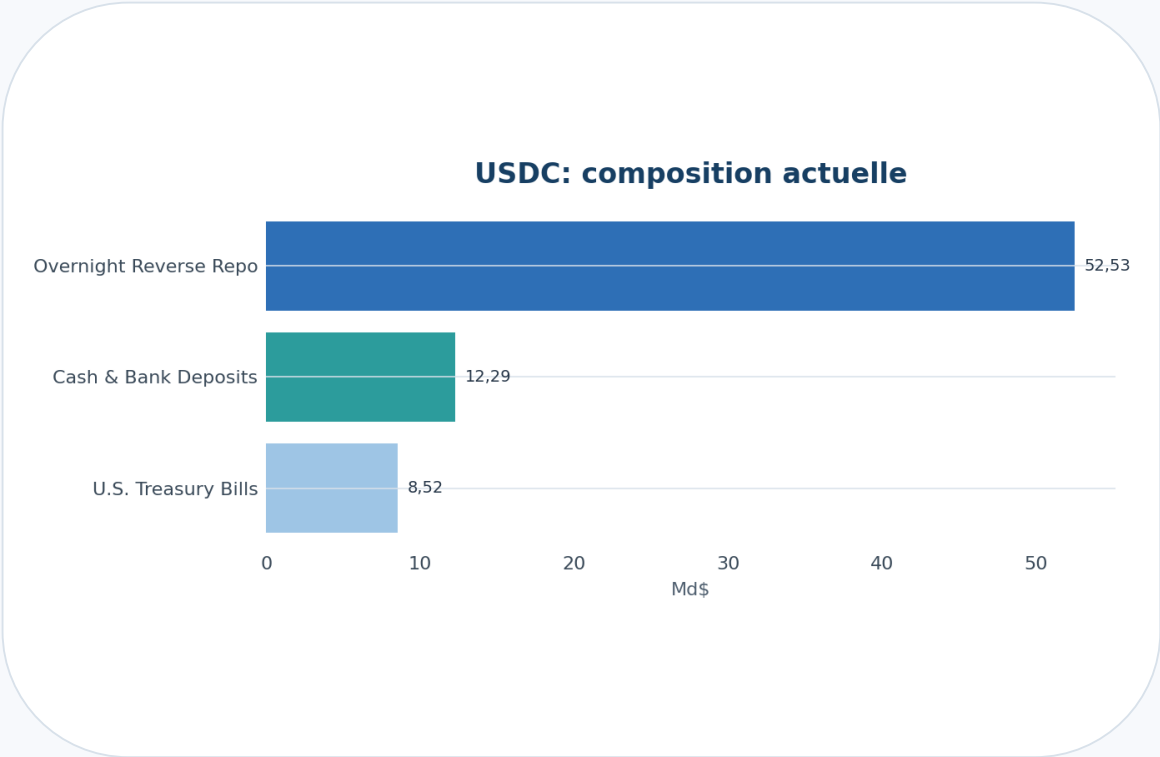
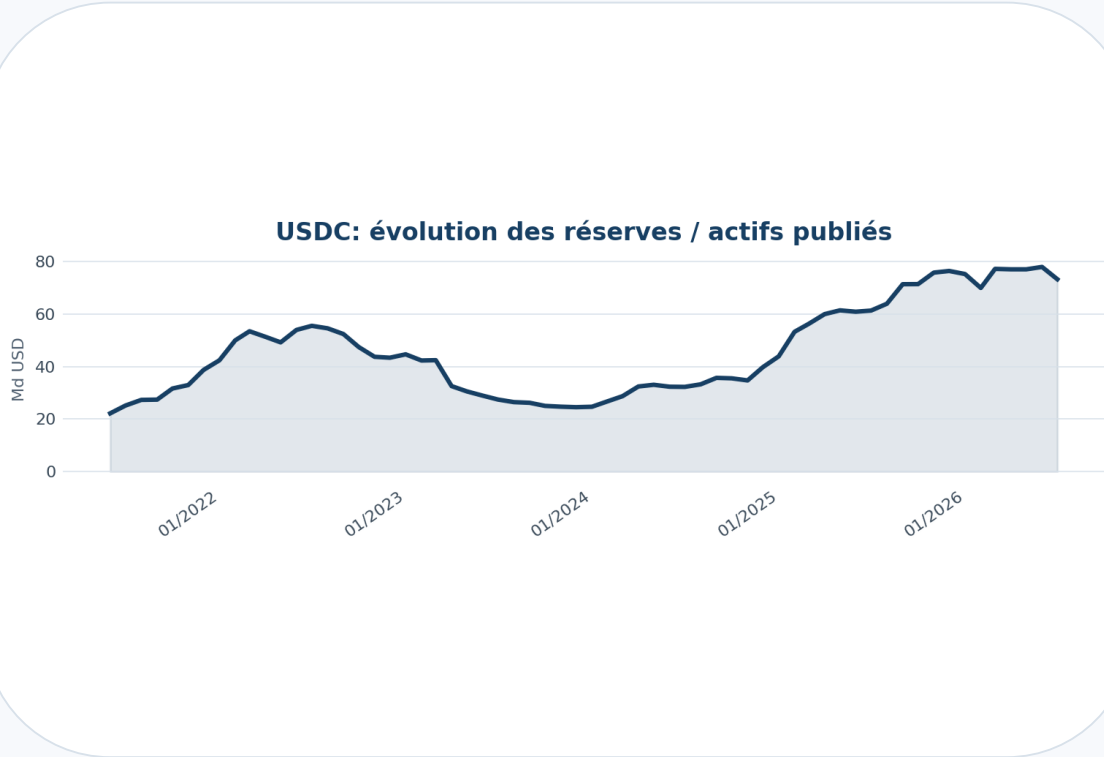
Variation mensuelle

71,6 %

Overnight reverse repo

100,10 %

Ratio actifs / USDC en circulation

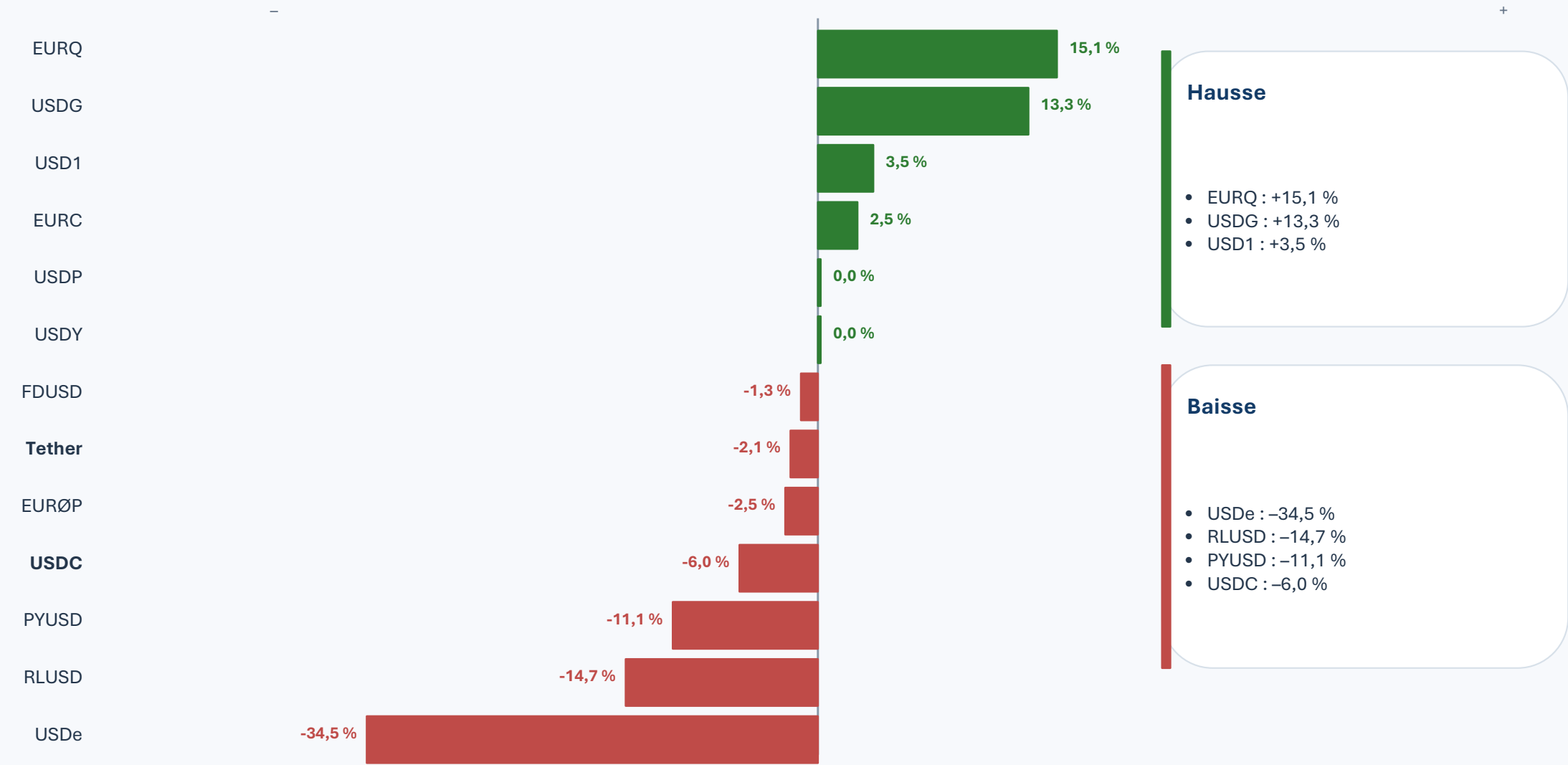


À retenir

Le portefeuille reste très liquide et à duration courte ; la part du reverse repo dépasse désormais sept dixièmes des actifs publiés.

6. Les mouvements du mois : fortes dispersions derrière les deux leaders

Variation depuis le point comparable précédent — seules les séries jugées comparables sont affichées.



Source : calculs BECTRA à partir des points comparables publiés ; absence de variation affichée lorsque la comparabilité n'est pas suffisante.

7. USDS/DAI, USDe et USDf : trois modèles à analyser séparément

Le terme “réserve” ne recouvre pas la même réalité économique selon les architectures protocolaires et synthétiques.

USDS / DAI 10,35 Md\$

Collatéral protocolaire



- Stablecoins 50,2 %
- Prêts crypto 29,3 %
- T-Bills 15,1 %
- Autres 5,4 %

La couverture dépend aussi des mécanismes de liquidation, de gouvernance, d’oracle et de contrepartie.

USDe 2,96 Md\$

Architecture synthétique / delta-neutral



- DeFi Lending 70,6 %
- RWA 16,9 %
- Liquid stables 5,7 %
- Autres 6,8 %

La stabilité repose sur des positions et financements on-chain / institutionnels ; la baisse mensuelle atteint 34,5 %.

USDf 1,29 Md\$

Collatéral multi-actifs



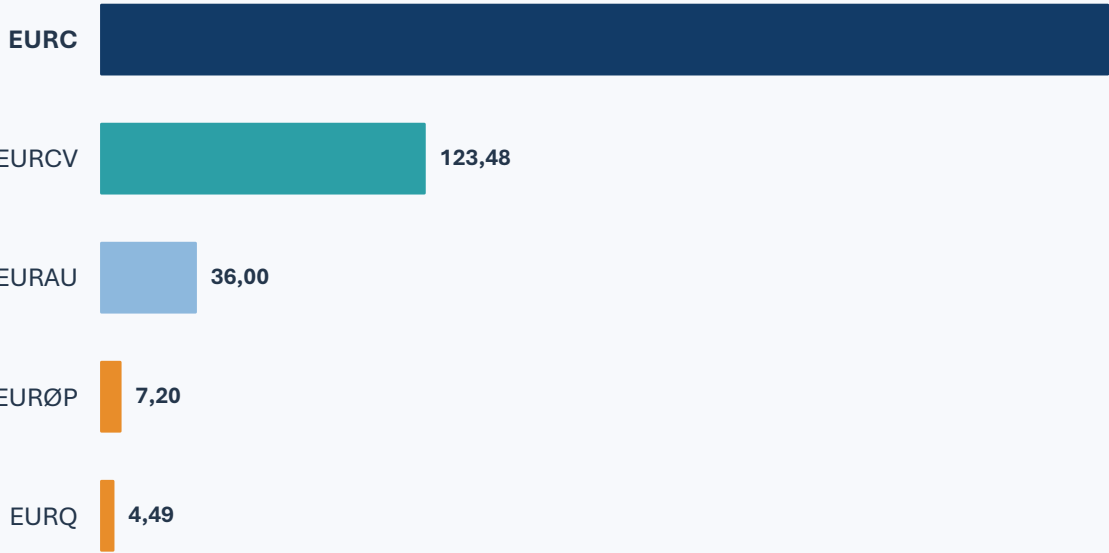
- BTC + ETH 79 %
- Autres actifs 21 %

Ce n’est pas une réserve bancaire. Le point de fin juin reste séparé de la lettre du 3 août, qui est postérieure.

8. Stablecoins euro : un marché encore petit, avec des niveaux de preuve hétérogènes

Les montants sont présentés en EUR sans conversion en USD ; CHFAU reste séparé car libellé en CHF.

Montants publiés / de référence (M€)



CHFAU : 1,21 M CHF au 26/06/2026 — TVL >39 M CHF communiquée séparément et non assimilée aux réserves.

Niveau de preuve élevé

- EURC : rapport mensuel externe Circle / Deloitte.
- EURØP : attestation KPMG sur circulation et réserves.

Publication émetteur / photographie

- EURCV : allocation cash et transparence quotidienne, sans attestation juin jointe au corpus.
- EURAU : réserve multi-bancaire déclarée ; rapport d’audit annoncé “à venir”.

Données calculées ou incomplètes

- EURQ : réserve estimée à partir de l’offre × ratio publié (100,66 %).
- EURD : circulation documentée, mais actifs de réserve spécifiques non détaillés.

9. Ce qu'il faut retenir

Synthèse des enseignements du rapport de transparence — août 2026.

1

Concentration

Tether et USDC représentent 95,5 % des réserves du sous-périmètre USD fiat-backed comparable.

2

Liquidité

Les T-Bills et le reverse repo restent le cœur des réserves comparables ; la durée demeure globalement courte.

3

Hétérogénéité

USDS/DAI, USDe, USDY et USDf ne doivent pas être agrégés mécaniquement avec les stablecoins fiat-backed.

4

Transparence

Les fréquences, périmètres et niveaux d'assurance restent très disparates selon les émetteurs.

5

Euro

EURC domine le périmètre euro ; la qualité de preuve varie fortement entre attestation externe et simple publication émetteur.

À surveiller au prochain cycle

Nouvelles attestations Circle/Paxos/Ripple/First Digital • prochaine publication Tether • évolution d'USDe et RLUSD • clarification des réserves EURD / AllUnity • cohérence entre métriques on-chain, passifs et actifs de réserve