

STABLECOINS: ALLES ANDERE ALS STABIL

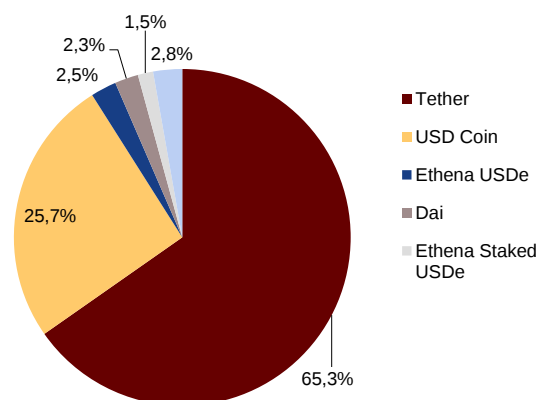
Stablecoins haben sich zu einem wichtigen Bindeglied zwischen der traditionellen Finanzwelt und dem Paralleluniversum der Kryptowährungen entwickelt. Sie versprechen keine Wertsteigerung, sondern Wertparität mit dem US-Dollar. In dieser Hinsicht ähneln sie US-Geldmarktfonds, schütten ihre Erträge aber nicht an die Anleger aus und gelten daher nicht als Wertpapiere. Stablecoins spielen eine immer wichtigere Rolle im internationalen Zahlungsverkehr und beim (derivativen) Handel mit Kryptowährungen. Zudem sind sie ein bedeutender Käufer von kurzlaufenden US-Staatsanleihen. Während einer Vertrauenskrise können Stablecoins allerdings zu einer Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems werden.

Stablecoins sind Zwitterwesen. Einerseits sind sie Kryptowährungen, da sie ihren Käufern auf einer Blockchain gutgeschrieben werden. Anders als typische Kryptowährungen werden Stablecoins jedoch von einer zentralen Instanz emittiert und ähneln in dieser Hinsicht eher klassischem Geld oder Fondsanteilen. Auf eine Wertsteigerung sollte man bei Stablecoins allerdings nicht spekulieren. Im Gegenteil: **Der Anspruch von Stablecoins ist es, jederzeit eins zu eins in US-Dollar umgetauscht werden zu können.** Hier geht es also nicht um Wertsteigerung, sondern – gemessen am US-Dollar – um Werterhalt.

Besonders ambitioniert scheint dieser Anspruch auf den ersten Blick nicht zu sein, denn schließlich könnten die Emittenten von Stablecoins ihre US-Dollar-Bestände einfach als Cash halten und so die Konvertibilität gewährleisten. Doch ganz so einfach ist die Sache nicht. Da die Emittenten von Stablecoins private Unternehmen, aber keine Banken sind, können sie das Geld nicht direkt als Einlage bei einer Zentralbank halten. Wird Cash dagegen einer Geschäftsbank anvertraut, besteht ein Ausfallrisiko. Bei sehr niedrigen oder sogar negativen Einlagenzinsen kann es für den Emittenten zudem teuer werden.

In der Praxis gibt es unterschiedliche Varianten, wie das Geld, mit dem Stablecoins erworben werden, angelegt wird. Bei **Fiat-Collateral-Stablecoins** wie USD Coin oder Tether dienen neben Cash auch Staatsanleihen mit kurzer Laufzeit als Sicherheit. **Commodity-backed-Stablecoins** wie Pax Gold oder Tether Gold werden mit Edelmetallen besichert. Manche Stablecoins wie Dai oder Wrapped Bitcoin hinterlegen einen Mix aus Kryptowährungen und werden daher **Crypto-collateral-Stablecoins** genannt. Stablecoins, die die Dollar-Konvertibilität über einen Algorithmus zu sichern versuchen, spielen seit dem spektakulären Kollaps von Terra im Jahr 2022 praktisch keine Rolle mehr.

Stablecoins nach Marktkapitalisierung



Wie die Sicherheiten genau gehalten werden, ist aber bei den meisten Stablecoins nicht bekannt. Da Stablecoins, anders als Geldmarktfonds, ihre Erträge aus den Collaterals nämlich nicht an die Anteilseigner ausschütten, gelten sie nicht als Wertpapiere und unterliegen daher auch nicht der Wertpapieraufsicht und den sich daraus ergebenden Publizitätspflichten. **Diese Besonderheit macht Stablecoins zu einem hochattraktiven Produkt für die Emittenten.** Marktführer Tether erwirtschaftet inzwischen höhere Gewinne als BlackRock.

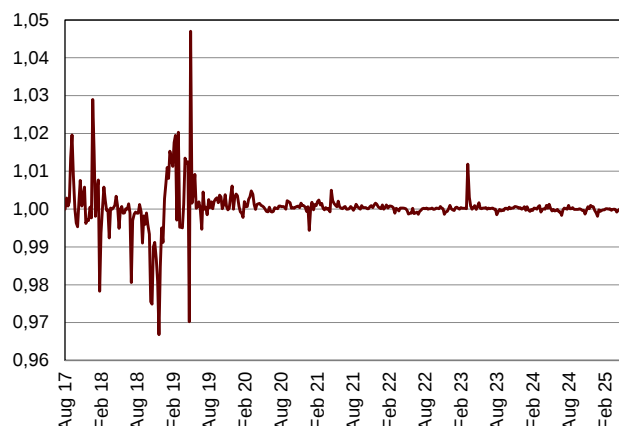
Doch warum sollten sich Anleger auf eine solche Konstruktion einlassen? Attraktiv sind Stablecoins vor allem, weil man mit ihnen den regulierten Bankensektor umgehen kann. Das ist nicht nur bei Transaktionen mit kriminellem Hintergrund ein Vorteil, sondern spart beispielsweise im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr auch Gebühren. Zudem sind Stablecoins eine Schnittstelle zwischen der traditionellen Finanzwelt und dem Paralleluniversum der Kryptowährungen. Rund 80 Prozent aller Krypto-Transaktionen entfallen inzwischen auf Stablecoins. Beim Handel mit Krypto-Futures werden Marginzahlungen typischerweise mit Stablecoins getätigt. Diese Faktoren erklären, warum der

Markt für Stablecoins im letzten Jahr um rund 45 Prozent gewachsen ist. Die Investmentbank Standard Chartered schätzt, dass Ende 2028 Stablecoins im Wert von rund zwei Bio. US-Dollar im Umlauf sein werden.

Auch in der traditionellen Finanzwelt genießen Stablecoins hohes Ansehen, da sie zu **bedeutenden Nachfragern von US-Staatsanleihen** geworden sind. Laut einer Studie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ([Link](#)) halten Stablecoin-Emittenten inzwischen mehr kurzfristige US-Staatsanleihen als China und waren im vergangenen Jahr der drittgrößte Käufer von US-T-Bills. Die Investmentbank Cantor Fitzgerald verwahrt nicht nur die Treasury-Bestände von Tether, sondern hatte Ende letzten Jahres auch einen fünfprozentigen Anteil an Tether im Wert von 600 Mio. US-Dollar erworben. Pikant daran ist, dass der Chef von Cantor Fitzgerald, Howard Lutnick, fünf Tage vor dem Anteilserwerb von Donald Trump zum Handelsminister designiert worden war.

Aber nicht nur die Interessenskonflikte, die sich aus dieser Konstellation ergeben, können zu einem Problem für Stablecoins werden. Ihr Versprechen, einen stabilen Kurs von einem US-Dollar zu haben, erinnert an die **US-amerikanischen Geldmarktfonds**. Tatsächlich gab es bis 2008 nur drei Geldmarktfonds in den USA, deren Anteilswert unter die Schwelle von einem US-Dollar fielen („breaking the buck“). Während der Finanzkrise mussten allerdings viele Geldmarktfonds von ihren Sponsoren unterstützt werden, um die Dollar-Parität gewährleisten zu können. In einem Bericht aus dem Jahr 2010 fand Moody's 144 Fälle, in denen US-amerikanische Geldmarktfonds zwischen 1989 und 2003 von Sponsoren unterstützt werden mussten ([Link](#)).

Wechselkurs US-Dollar/Tether



Ob das Unternehmen Tether im Krisenfall willens und in der Lage wäre, den Kurs seines Stablecoins bei einem Dollar zu stabilisieren, ist völlig unklar. Das Unternehmen hat gerade seinen Firmensitz von den Britischen Jungferninseln nach El Salvador verlegt ([Link](#)) und publiziert seine Anlagen nur unvollständig. Käme es in einer Krise oder durch Cyberangriffe zu einer Verkaufswelle bei Tether, würde dies eine ebensolche Verkaufswelle bei kurzfristigen US-Staatsanleihen auslösen, die als Sicherheit für Tether dienen. Der daraus resultierende Zinsanstieg könnte zu einer Finanzkrise führen und die Refinanzierungsfähigkeit der US-Regierung gefährden. **Es wundert daher nicht, dass Zentralbanken mit deutlichen Worten vor den potenziellen Gefahren von Stablecoins warnen und eine schärfere Regulierung fordern.** Angesichts der engen Verflechtungen der US-Regierung mit der Stablecoin- und Krypto-Industrie wird es dazu aber wohl nicht kommen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Vöpel (mvoepel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2025

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.