

The State of Stablecoins Q1 2026

Wie On-Chain-Finance die nächste Weltwirtschaft aufbaut



Autoren & Danksagung

Hauptverfasser:

Aleksander Biesaga, Investment Strategist & Researcher

Mitverfasser:

Jannick Broering, Head of Research and Investment Advisory

Leonardo Larieira, Market Analyst

Dieser Bericht ist ein Produkt von Teroxx Research, einem Analystenteam von Teroxx, dem führenden Anbieter für Finanzdienstleistungen im Bereich digitaler Vermögenswerte, Kryptowährungen und Blockchain-Technologie. Teroxx Research liefert professionelle Marktkommentare, thematische Einordnungen, taktische Einschätzungen sowie vertiefte Protokollanalysen.

Dieser Bericht wurde im März 2026 verfasst.

Öffentlich zugängliche Research-Inhalte finden Sie unter www.teroxx.com/research.

Kontaktieren Sie uns unter research@teroxx.com.

 teroxx.com

	Zusammenfassung	4
1	Marktumfeld und Wachstumsdynamik	5
2	Das regulatorische Umfeld und seine Auswirkungen	7
3	Das globale Währungsszenario	10
4	Ökosystem und Marktdynamik	14
5	Die Zukunft von Stablecoins	23
6	Risiken, Herausforderungen und Kontroversen	27
7	Fazit	31

Zusammenfassung

Stablecoins – digitale Vermögenswerte, die an Reservewährungen wie den US-Dollar gekoppelt sind und erstmals 2014 auf den Markt kamen – haben sich von einem Nischeninstrument für den Handel zu einer tragenden Säule der digitalen Wirtschaft entwickelt. Sie fungieren als wichtige Brücke zwischen der traditionellen Finanzwelt und der On-Chain-Welt. Der Durchbruch kam mit einem historischen Meilenstein: Die Unterzeichnung des GENIUS Act im Juli 2025 als Bundesgesetz in den USA schaffte erstmals einen umfassenden regulatorischen Rahmen für Stablecoin-Emittenten. Zusammen mit anhaltenden makroökonomischen Veränderungen und der zunehmenden institutionellen Akzeptanz hat diese wegweisende Gesetzgebung dem Markt zu einer Marktkapitalisierung von mehr als 310 Milliarden US-Dollar^[1] und einem jährlichen On-Chain-Abwicklungsvolumen von 33 Billionen US-Dollar im Jahr 2025^[2] verholfen – mehr als die Transaktionsvolumen von Visa und Mastercard zusammen. Mit US-Dollar-gebundenen Token als bewährter Blaupause ist nun der Weg für eine globale Expansion in andere große Währungen frei, was tiefgreifende Folgen für alle Akteure im Finanzsystem hat.

Dieser Wandel zeigt sich auf mehreren Ebenen. Institutionelle Investoren nutzen Stablecoins als kritische Marktinfrastruktur. Sie schaffen ein stabiles Fundament für komplexe Handelsstrategien und fungieren als wichtige Ertragsquelle in DeFi-Protokollen. Der BUIDL-Fonds von BlackRock übersteigt inzwischen 2,5 Milliarden US-Dollar, PYUSD von PayPal hat die Marke von 4,2 Milliarden US-Dollar überschritten, und der erfolgreiche Börsengang von Circle an der NYSE (CRCL) generierte einen Jahresumsatz von 2,7 Milliarden US-Dollar^[4]. Der Einstieg dieser großen Finanzinstitute verdeutlicht, dass Stablecoins mittlerweile das Vertrauen der konservativsten Kapitalgeber genießen. Auch Unternehmen nutzen mittlerweile die Effizienz von Stablecoins für die Modernisierung ihres Treasury-Management sowie internationale B2B-Zahlungen. Die B2B-Zahlungsvolumina mit Stablecoins stiegen 2025 im Jahresvergleich um mehr als 730 % an. 77 %^[5] der Unternehmen, die mit Stablecoins arbeiten, nannten grenzüberschreitende Lieferantenzahlungen^[6] als primären Anwendungsfall. Die Möglichkeit einer nahezu sofortigen Abwicklung rund um die Uhr senkt Transaktionskosten und Gegenparteirisiken erheblich und schafft neue Effizienzgewinne im Kapitalmanagement und in der Lieferkettenfinanzierung. Letztlich stärkt diese Entwicklung auch Privatanutzer. Sie bietet direkten Zugang zu einem offeneren und globaleren Finanzsystem, vom Empfang von Gehältern in einer stabilen Währung als Schutz vor lokaler Inflation über den Zugang zu hochverzinslichen Sparprotokollen außerhalb des traditionellen Bankensystems bis hin zu reibungslosen Investitionen in tokenisierte Vermögenswerte auf der Blockchain.

Dieser Wandel ist nicht nur technologischer Natur. Es handelt sich um eine grundlegende Weiterentwicklung der Struktur des Geldes und des Werttransfers. Für Entscheidungsträger ist das Verständnis dieser Entwicklung eine strategische Notwendigkeit. Es geht darum, neue Geschäftsmodelle zu bewerten, neuartige Risiken zu managen und Organisationen in einer zunehmend On-Chain geprägten Finanzwelt richtig zu positionieren. Dieser Bericht liefert einen wesentlichen Leitfaden mit Tiefgang, um sich auf dieser neuen Finanzebene zurechtzufinden und die enormen Chancen zu nutzen, die sie für das kommende Jahrzehnt bietet.

Marktumfeld und Wachstumsdynamik

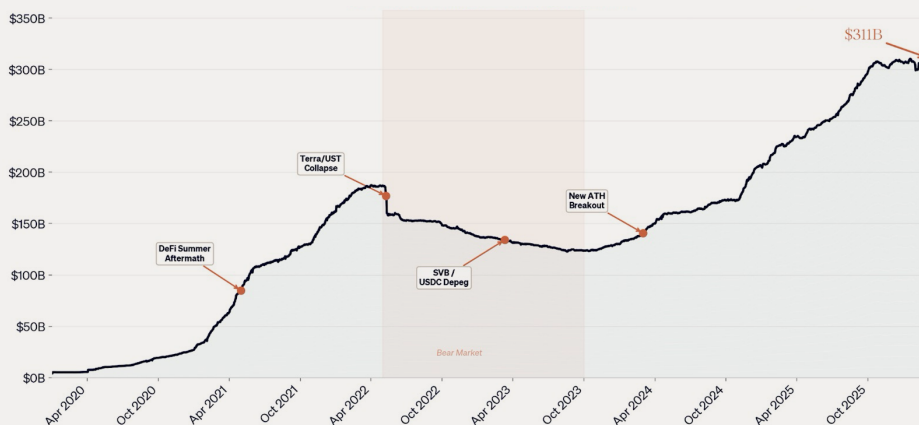
Marktumfeld und Wachstumsdynamik

Das Stablecoin-Ökosystem umfasst inzwischen mehr als 340 Token auf insgesamt 174 Blockchains. Dazu zählen Fiat-gekoppelte Dollar-Token, auf Euro und Yen lautende Instrumente, ertragbringende Token und tokenisierte Treasury-Produkte. Seit Anfang 2024 hat sich der Markt mehr als verdoppelt. Das Wachstum wurde durch regulatorische Klarheit, institutionelle Akzeptanz und eine wachsende Zahl realer Anwendungsfälle getragen.

In erster Linie werden Stablecoins nach ihrer Besicherung eingeteilt, hauptsächlich als fiat-besicherte oder krypto-besicherte Stablecoins. Fiat-besicherte Stablecoins sind zentralisiert und 1:1 an eine Fiat-Währung wie den US-Dollar gekoppelt, indem gleichwertige Reserven gehalten werden. Krypto-besicherte Stablecoins sind dagegen dezentralisiert und nutzen einen Überschuss anderer Krypto-Assets als Sicherheit, um Preisschwankungen aufzufangen. Der Markt zeigte eine starke und anhaltende Präferenz für das fiatgestützte Modell, das seit 2018 mehr als 90 % des gesamten Marktanteils ausmacht. Diese Dominanz deutet darauf hin, dass Nutzer derzeit mehr Wert auf die wahrgenommene Sicherheit und Einfachheit zentralisierter, fiat-besicherter Reserven legen als auf komplexere, dezentrale Alternativen.



Total Stablecoin Market Capitalization 2020-2026 | from 5B to 311B - USD-pegged stablecoins



Source: DeFi Llama Stablecoins API, Teroxx Research

Der Wachstumskurs von Stablecoins ist bemerkenswert. Nach einer bis 2024 vergleichsweise flachen Bewertung stieg die Marktkapitalisierung von Stablecoins explosionsartig an und sprang von 130 Milliarden US-Dollar Anfang 2024 auf heute mehr als 310 Milliarden US-Dollar. Das Wachstum war sowohl 2024 (+58 %) als auch 2025 (+49 %) robust. Die ersten beiden Monate des Jahres 2026 zeigten jedoch eine Konsolidierungsphase und ließen den Markt praktisch unverändert. Dieses Plateau nach zwei Jahren schnellen Wachstums könnte auf einen reiferen Markt hindeuten, der sein Gleichgewicht vor der nächsten Wachstumsphase findet, insbesondere weil die Durchführungsbestimmungen des GENIUS Act bis zur Frist im Juli 2026 fertiggestellt werden.

Das regulatorische Umfeld und seine Auswirkungen

Das regulatorische Umfeld und seine Auswirkungen

Vereinigte Staaten: Der GENIUS Act wird Gesetz

Die wichtigste Entwicklung war die Verabschiedung des GENIUS Act (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act), der am 18. Juli 2025^[7] von Präsident Trump unterzeichnet wurde, nachdem er den Senat mit 68 zu 30 Stimmen und das Repräsentantenhaus mit 308 zu 122 Stimmen mit starker parteiübergreifender Unterstützung passiert hatte. Dieses wegweisende Gesetz ist das erste große Krypto-Gesetz in der Geschichte der USA und schafft einen umfassenden bundesweiten Rahmen für Stablecoin-Emittenten.

Zu den zentralen Bestimmungen des GENIUS Act gehören:

- 1:1-Reservepflicht: Alle Zahlungs-Stablecoins müssen durch hochwertige liquide Vermögenswerte gedeckt sein – konkret durch Bargeld, kurzfristige US-Staatsanleihen und versicherte Einlagen.
- Duales Aufsichtsmodell: Emittenten mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 10 Milliarden US-Dollar unterliegen den Bundesaufsichtsbehörden (OCC, Fed, FDIC), während kleinere Emittenten unter bundesstaatlicher Aufsicht operieren können.
- Transparenzpflicht: Alle Emittenten sind zu monatlichen Offenlegungen ihrer Reserven und jährlichen Prüfungen verpflichtet.
- Verbot algorithmischer Stablecoins: Algorithmische Stablecoins dürfen nach dem Gesetz nicht als „Payment Stablecoins“ gelten.
- Verbot von Zinserträgen: Das Gesetz untersagt Emittenten, Inhabern allein für das Halten eines Zahlungs-Stablecoins Zinsen oder Renditen zu zahlen. Diese Bestimmung ist weiterhin Gegenstand intensiver Debatten bei der Ausarbeitung der Durchführungsbestimmungen.
- Compliance für ausländische Emittenten: Nicht-US-Stablecoin-Emittenten müssen vergleichbare Standards erfüllen, um auf US-Märkten tätig zu sein.

Mit Stand März 2026 hat das Office of the Comptroller of the Currency (OCC) einen 376 Seiten umfassenden Regelungsvorschlag^[8] zur Umsetzung des Gesetzes veröffentlicht (25. Februar 2026). Die endgültigen Vorschriften müssen bis zum 18. Juli 2026 vorliegen. Das umstrittenste Element des Regelsetzungsverfahrens ist die weitreichende Auslegung des Zinsverbots durch das OCC. Diese könnte Stablecoin-basierte Belohnungsprogramme von Drittanbietern einschränken – genau dieses Modell ist für viele DeFi-Protokolle zentral. Das White House Crypto Policy Council hat Gespräche mit Banken und Krypto-Unternehmen anberaumt, um einen Kompromiss auszuhandeln, eine endgültige Lösung gibt es bislang jedoch nicht.

Europäische Union: MiCA vollständig in Kraft

Die Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) gilt inzwischen vollständig ^[9] in der gesamten Europäischen Union. Die endgültige Compliance-Frist für Krypto-Dienstleister ist auf den 1. Juli 2026 festgelegt. Die speziellen Bestimmungen für Stablecoins gelten seit dem 30. Juni 2024 und verpflichten alle Stablecoin-Emittenten in der EU zum Erwerb einer E-Geld-Institut-Lizenz (EMI) sowie zur vollständigen Deckung durch liquide Vermögenswerte mit Rückkaufrechten zum Nennwert.

Die Auswirkungen von MiCA waren unmittelbar und spürbar. USDT von Tether wurde ab Ende 2024 von großen europäischen Börsen delistet, darunter Coinbase Europe, Kraken EU und Bitstamp, da Tether die erforderliche EMI-Lizenz nicht erhalten hatte. USDC von Circle, das durch die französische EMI-Lizenz Compliance erreicht hat, hat sich zum dominierenden konformen USD-Stablecoin in der EU entwickelt. Zudem trieb die Regulierung die Entwicklung von Euro-Stablecoins voran. EURC von Circle gewinnt dabei spürbar an Zugkraft.

Asien-Pazifik und Nahost

Durch den asiatisch-pazifischen Raum ging eine Welle neuer Stablecoin-Regulierungen:

- Japan verabschiedete im Juni 2025 seinen überarbeiteten Payment Services Act. Im Oktober 2025 folgte der Start von JPYC, dem ersten regulierten Yen-Stablecoin des Landes. Die neue Gesetzesfassung erlaubt bis zu 50 % Reserven. Hongkongs Stablecoins Ordinance trat am 1. August 2025 in Kraft und verpflichtet alle Emittenten fiatgebundener Stablecoins zum Erwerb einer HKMA-Lizenz. Die Behörde erhielt 77 Interessenbekundungen. Die erste Lizenzrunde wird Anfang 2026 erwartet.
- Singapur arbeitet aktiv an einer formellen Stablecoin-Gesetzgebung, die 2026 erwartet wird und auf dem 2023 fertiggestellten regulatorischen Rahmen aufbaut.
- Die VAE verabschiedeten das Federal Decree Law No. 6 of 2025, und die VARA in Dubai veröffentlichte ihr Rulebook v2.0. Dieses schreibt 100 % Deckung in getrennten Konten, tägliche Prüfungsberichte und 10 Millionen AED an Eigenmitteln vor. Algorithmische Stablecoins und Privacy-Token sind ausdrücklich verboten.

Vereinigtes Königreich

Das Vereinigte Königreich baut seinen Rahmen für Stablecoins vorsichtiger auf. Die Financial Services and Markets Act 2000 (Cryptoassets) Regulations 2026 ^[10] wurden im Februar 2026 vom Parlament verabschiedet, allerdings wird ihre vollständige Durchsetzung nicht vor Oktober 2027 erwartet. Die FCA hat Stablecoin-Zahlungen zu einer Priorität für 2026 erklärt und Unternehmen aufgerufen, sich für eine regulatorische Testumgebung zu bewerben. Die Bank of England hat Konsultationspapiere zur Handhabung systemrelevanter GBP-notierter Stablecoins veröffentlicht. Insgesamt unterstreichen diese legislativen Vorstöße einen globalen Konsens: Stablecoins sind gekommen, um zu bleiben. Nun beginnt der Wettlauf um die innovationsfreundlichsten und zugleich robust beaufsichtigten Rahmenbedingungen, um Emittenten und Kapital anzuziehen.

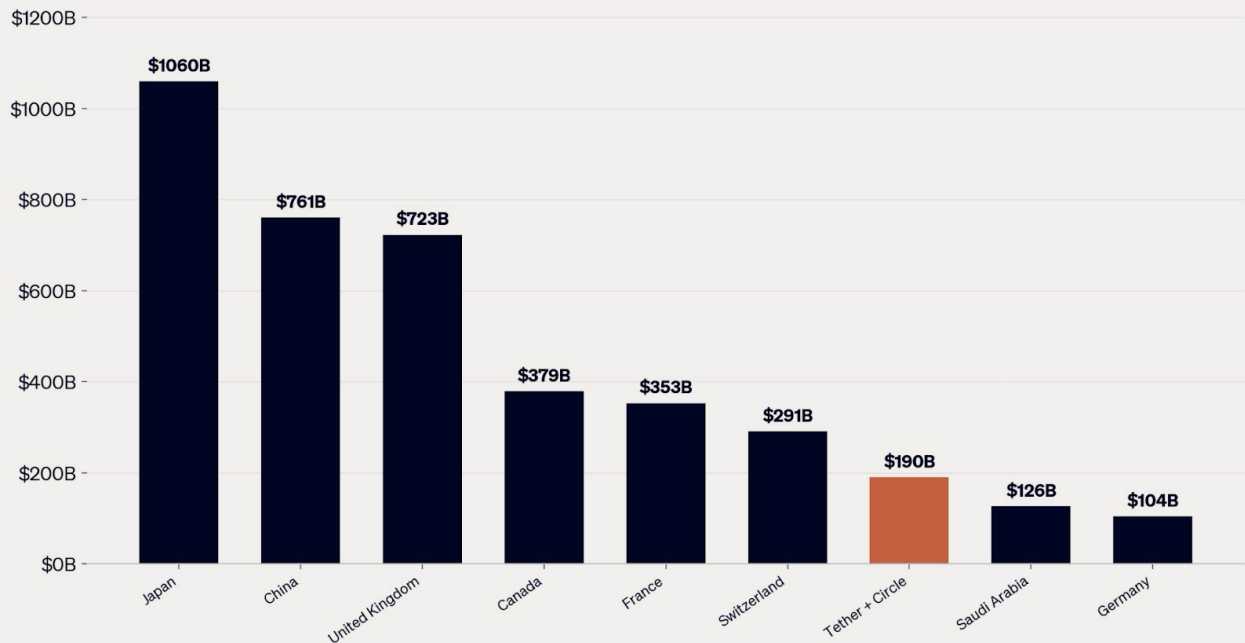
Das globale Währungsszenario

Das globale Währungsszenario

Mit über 99 % des weltweiten Angebots erklärt die überwältigende Dominanz des US-Dollars im Stablecoin-Markt, warum die Vereinigten Staaten bei der Regulierung eine Vorreiterrolle eingenommen haben. Das Stablecoin-Ökosystem ist de facto ein digitaler Dollar-Markt, der sich zu einer wichtigen Kraft am US-Anleihemarkt entwickelt hat. Zusammengerechnet liegen die Tether- und Circle-Bestände an US-Staatsanleihen mittlerweile zwischen 190 und 196 Milliarden US-Dollar. Damit zählen diese beiden Emittenten zusammen zu den größten Haltern von US-Staatsschulden weltweit und übertreffen die Bestände der großen Industrienationen.



Tether + Circle Hold Together ~\$190B in U.S. Treasures

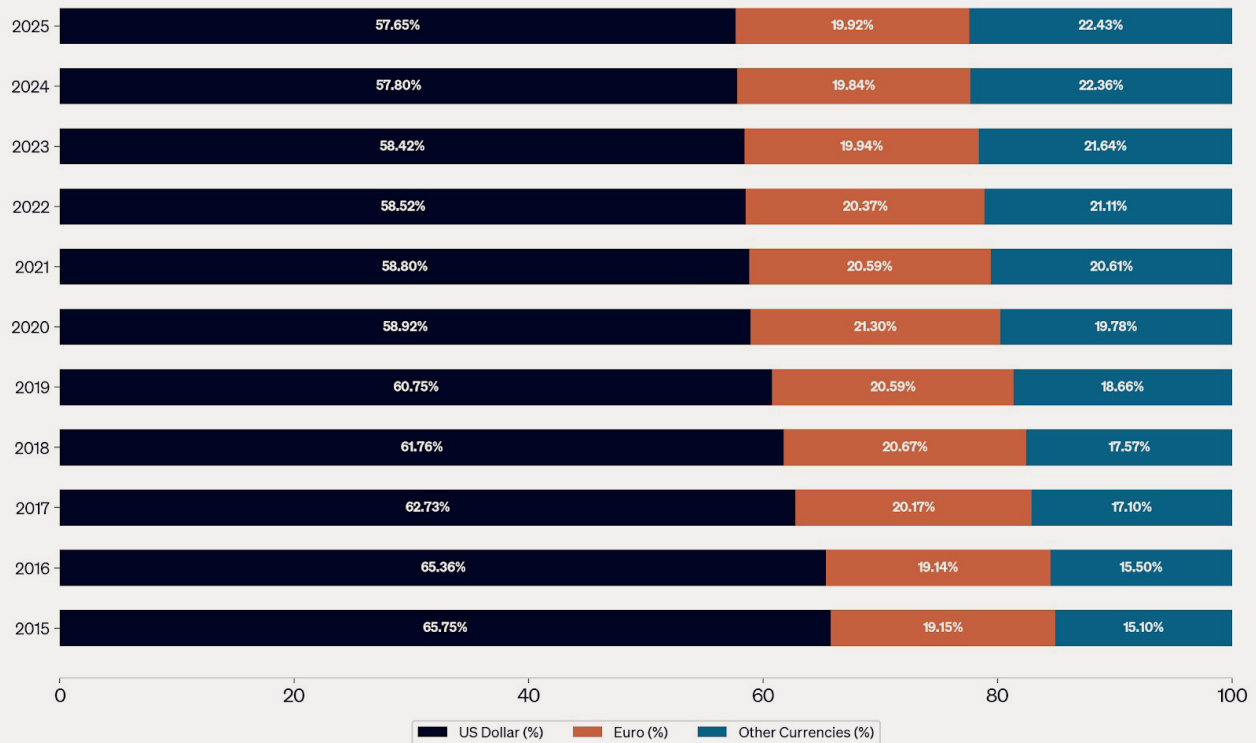


Source: U.S. Treasury Department, Public Sovereign Holdings Data, Teroxx Research

Allein Tether hält US-Staatsanleihen im Wert von 141 Milliarden US-Dollar ^[11] (Prüfungsbericht für das 4. Quartal 2025, veröffentlicht am 10. Januar 2026). Wäre Tether ein unabhängiger Staat, wäre das Unternehmen damit ungefähr der siebtgrößte Halter von US-Staatsanleihen weltweit. Die Reserven von Circle, die über den bei der SEC registrierten Circle Reserve Fund gehalten werden, machen weitere 45 bis 55 Milliarden US-Dollar aus. Dieses beträchtliche Investment unterstreicht die wachsende Integration des Marktes für digitale Vermögenswerte in die traditionelle Finanzwelt und etabliert Stablecoin-Emittenten als bedeutende und stetig wachsende Abnehmer von US-Staatsschulden.



Global Currency Reserve Shares (2020-2025)



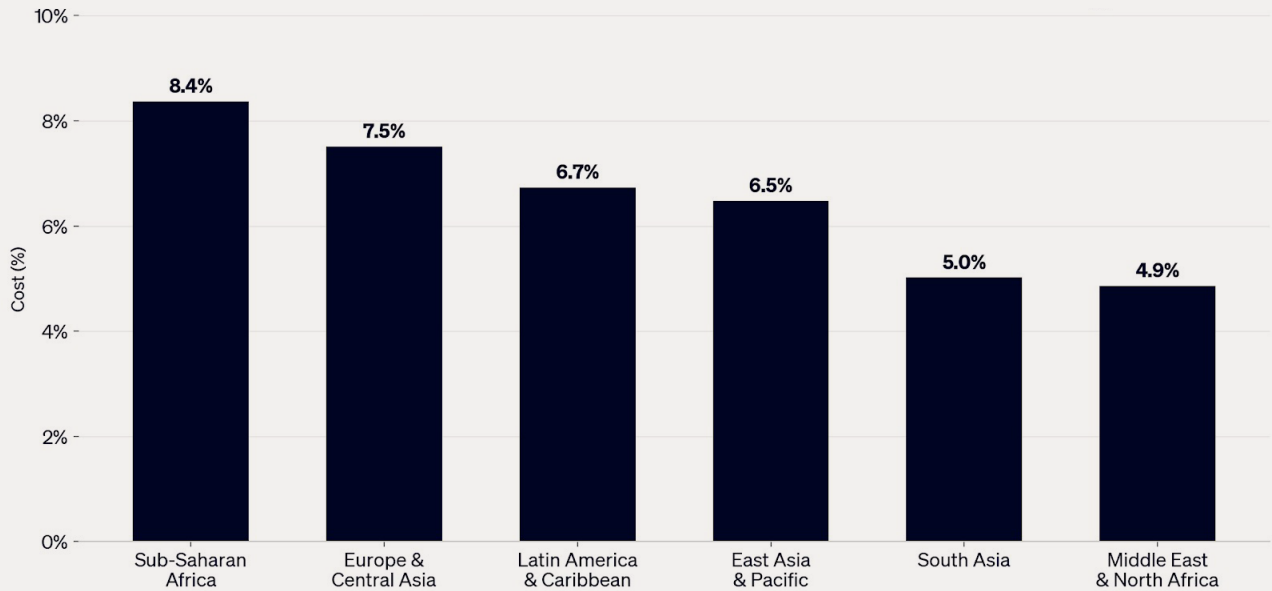
Source: IMF Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), Teroxx Research

Die absolute US-Dollar-Dominanz im Stablecoin-Markt ist jedoch nicht zwangsläufig ein Dauerzustand, denn ein solches Szenario steht im Widerspruch zu einem schrittweisen, aber beständigen Wandel in der breiteren Weltwirtschaft. Seit Jahren lösen sich Zentralbanken weltweit langsam von der Abhängigkeit vom US-Dollar als primärer Reservewährung. Laut den jüngsten IMF-COFE-R-Daten (3. Quartal 2025, veröffentlicht im Dezember 2025) ist der Anteil des US-Dollars an den weltweiten Devisenreserven von rund 71 % zur Jahrtausendwende auf 56,9 %^[12] gefallen. Der Euro hält 20,3 %, der japanische Yen 5,8 %, und andere Währungen – darunter der chinesische Renminbi mit lediglich 1,9 % – nehmen einen immer größeren Anteil ein.

Diese strategische Diversifizierung ist eine Reaktion auf eine multipolare Welt und das Bestreben, die Risiken der Abhängigkeit von einer einzigen Währung zu mindern. Mit der Zeit könnte sich dieser makroökonomische Wandel ganz natürlich auf den Bereich digitaler Vermögenswerte übertragen und eine stärkere Nachfrage nach einem diversifizierteren Ökosystem von Stablecoins fördern, die an andere große Währungen gekoppelt sind. Diese Entwicklung zeigt sich bereits an der wachsenden Beliebtheit des EURC von Circle und dem neu gestarteten JPYC in Japan.



Average Cost of Sending \$200 Remittance by Region (2025)



Source: World Bank Remittance Prices Worldwide (2025), Teroxx Research

Die hohen Kosten klassischer Auslandsüberweisungen bleiben eine erhebliche und anhaltende Hürde im globalen Zahlungsverkehr. Die jüngsten Weltbank-Daten (2025) zeigen, dass die durchschnittlichen Überweisungsgebühren weltweit bei 6,49 %^[13] liegen, wobei die Kosten in Subsahara-Afrika auf bis zu 8,78 % steigen. Vor diesem Hintergrund können die Gebühren für Stablecoin-Überweisungen auf Netzwerken wie Tron und Polygon Bruchteile eines Cents betragen – in vielen Regionen käme dies einer Einsparung von über 99 % gleich.

Diese Diskrepanz führte zu einer weitreichenden Verbreitung: Laut einer Studie des Blockchain Research Lab (April 2025) nutzten 26 % aller US-Kunden im Überweisungsgeschäft^[14] bereits Stablecoins für internationale Transfers. Dieser Trend ging auch an den etablierten Anbietern nicht vorbei. Western Union kündigte an, in der ersten Jahreshälfte 2026 USDPT, einen Stablecoin auf Solana, für seine 100 Millionen Kunden einzuführen. MoneyGram integrierte USDC über eine Partnerschaft mit Circle. Der 900 Milliarden US-Dollar große Markt für internationale Überweisungen betrachtet Stablecoins immer weniger als Bedrohung, sondern als überlegene Infrastruktur.

Ökosystem und Marktdynamik

Ökosystem und Marktdynamik

Der Stablecoin-Markt: Größe, Wachstum und wichtigste Akteure

Die Gesamtmenge an Stablecoins hat zum 3. März 2026 310 Milliarden US-Dollar erreicht und erstreckt sich über 342 erfasste Token auf insgesamt 174 Blockchains ^[1]. Diese Zahl entspricht dem Gesamtwert aller besicherten digitalen Vermögenswerte im Umlauf und unterstreicht ihre tragende Rolle als Grundlage der digitalen Wirtschaft.

In den vergangenen Jahren erlebte der Markt ein außerordentliches Wachstum:

- Januar 2024: 130 Milliarden US-Dollar
- Januar 2025: 206 Milliarden US-Dollar (+58 % im Jahr 2024)
- Januar 2026: 307 Milliarden US-Dollar (+49 % im Jahr 2025)
- März 2026: 310 Milliarden US-Dollar (+0,8 % seit Jahresbeginn)

Quellen: DeFi Llama Stablecoins API, abgerufen am 3. März 2026.

Nach zwei aufeinanderfolgenden Jahren mit einem jährlichen Wachstum von ungefähr 50 % hat sich der Markt in den ersten beiden Monaten des Jahres 2026 nahe seinem Allzeithoch konsolidiert. Dieses Wachstum wurde durch den regulatorischen Vorstoß in den Vereinigten Staaten deutlich beschleunigt, da die Verabschiedung und Unterzeichnung des GENIUS Act einen klareren Rahmen schaffte und das Vertrauen in den Sektor verstärkte.

Der Stablecoin-Markt: Größe, Wachstum und wichtigste Akteure

Die Gesamtmenge an Stablecoins hat zum 3. März 2026 310 Milliarden US-Dollar erreicht und erstreckt sich über 342 erfasste Token auf insgesamt 174 Blockchains ^[1]. Diese Zahl entspricht dem Gesamtwert aller besicherten digitalen Vermögenswerte im Umlauf und unterstreicht ihre tragende Rolle als Grundlage der digitalen Wirtschaft.

In den vergangenen Jahren erlebte der Markt ein außerordentliches Wachstum:

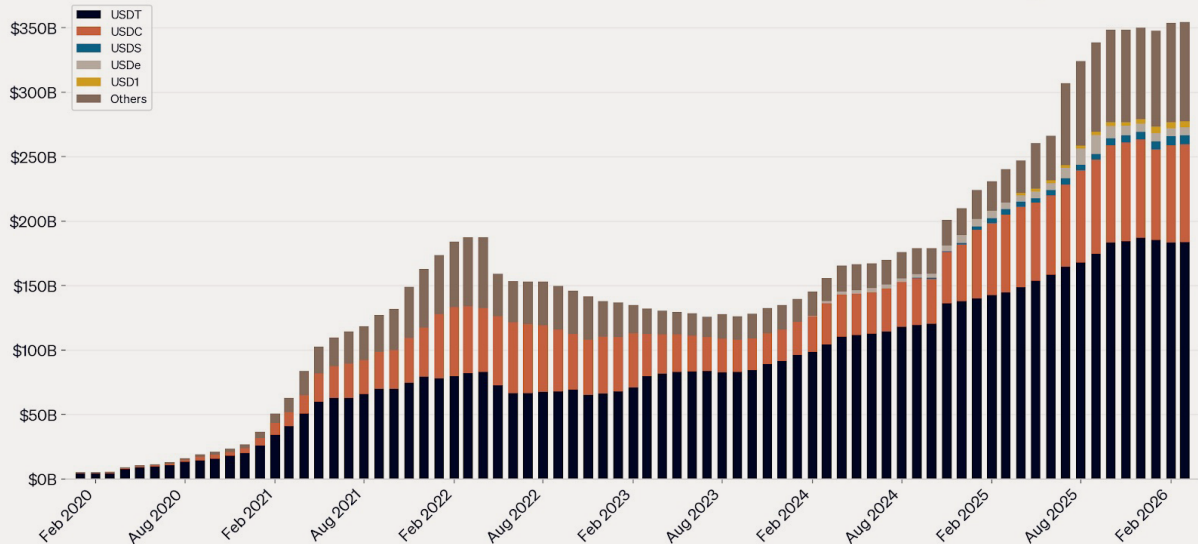
- Januar 2024: 130 Milliarden US-Dollar
- Januar 2025: 206 Milliarden US-Dollar (+58 % im Jahr 2024)
- Januar 2026: 307 Milliarden US-Dollar (+49 % im Jahr 2025)
- März 2026: 310 Milliarden US-Dollar (+0,8 % seit Jahresbeginn)

Quellen: DeFi Llama Stablecoins API, abgerufen am 3. März 2026.

Nach zwei aufeinanderfolgenden Jahren mit einem jährlichen Wachstum von ungefähr 50 % hat sich der Markt in den ersten beiden Monaten des Jahres 2026 nahe seinem Allzeithoch konsolidiert. Dieses Wachstum wurde durch den regulatorischen Vorstoß in den Vereinigten Staaten deutlich beschleunigt, da die Verabschiedung und Unterzeichnung des GENIUS Act einen klareren Rahmen schaffte und das Vertrauen in den Sektor verstärkte.



Stablecoin Supply by Token (2020 - 2026)



Source: DeFi Llama Stablecoins API, Teroxx Research

Die wichtigsten Token

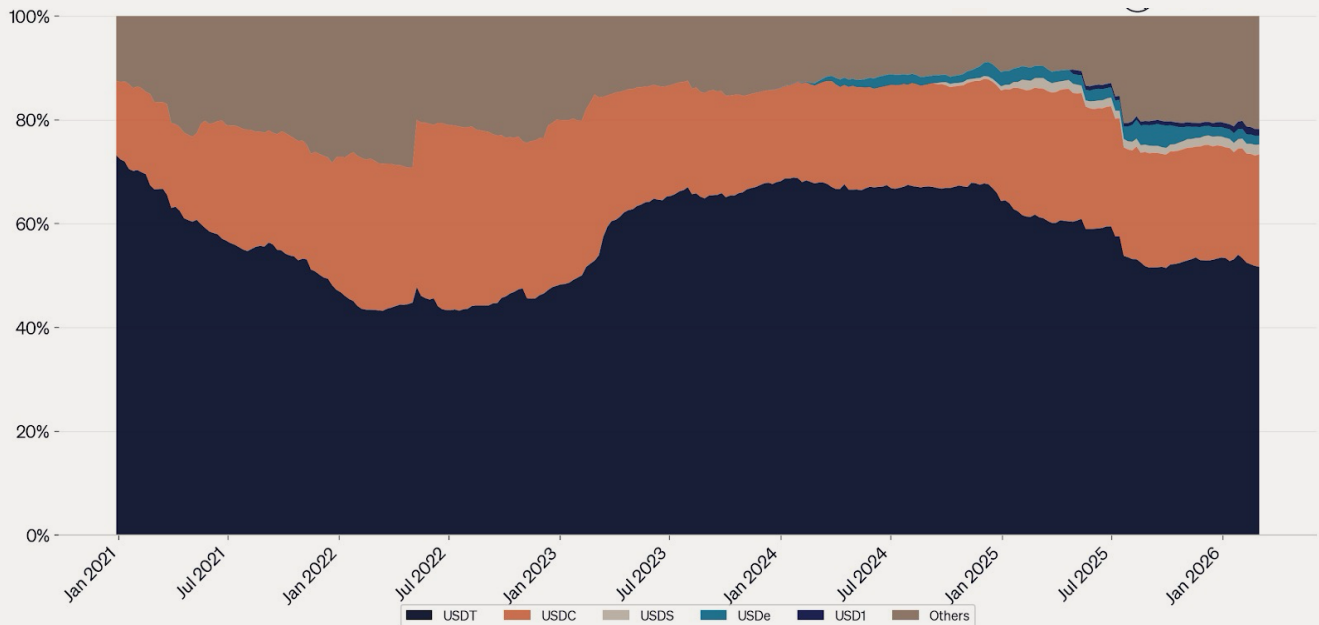
Die zehn größten Stablecoins nach Marktkapitalisierung (DeFi Llama, Stand 3. März 2026):

1. USDT (Tether) - 183,6 Mrd. US-Dollar - 59,3 %
2. USDC (Circle) - 76,0 Mrd. US-Dollar - 24,6 %
3. USDS (Sky / ehem. MakerDAO) - 7,0 Mrd. US-Dollar - 2,3 %
4. USDe (Ethena) - 6,0 Mrd. US-Dollar - 1,9 %
5. USD1 (World Liberty Financial) - 4,7 Mrd. US-Dollar - 1,5 %
6. DAI (MakerDAO) - 4,5 Mrd. US-Dollar - 1,4 %
7. PYUSD (PayPal) - 4,2 Mrd. US-Dollar - 1,4 %
8. BUIDL (BlackRock) - 2,5 Mrd. US-Dollar - 0,8 %
9. USYC (Hashnote/Circle) - 1,9 Mrd. US-Dollar - 0,6 %
10. USDG (Global Dollar / Paxos) - 1,7 Mrd. US-Dollar - 0,5 %

Innerhalb dieses Ökosystems bleibt USDT von Tether mit einem Umlaufvolumen von 183,6 Milliarden US-Dollar dominant, auch wenn sein Marktanteil schrittweise von seinem Höchststand bei über 70 % auf aktuell 59,3 % zurückgegangen ist. USDC von Circle belegt mit 76,0 Milliarden US-Dollar und einem Marktanteil von 24,6 % den zweiten Platz. Zusammengerechnet machen diese beiden Token 83,9 % des gesamten Stablecoin-Werts aus. Das ist ein Duopol, das jedoch zunehmend von einer aufstrebenden Gruppe institutioneller Herausforderer ausgehöhlt wird.



Stablecoin Share by Token (2020 - 2026)



Source: DeFi Llama Stablecoins API, Teroxx Research

Die bemerkenswertesten Neuzugänge spiegeln die zunehmende Verbreitung von Stablecoins wider:

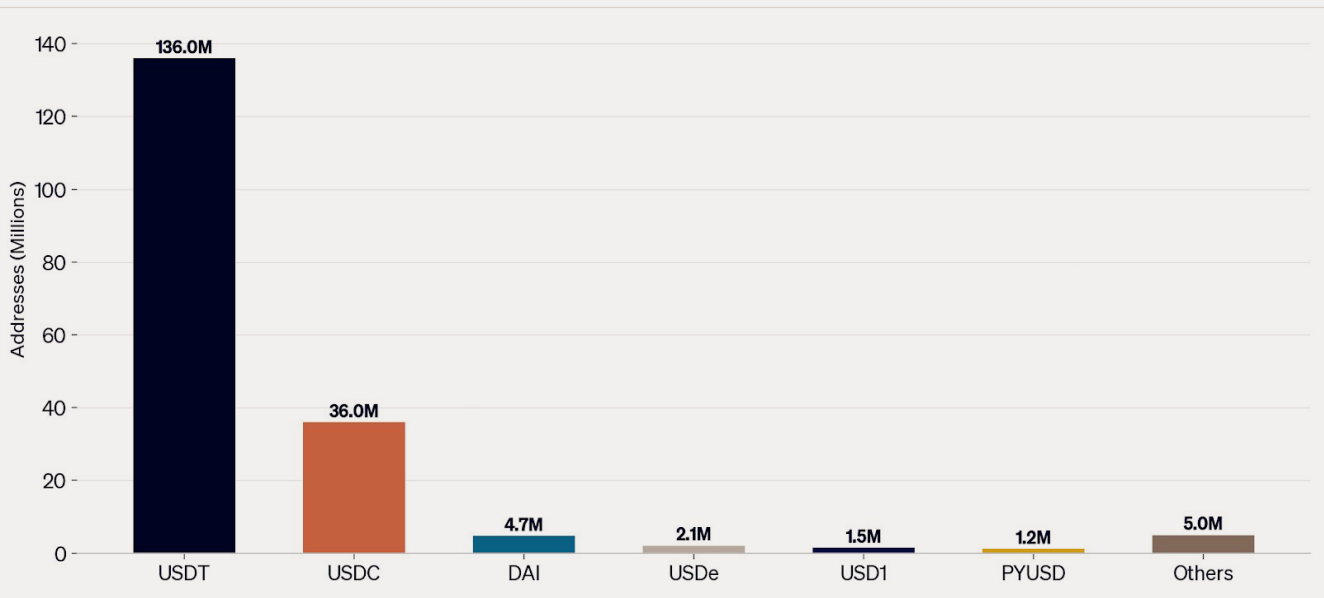
- **USDS (Sky Dollar, 7,0 Mrd. US-Dollar):** Der umbenannte DAI-Nachfolger von Sky, ehemals MakerDAO, steht für die Weiterentwicklung des ursprünglichen dezentralen Stablecoins der DeFi-Welt.
- **USD1 (World Liberty Financial, 4,7 Mrd. US-Dollar):** USD1 wurde im März 2025 von einem der Trump-Familie nahestehenden Unternehmen eingeführt und ist rasch gewachsen, löste wegen der Rolle der Regierung bei der Unterzeichnung des GENIUS Act aber politische Kontroversen aus. Im Januar 2026 beantragte WFLI eine Bundesbanklizenz.
- **PYUSD (PayPal, 4,2 Mrd. US-Dollar):** Der Markteintritt von PayPal ist allein im vergangenen Monat um 17 % gewachsen und bestätigt die These, dass traditionelle Fintech-Schwergewichte zu wichtigen Stablecoin-Emittenten werden.
- **BUIDL (BlackRock, 2,5 Mrd. US-Dollar):** Als tokenisierter Geldmarktfonds steht BUIDL für die Wette des größten Vermögensverwalters der Welt auf On-Chain-Finance. Der Fonds ist allein im vergangenen Monat um 43 % gewachsen.

Die Wettbewerbslandschaft reicht auch über die Top 10 hinaus. Zu den bemerkenswerten Akteuren gehören RLUSD (Ripple, 1,6 Mrd. US-Dollar), USDf (Falcon, 1,6 Mrd. US-Dollar) und USDY (Ondo Finance, 1,3 Mrd. US-Dollar). Jedes dieser Token hat seine eigene These zur Zukunft stabiler Werte auf der Blockchain.



Stablecoin Holders by Token (Uniques Addresses, Feb 2026)

Total: ~172 Million Addresses



Source: Dune Analytics, PANews (Feb 2026), Teroxx Research

Noch klarer wird die Analyse bei den aktiven Adressen, die auf die tatsächliche Nutzung der Token hinweisen. Die Gesamtzahl eindeutiger Adressen mit Stablecoins hat 172 Millionen erreicht, mit etwa 30 Millionen monatlich aktiven Adressen^[17] (Stand Februar 2026). Das entspricht einem Anstieg von 53 % gegenüber 19,6 Millionen im Vorjahr. USDT führt mit etwa 79 % aller Stablecoin-Adressen und 136 Millionen Haltern. Die Nutzerbasis von USDC mit 36 Millionen wächst jedoch schneller, wobei sich die Zahl der aktiven Adressen im Jahresvergleich nahezu verdoppelt hat.

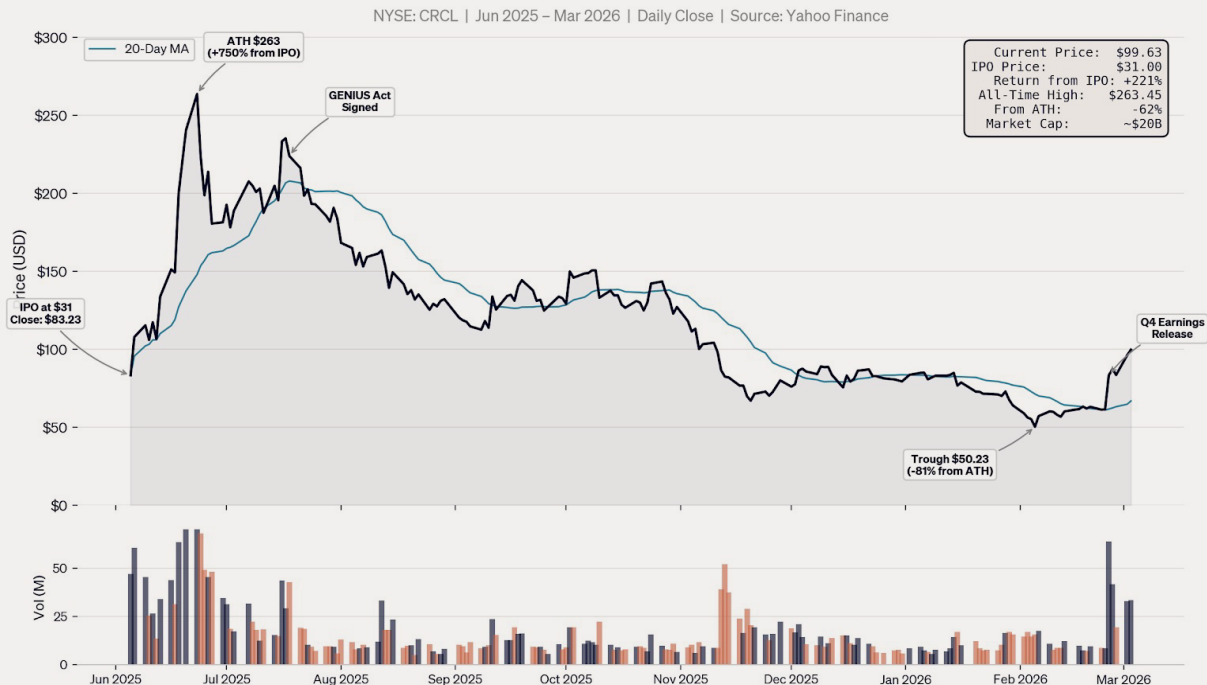
Circle an den öffentlichen Märkten

Mit dem Börsengang am 5. Juni 2025 wurde Circle (NYSE: CRCL) zum ersten großen Stablecoin-Emittenten mit Börsennotierung. Der Emissionskurs lag bei 31 US-Dollar je Aktie. Am ersten Handelstag sprang die Aktie um 167 % auf einen Schlusskurs von 82,84 US-Dollar und stieg in den folgenden drei Wochen weiter bis auf ein Allzeithoch von 299 US-Dollar.

Die Entwicklung nach dem Börsengang war volatil. Nach dem Juni-Hoch fiel die Aktie Anfang Februar 2026 um rund 70 % auf ein Tief von 49,90 US-Dollar, bevor ein starker Ergebnisbericht für Q4 2025 eine Rally – teilweise angeheizt durch einen Short Squeeze – von mehr als 45 % in nur zwei Handelssitzungen auslöste. Stand Anfang März 2026 notiert CRCL mit einer Marktkapitalisierung von etwa 20 Mrd. USD bei rund 95 US-Dollar, was etwa dem Dreifachen des Emissionskurses entspricht.



Circle (CRCL) - Stock Price Since IPO



Source: Yahoo Finance (NYSE: CRCL), Teroxx Research

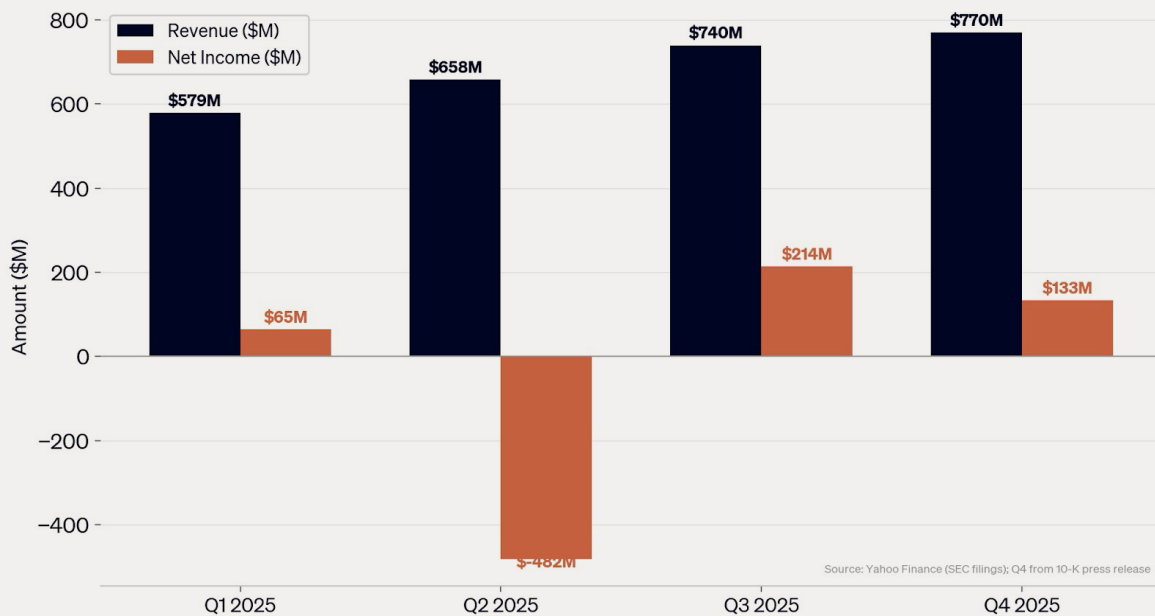
Die am 25. Februar 2026 gemeldeten Jahreszahlen von Circle für 2025 zeigen ein hochprofitables Geschäft mit einem einfachen, aber starken Modell:

- Gesamtumsatz und Reserveverträge: 2,75 Mrd. US-Dollar (+64 % im Jahresvergleich)
- Bereinigtes EBITDA: 582 Mio. US-Dollar (+104 % im Jahresvergleich)
- Nettoergebnis: -70 Mio. US-Dollar (bedingt durch 424 Millionen US-Dollar für Aktienvergütungen im Zusammenhang mit dem Börsengang und 167 Millionen US-Dollar für Anpassungen von Wandelanleihen; operativ profitabel)
- USDC im Umlauf zum Jahresende: 75,3 Mrd. US-Dollar (+72 % im Jahresvergleich)
- USDC On-Chain-Transaktionsvolumen (Q4): 11,9 Bio. US-Dollar (+247 % im Jahresvergleich)

Das letzte Quartal (Q4 2025) war das bislang stärkste für Circle: ein Umsatz von 770 Millionen US-Dollar (+77 % im Jahresvergleich), ein Nettoergebnis von 133 Millionen US-Dollar und ein bereinigtes EBITDA von 167 Millionen US-Dollar (+412 % im Jahresvergleich). Die RLDC-Marge (Revenue Less Distribution Costs) stieg auf 40,1 %. Der Zinsertrag der Liquiditätsreserve lag bei 3,81 % und damit 68 Basispunkte unter dem Vorjahreswert, da SOFR sinkt. Das ist ein zentrales Risiko, das im laufenden Zinssenkungszyklus zu beobachten bleibt.



Circle (CRCL) Quarterly Financial Results - FY2025 Full Year Revenue: \$2.7B



Source: Yahoo Finance (SEC Filings), Circle 10-K Press Release, Teroxx Research

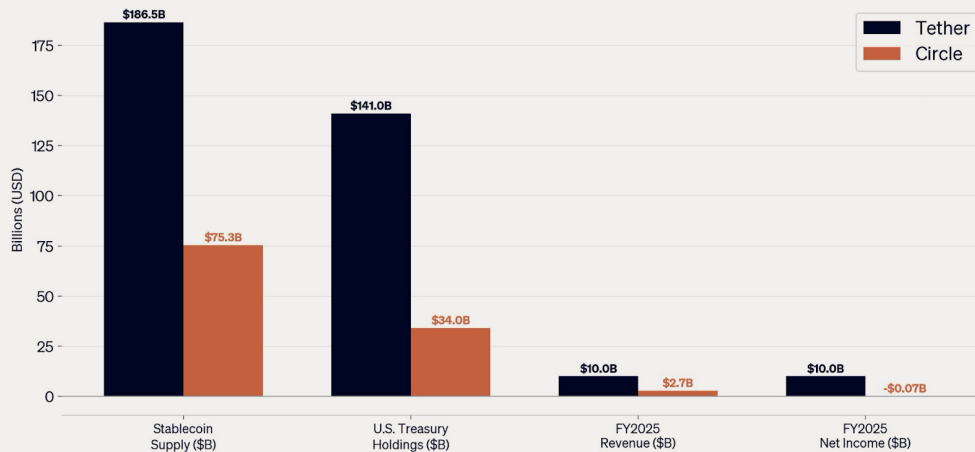
Circle generierte den Großteil seiner Umsätze aus Zinsen auf die US-Staatsanleihen, die den USDC decken – das macht es zu einem der effizientesten Geschäftsmodelle der Welt: Es emittiert einen digitalen Dollar, investiert die Reserven in T-Bills und streicht die Differenz ein. Ein erheblicher Kostenfaktor ist die Vereinbarung zur Umsatzbeteiligung mit Coinbase. Coinbase erhält 50 % der verbleibenden Reserveerträge plus 100 % der Erträge auf USDC-Bestände auf der eigenen Plattform. Die Distributionskosten beliefen sich im Geschäftsjahr 2025 auf rund 1,66 Milliarden US-Dollar, also etwa 60 % des Gesamtumsatzes, wobei der Großteil an Coinbase floss.

Neben den Reserveerträgen baut Circle ein breiteres Plattformgeschäft auf. Das Circle Payments Network (CPN) nahm 55 Finanzinstitute auf (gegenüber 29 in Q3 2025). Weitere 74 Institute befinden sich in Prüfung und das annualisierte Transaktionsvolumen beträgt 5,7 Milliarden US-Dollar. Die Arc-Blockchain von Circle, eine eigens entwickelte Layer-1-Blockchain für Stablecoin-Anwendungen im Unternehmensbereich, verarbeitete mehr als 166 Millionen Transaktionen auf ihrem öffentlichen Testnet, an dem über 100 institutionelle Partner wie BlackRock, Goldman Sachs, BNY Mellon und Visa beteiligt sind. Der Start des Arc-Mainnets wird für 2026 erwartet. Zudem berichtete das Unternehmen, dass die Umlaufmenge von EURC 310 Millionen Euro erreicht hat (+284 % im Jahresvergleich), was auf eine wachsende Nachfrage des auf Euro lautenden Stablecoins unter MiCA hindeutet.

Für 2026 stellte das Management RLDC-Margen von 38 bis 40 %, bereinigte operative Aufwendungen von 570 bis 585 Millionen US-Dollar und sonstige, also nicht reservebezogene, Umsätze von 150 bis 170 Millionen US-Dollar in Aussicht. Der Analystenkonsens stuft die Aktie mit einem durchschnittlichen Kursziel um 131 US-Dollar als Kauf ein.



Tether vs Circle: Key Financial Metrics (FY2025)



Source: Tether Q4 2025 Attestation, Circle FY2025 10-K, Teroxx Research

Tether bleibt zwar in privater Hand, meldete jedoch für das Gesamtjahr 2025 einen Nettogewinn von 10 Milliarden US-Dollar^[11] und 6,3 Milliarden US-Dollar an Überschussreserven über die 1:1-Deckungspflicht hinaus. Die diversifizierte Investmentstrategie, darunter 9,9 Milliarden US-Dollar in Bitcoin und 24 Milliarden US-Dollar in physischem Gold, erzielt mehr Rendite als der konservative Ansatz von Circle, der sich ausschließlich auf Staatsanleihen konzentriert, birgt jedoch zusätzliche Marktrisiken.

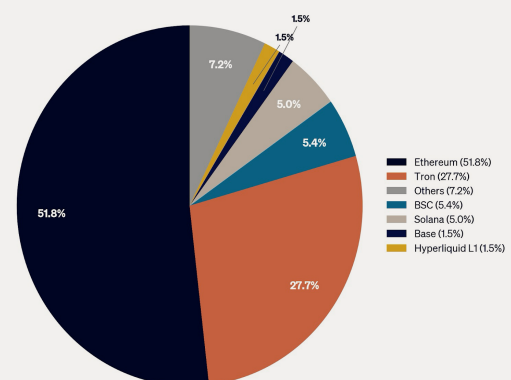
Stablecoin-Verteilung auf Blockchains

Aus Blockchain-Sicht bleibt Ethereum die grundlegende Abwicklungsschicht des Stablecoin-Ökosystems und vereint 159,9 Milliarden US-Dollar beziehungsweise 51,6 % des gesamten Stablecoin-Werts auf sich.

Seine Robustheit, Sicherheit und das ausgereifte DeFi-Ökosystem machen Ethereum zum bevorzugten Netzwerk für Großtransaktionen, institutionelle Reserven und Sicherheiten in großen Finanzprotokollen.



Stablecoin Distribution Across Blockchains (as of Q1 2026)

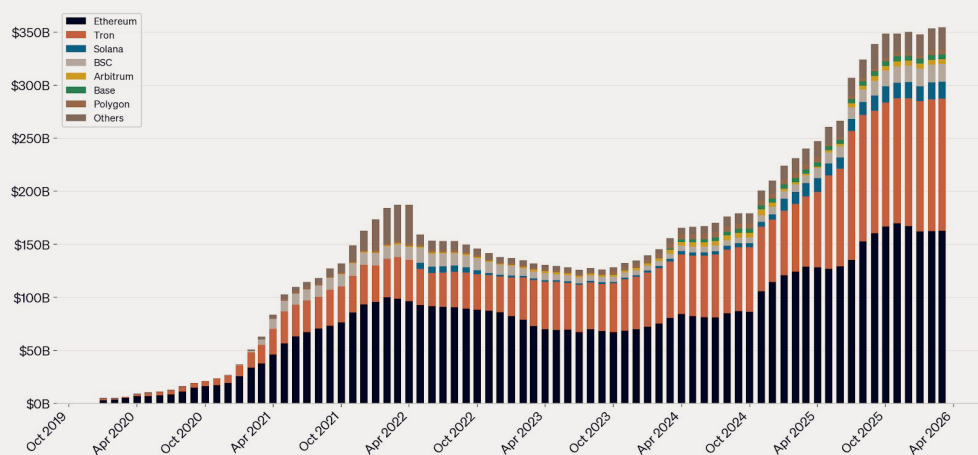


Source: DeFi Llama Stablecoins API, Teroxx Research

1. Ethereum - 159,9 Mrd. US-Dollar - 51,6 %
2. Tron - 85,6 Mrd. US-Dollar - 27,6 %
3. BSC - 16,9 Mrd. US-Dollar - 5,4 %
4. Solana - 16,0 Mrd. US-Dollar - 5,2 %
5. Base - 4,6 Mrd. US-Dollar - 1,5 %
6. Hyperliquid L1 - 4,5 Mrd. US-Dollar - 1,5 %
7. Arbitrum - 4,4 Mrd. US-Dollar - 1,4 %
8. Polygon - 3,3 Mrd. US-Dollar - 1,1 %
9. Aptos - 1,8 Mrd. US-Dollar - 0,6 %
10. Avalanche - 1,8 Mrd. US-Dollar - 0,6 %

Ein anderes Bild ergibt sich jedoch, wenn man die Nutzeraktivität statt des Gesamtwerts betrachtet. Das Tron-Netzwerk ist mit einem Volumen von 85,6 Milliarden US-Dollar unangefochtener Marktführer bei Privatanutzertransaktionen, die fast ausschließlich in USDT (84,7 Milliarden US-Dollar) abgewickelt wurden. Tron ist die primäre Abwicklungsschicht für USDT und macht 46 % aller im Umlauf befindlichen Tether aus. Niedrige Transaktionsgebühren und hohe Geschwindigkeit machen Tron zur dominierenden Plattform für kleinere Transaktionen, alltägliche Zahlungen und Überweisungen, insbesondere in Schwellenländern.

Stablecoin Supply by Blockchain (2020 - 2026)



Source: DeFi Llama Stablecoins API, Teroxx Research

Der Aufstieg neuer Chains. Das Stablecoin-Ökosystem verteilt sich zunehmend auf mehrere Blockchains. Solana und BSC halten jeweils etwa 16 Milliarden US-Dollar an Stablecoin-Wert, während Ethereums Layer-2-Lösungen Base (4,6 Mrd. US-Dollar), Arbitrum (4,4 Mrd. US-Dollar) und Polygon (3,3 Mrd. US-Dollar) deutlich anziehen. Ein bemerkenswerter Neuzugang ist Hyperliquid L1, eine auf Derivate spezialisierte Chain, die vor allem über ihre Handelsplattform 4,5 Milliarden US-Dollar an Stablecoins aufnahm. Auch die USDC-Verteilung erzählt eine eigene Geschichte: 65 % aller USDC befinden sich auf Ethereum, gefolgt von Solana (11 %), Base (5,6 %) und Hyperliquid (5,5 %). Das spiegelt eine klare institutionelle Vorliebe für Ethereum wider, wobei die Aktivität auf schnelleren und günstigeren Alternativen zunimmt.

Ein wesentlicher neuer Markttrend unter großen Stablecoin-Emittenten ist die Entwicklung firmeneigener Layer-1-Blockchains zur vertikalen Integration, wie beispielsweise die „Arc“-Initiative von Circle. Angetrieben wird diese strategische Umstellung vom Bedürfnis, die vollständige Kontrolle über das Nutzererlebnis zu erlangen und die Abhängigkeit von Drittanbieter-Netzwerken samt den damit verbundenen Risiken zu beseitigen. Eine eigens entwickelte Chain bietet über den gesamten Stack hinweg Funktionen, die auf Unternehmensanwendung zugeschnitten sind. Dazu gehören planbare Transaktionsgebühren in US-Dollar und integrierte institutionelle Compliance-Dienste. Dieser Trend deutet auf eine Zukunft hin, in der die größten Stablecoin-Ökosysteme ihre eigenen geschlossenen, hochleistungsfähigen Finanznetzwerke betreiben.

Die Zukunft der Stablecoins

Die Zukunft der Stablecoins

Spezialisierung: Die auseinandergehenden Rollen von USDC und USDT

Eine quantitative Analyse des Stablecoin-Markts zeigt eine klare Reifung, die durch Spezialisierung getrieben wird. Die Weiterentwicklung von USDC und USDT läuft auf grundlegend unterschiedliche Funktionen im finanziellen Ökosystem hinaus.

USDC hat seine Position als Rückgrat institutioneller Finanzströme und großer DeFi-Anwendungen gefestigt. Während großer Marktphasen erreichte das wöchentliche Transfervolumen von USDC Werte von bis zu 2 Billionen US-Dollar und nahm damit den Großteil der hochvolumigen On-Chain-Abwicklung ein. Der Börsengang von Circle, monatliche Prüfungsberichte durch Big-Four-Wirtschaftsprüfer und der MiCA-konforme Status in der EU machten USDC zur ersten Wahl für Institutionen, die regulatorische Sicherheit brauchen.

USDT bleibt unangefochtener Marktführer bei der täglichen Nutzeraktivität und Peer-to-Peer-Zahlungen. Im Laufe des Jahres 2025 stieg sein wöchentliches P2P-Volumen auf mehr als 250 Milliarden US-Dollar und machte damit konstant etwa 50 % des gesamten übertragenen P2P-Werts aus. Zusammen mit dem Tron-Netzwerk als primäre Abwicklungsschicht ermöglicht dieses Ökosystem mehr als 75 % des gesamten P2P-Stablecoin-Werts und festigt damit seine de-facto-Rolle als digitaler Dollar für eine weltweite Nutzerbasis, insbesondere in Schwellenländern.

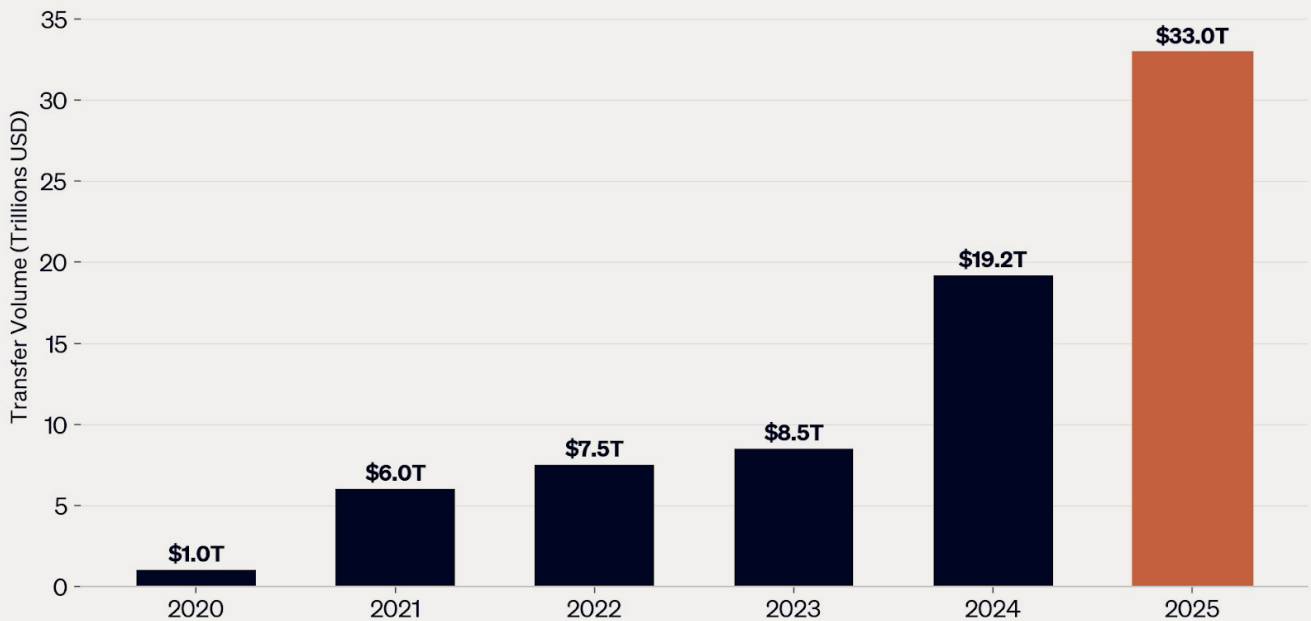
Bemerkenswert ist zudem die hohe Peg-Stabilität der beiden Marktführer im vergangenen Jahr. CoinGecko-Preisdaten (366 tägliche Beobachtungen ^[18], März 2025 – März 2026) zeigen, dass USDT im gesamten Zeitraum innerhalb von 0,20 % von 1,00 US-Dollar blieb, mit nur einer geringfügigen Abweichung (auf 0,9980 US-Dollar am 5. Februar 2026). USDC hielt eine noch engere Spanne und wich nie um mehr als 0,16 % vom Nennwert ab. Diese Stabilität steht in scharfem Kontrast zu den Depegging-Ereignissen kleinerer Stablecoins und stärkt das Vertrauen des Marktes in die beiden dominierenden Emittenten.

On-Chain-Daten von Dune Analytics (Januar 2026) ^[19] veranschaulichen die Divergenz zwischen USDC und USDT noch deutlicher. Das gesamte monatliche Stablecoin-Transfervolumen erreichte 10,3 Billionen US-Dollar, also das Doppelte des Vorjahres. USDC machte dabei 8,3 Billionen US-Dollar aus, fast das Fünffache des USDT-Transferwerts von 1,7 Billionen US-Dollar, obwohl das Angebot weniger als halb so groß war. Das bestätigt die Rolle von USDC als hochdynamische institutionelle Abwicklungsschicht, während der Wert von USDT in seiner unübertroffenen Bandbreite an Inhaberadressen und seiner Akzeptanz im Retail-Segment liegt.

Diese klare Auftrennung – USDC für institutionelles Gewicht, USDT für Geschwindigkeit im Einzelhandel – zeigt einen Markt, der sich über einfachen Wettbewerb hinaus zu spezialisierten, komplementären Rollen entwickelt hat.



Annual Stablecoin Transfer Volume 2025: \$33T (+72% YoY)



Source: Visa, Artemis Analytics, Bloomberg, Teroxx Research

Volumenwachstum: Eine Herausforderung der traditionellen Finanzwelt

Der Wandel von Stablecoins vom Nischen-Krypto-Asset zu einem ernstzunehmenden Wettbewerber im globalen Zahlungsverkehr ist eindeutig. Die Zahlen sprechen eine deutliche Sprache:

- Gesamtvolumen 2024: 27,6 Billionen US-Dollar, damit erstmals mehr als Visa und Mastercard ^[3] zusammen
- Gesamtvolumen 2025: 33 Billionen US-Dollar (+72 % im Jahresvergleich ^[2] auf unbereinigter Basis)

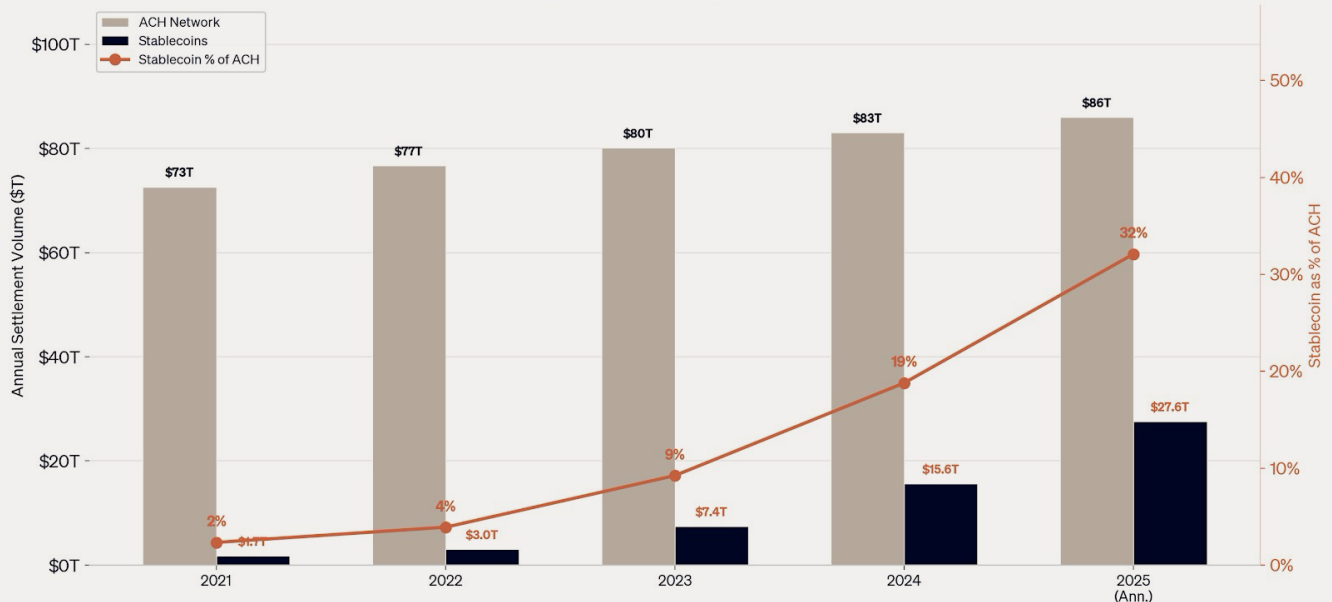
Tatsächliches Zahlungsvolumen 2025: Ungefähr 390 Milliarden US-Dollar ^[15] nach Bereinigung um Bot-Aktivität, MEV und DeFi-Routing immer noch etwa doppelt so viel wie 2024.

Die Auswirkung auf Makro-Ebene zeigt sich besonders deutlich im Vergleich mit dem ACH-Netzwerk, einer tragenden Säule des traditionellen US-Bankwesens. Dieses hat 2025 Zahlungen im Wert von 93 Billionen US-Dollar in 35,2 Milliarden Transaktionen verarbeitet (+7,9 % gegenüber dem Vorjahr). Das tägliche Stablecoin-Handelsvolumen – etwa 120 Milliarden US-Dollar – entspricht mittlerweile rund einem Drittel des typischen Tageswerts im ACH-Netzwerk (~369 Milliarden US-Dollar). Noch aussagekräftiger ist, dass Same Day ACH – das Segment, das am ehesten ^[20] mit der Echtzeitabwicklung von Stablecoins vergleichbar ist – im Jahr 2025 3,92 Billionen US-Dollar verarbeitet hat. Das tatsächliche Stablecoin-Zahlungsvolumen von 390 Milliarden US-Dollar nähert sich diesem Wert rasch an.



Stablecoins vs. ACH Network - Annual Settlement Volume

Stablecoin throughput grew 16x while ACH grew 18% over the same period



Source: Federal Reserve / Nacha, Artemis Analytics, Teroxx Research

Dieser markante Meilenstein zeigt, dass Blockchain-Systeme inzwischen Werte in einer Größenordnung verarbeiten, die mit etablierten Zahlungssystemen vergleichbar ist – aber mit den zusätzlichen Vorteilen einer 24/7-Verfügbarkeit, nahezu sofortiger Abwicklung und globaler Reichweite.

Konkrete Anwendungsfälle in der Praxis untermauern diesen Makrotrend. Die B2B-Zahlungsvolumina mit Stablecoins stiegen 2025 im Jahresvergleich um mehr als 730 % auf etwa 226 Milliarden US-Dollar an [5]. Stripe meldete ein Gesamtvolumen von 400 Milliarden US-Dollar bei Stablecoin-Zahlungen [16], wovon 60 % im B2B-Bereich stattfanden. Der adressierbare B2B-Markt für Stablecoins wird auf 16,5 bis 23,7 Billionen US-Dollar geschätzt. Das deutet darauf hin, dass sich die Adoption aktuell noch in einem sehr frühen Stadium befindet.

Wettbewerb um die Infrastruktur

Ein weiteres Anzeichen für die Reifung von Stablecoins ist der gesunde Wettbewerb auf Infrastrukturebene. Keine einzelne Blockchain hält dauerhaft die Mehrheit der täglichen Transaktionen – stattdessen wechseln sich Netzwerke wie Solana, Tron, Ethereum und dessen Layer-2-Lösungen an der Spitze ab, wobei die Gesamtaktivität pro Tag regelmäßig 20 Millionen Transaktionen übersteigt. Zusammen mit der erwiesenen Fähigkeit des Marktes, Volumina in Billionenhöhe zu verarbeiten und der klaren Spezialisierung einzelner Assets weist dieser robuste Wettbewerb auf ein widerstandsfähiges, diversifiziertes und zunehmend reifes Ökosystem als Grundlage der Digitalwirtschaft hin.

Risiken, Herausforderungen und Kontroversen

Risiken, Herausforderungen und Kontroversen

Trotz ihres Stabilitätsanspruchs bergen Stablecoins inhärente Risiken, die in den vergangenen Jahren bei mehreren Ereignissen deutlich sichtbar wurden. Diese Risiken umfassen operative Ausfälle, die Qualität der Reserven, Transparenzlücken, regulatorische Unsicherheit und zunehmend auch politische Verflechtungen.

Die SVB-Krise: Eine Mahnung zur Vorsicht

Wie gefährlich vernetzte Finanzrisiken sein können, zeigte sich dramatisch im März 2023 nach dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank (SVB). Circle legte offen, dass 3,3 Milliarden US-Dollar der Barreserven von USDC bei der insolventen Bank gehalten wurden – ein klares Beispiel für Konzentrationsrisiken in den Reserven. Die Folge war unmittelbar: USDC verlor seine 1-zu-1-Bindung an den US-Dollar und fiel um ungefähr 13 %. Stabilität stellte sich erst wieder ein, nachdem die US-Behörden sämtliche SVB-Einlagen garantiert hatten, wodurch die Reserven von Circle gesichert wurden und USDC seine Bindung rasch wiederherstellen konnte. Der Vorfall war ein starker Katalysator für den regulatorischen Vorstoß, der schließlich zum GENIUS Act führte.

Jüngste Depegging-Ereignisse (2025–2026)

Das Depegging-Risiko ist nicht verschwunden:

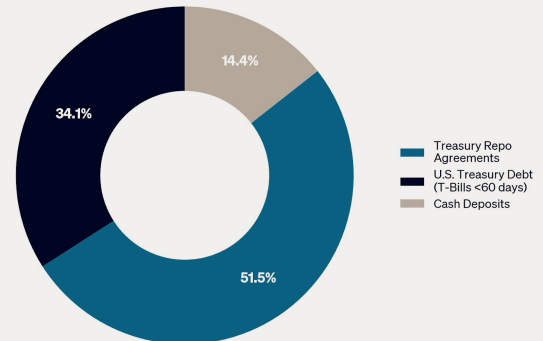
- Ethena USDe (Oktober 2025): Ein dünnes Orderbuch verursachte bei Binance ein Problem mit dem Oracle und ließ den Kurs kurzzeitig auf 0,65 US-Dollar fallen. Die Reserven blieben vollständig besichert, und die Bindung wurde innerhalb einer Stunde wiederhergestellt. Der Vorfall verdeutlichte jedoch die Verwundbarkeit algorithmischer und delta-neutraler Stablecoin-Modelle gegenüber Ereignissen der Marktmikrostruktur.
- xUSD / Stream Finance (November 2025): Erlitt nach der Offenlegung eines Verlusts von 93 Millionen US-Dollar im Zusammenhang mit einem externen Asset Manager ein schweres Depegging und fiel 57 % unter seinen Referenzwert. Auszahlungen wurden gestoppt, und die Auswirkungen griffen auf verwandte DeFi-Token wie deUSD und sdeUSD über – eine Erinnerung daran, dass „DeFi-native“ Stablecoins ähnliche Kontrahentenrisiken tragen wie traditionelle Finanzprodukte.
- sUSD / Synthetix (Januar 2026): Fiel auf ungefähr 0,75 US-Dollar und demonstrierte die anhaltenden Schwierigkeiten, die Stabilität krypto-besicherter Stablecoins in Marktstress-Phasen aufrechtzuerhalten.
- USD1 / World Liberty Financial (Februar 2026): Verlor kurzzeitig seine Bindung und fiel auf 0,994 US-Dollar. WLF1 führte dies auf einen „koordinierten Angriff“ zurück. Obwohl das Depegging flach und nur von kurzer Dauer war, warf es Fragen zur Widerstandsfähigkeit neuerer, weniger erprobter Stablecoin-Modelle auf.

Zusammensetzung und Transparenz von Reserven

Circle (USDC) verfolgt eine äußerst konservative und liquide Reservestrategie. Der weitaus größte Teil des Portfolios ist in den sichersten verfügbaren Vermögenswerten konzentriert. Kurzlaufende US-Schatzwechsel und Bargeldäquivalente machen etwa 98,9 % ^[21] der Reserven aus, der Rest wird als Bareinlagen bei regulierten Banken gehalten. Sämtliche Reserven werden im Circle Reserve Fund (USDXX) gehalten, einem bei der SEC registrierten staatlichen 2a-7-Geldmarktfonds, der monatlich von einer der vier großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften geprüft wird.



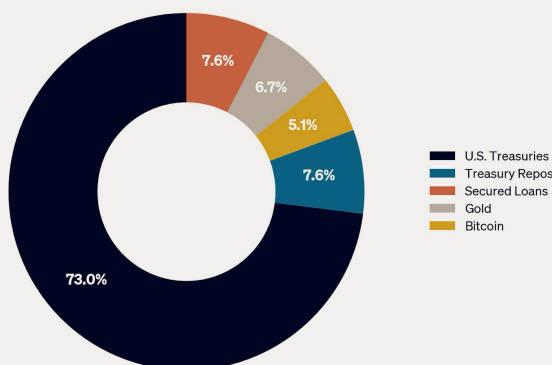
Circle (USDC) Reserves (Q1 2026)



Source: Circle Reserve Fund Attestation (Q1 2026), Teroxx Research



Tether (USDT) Reserve Composition (Q1 2026)



Source: Tether Q4 2025 Attestation (BDO Italia), Teroxx Research

Tether (USDT) baut seine Reserven auf einer starken Basis aus US-Staatsschulden auf. T-Bills machen etwa 82 % ^[11] des Portfolios aus (122,3 Milliarden US-Dollar an direkten Beständen). Tether unterscheidet sich jedoch durch eine stärker diversifizierte und risikoreichere Anlagestrategie. Die gesamte Vermögensbasis von 192,9 Milliarden US-Dollar umfasst etwa 24 Milliarden US-Dollar in physischem Gold (über 140 Tonnen), 9,9 Milliarden US-Dollar in Bitcoin sowie Allokationen in Geldmarktfonds und besicherte Kredite. Dieser Ansatz generiert zwar höhere Renditen und trug zum Nettogewinn von Tether in Höhe von 10 Milliarden US-Dollar im Jahr 2025 bei, bringt aber Marktrisiken mit sich, die im konservativen Modell von Circle nicht vorhanden sind. Auffallend ist, dass Tether 6,3 Milliarden US-Dollar an Überschussreserven über die 1:1-Deckungspflicht hinaus hält und damit einen Puffer gegen Vermögenspreisschwankungen besitzt. Berichten zufolge verhandelt Tether außerdem mit einem Big-Four-Wirtschaftsprüfer ^[22], um von vierteljährlichen Prüfungsberichten zu vollständigen Audits überzugehen.



The Competitive Landscape (as for March 2026)

Token	Market Cap	Peg	Description	Blockchain Platforms	Issuer
USDT	\$183.6B	USD	Diversified: U.S. Treasuries, gold, BTC, secured loans	Ethereum, Tron, Solana, BSC, Aptos	Tether
USDC	\$75.2B	USD	Conservative: Cash, T-bills, repos. Regular audits.	Ethereum, Solana, Base, Arbitrum, Aptos	Circle
USDS	\$7.4B	USD	Crypto-backed, RWA collateral. Former DAI rebrand.	Ethereum, Base, OP Mainnet, Arbitrum	Sky (Maker)
USDe	\$6.0B	USD	Delta-neutral hedging via ETH-based derivatives & futures.	Ethereum, BSC, TON, Mantle, Solana	Ethena
USD1	\$4.7B	USD	Fiat-backed: short-term U.S. Treasuries & cash equivalents.	Ethereum, BSC, Solana, Tron, Aptos	World Liberty Financial
DAI	\$4.4B	USD	Overcollateralized: crypto, stablecoins, real-world assets.	Ethereum, Polygon, BSC, Arbitrum	MakerDAO
PYUSD	\$4.2B	USD	Fiat-backed: US dollar deposits, T-bills, cash-like assets.	Ethereum, Solana, Arbitrum, Flow	Paxos (PayPal)
BUIDL	\$2.5B	USD	Tokenized money market fund. Institutional-grade.	Ethereum, Aptos, Solana, BSC	BlackRock
RLUSD	\$1.5B	USD	Fiat-backed: dollar deposits, T-bills, liquid assets.	Ethereum, XRPL	Ripple

Source: DeFi Llama, Public Company Filings, Terorxx Research

Politische Risiken: Die Kontroverse um USD1

Die Einführung und das rasante Wachstum von USD1 durch World Liberty Financial, ein der Trump-Familie nahestehendes Unternehmen, verliehen dem Stablecoin-Ökosystem eine beispiellose politische Risikodimension. Dass die Trump-Regierung den GENIUS Act unterzeichnete, während ein Trump-nahes Unternehmen von dessen Bestimmungen profitieren könnte, löste massive Kritik und Bedenken hinsichtlich möglicher Interessenkonflikte aus. Berichte, wonach Interessenten aus den VAE dem Kauf von 49 % an WLFI für 500 Millionen US-Dollar zugestimmt haben, sowie der Antrag von WLFI auf eine Bundesbanklizenz haben die Aufmerksamkeit weiter verstärkt. Obwohl USD1 inzwischen 4,7 Milliarden US-Dollar im Umlauf erreicht hat, stellt seine politische Belastung eine neuartige Risikokategorie für die Glaubwürdigkeit des breiteren Stablecoin-Sektors dar.

Regulatorische Unsicherheit bleibt bestehen

Die regulatorische Unsicherheit ist trotz der erzielten Fortschritte nicht vollständig ausgeräumt. Die Durchführungsbestimmungen des GENIUS Act werden weiterhin ausgearbeitet, wobei die vorgeschlagenen OCC-Regeln in der Branche Sorgen über die Tragweite des Zinsverbots auslösen. In der EU erschweren uneinheitliche Zeitpläne der Mitgliedstaaten für die Umsetzung der MiCA die Einhaltung der Vorschriften. Das britische Regelwerk wird erst ab Oktober 2027 vollständig durchgesetzt. Weltweit bleibt die Herausforderung, einheitliche, grenzüberschreitende Regulierungsstandards zu erreichen, nach wie vor enorm. Der übergeordnete Trend ist jedoch eindeutig positiv. Die zunehmende regulatorische Klarheit von Washington über Brüssel bis nach Tokio und Hongkong zeigt, dass die Relevanz von Stablecoins weltweit anerkannt wird. Der Dialog zwischen Innovationstreibern und Regulierungsbehörden reift und ebnet den Weg für ein sichereres und klarer definiertes Umfeld, in dem Stablecoins ihr volles Potenzial entfalten können.

Fazit

Fazit

Der Stablecoin-Markt hat eine entscheidende Schwelle überschritten. Mit einer Gesamtmarktkapitalisierung von 310 Milliarden US-Dollar ^[1], einem jährlichen On-Chain-Abwicklungsvolumen von 33 Billionen US-Dollar und 172 Millionen Adressen mit Stablecoin-Beständen ^[17] haben sich diese digitalen Vermögenswerte vom Krypto-Instrument zu einer Infrastrukturebene des Finanzsystems mit globaler Bedeutung entwickelt.

Dieser Wandel fußt auf drei sich gegenseitig verstärkenden Säulen:

1. Regulatorische Anerkennung. Die Unterzeichnung des GENIUS Act in den Vereinigten Staaten, die vollständige Umsetzung von MiCA in Europa und die Einführung von Stablecoin-Rahmenwerken in Hongkong, Japan und den VAE haben gemeinsam der regulatorischen Unklarheit ein Ende gesetzt. Erstmals agieren Stablecoin-Emittenten innerhalb klarer, beaufsichtigter Rahmenwerke, welche die Qualitätsstandards für Reserven, Transparenz und Verbraucherschutz festlegen. Diese Legitimierung ist der mit Abstand wichtigste Faktor für die nächste Phase institutioneller Akzeptanz.
2. Institutionelle Integration. Die Anzeichen für die Akzeptanz im Mainstream sind inzwischen eindeutig. Der erfolgreiche Börsengang von Circle und ein Jahresumsatz von 2,7 Milliarden US-Dollar; der 2,5-Milliarden-US-Dollar schwere BUIDL-Fonds von BlackRock; 4,2 Milliarden US-Dollar in PYUSD von PayPal; 730 % Wachstum der B2B-Zahlungsvolumina im Jahresvergleich; Western Union mit der Vorbereitung eines eigenen Stablecoins: Das sind keine spekulativen Wetten auf eine künftige Technologie. Es ist ein Bekenntnis der größten Finanzinstitute der Welt zu einer Technologie, die sie als grundlegend betrachten.
3. Funktionale Spezialisierung. Der Markt hat sich von einfacher Konkurrenz zu ausgefeilter Arbeitsteilung entwickelt. USDC dient als Rückgrat für institutionelle Abwicklungen und regulierungskonforme Kapitalmärkte. USDT fungiert faktisch als digitaler Dollar für globale Privatkundenzahlungen und Überweisungen. Eine neue Klasse spezialisierter Token – zinstragende Instrumente (BUIDL, USYC), tokenisierte Treasuries (USDY) und Fintech-native Stablecoins (PYUSD) – erweitert das Anwendungsspektrum. Gleichzeitig hält der Infrastrukturwettbewerb zwischen Ethereum, Tron, Solana und aufstrebenden Chains das Ökosystem widerstandsfähig und dezentral.

Die Herausforderungen sind real. Politische Verflechtungen, Depegging-Risiken, die ungelöste Zinsdebatte und die inhärente Spannung zwischen Innovation und Regulierung werden das Ökosystem weiterhin auf die Probe stellen. Doch die Richtung ist klar. Stablecoins konkurrieren nicht länger mit der traditionellen Finanzwelt um Legitimität, sie werden ein Teil von ihr. Die Frage lautet nicht mehr, ob Stablecoins eine zentrale Rolle im globalen Finanzsystem spielen werden, sondern wie schnell diese Rolle wachsen wird und welche Institutionen und Rechtsräume am besten positioniert sind, um dabei die Führung zu übernehmen.

Für Entscheidungsträger in Finanzwesen, Technologie und Politik ist die Konsequenz eindeutig: Ein Verständnis dieser Infrastruktur zu erlangen, eine Strategie dafür entwickeln und handeln. Die On-Chain-Ökonomie ist nicht länger nur in der Entstehungsphase. Sie ist angekommen.

Datenquellen und Hinweise

Alle Marktdaten in diesem Bericht sind, sofern nicht anders angegeben, auf dem Stand vom 3. März 2026. Die Angaben lauten auf US-Dollar.

Fußnoten

1. DeFi Llama Stablecoins API (stablecoins.llama.fi). Market caps, token rankings, chain distribution, and historical supply data. Abgerufen am 3. März 2026.
2. Bloomberg, "Stablecoin Transactions Rose to Record \$33 Trillion in 2025, Led by USDC." Veröffentlicht am 8. Januar 2026.
3. CryptoSlate, "Stablecoins surpass Visa and Mastercard with \$27.6 trillion transfer volume in 2024." Veröffentlicht im Januar 2025.
4. Circle Internet Group, Inc. (NYSE: CRCL). Q4 and Full Fiscal Year 2025 Financial Results. Veröffentlicht am 25. Februar 2026.
5. The Defiant, "B2B Stablecoin Payments Grew Over 730% YoY in 2025." Veröffentlicht 2025.
6. BVNK, "Stablecoins Became Core Financial Infrastructure in 2025." Veröffentlicht 2025.
7. U.S. Congress. S.1582 - GENIUS Act. Abstimmung im Senat: 68 zu 30 (17. Juni 2025). Abstimmung im Repräsentantenhaus: 308 zu 122 (17. Juli 2025). Unterzeichnet: 18. Juli 2025.
8. OCC News Release NR-OCC-2026-9, "OCC Requests Comments on Proposed Rule to Implement the GENIUS Act." Veröffentlicht am 25. Februar 2026.
9. ESMA. Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA). Stablecoin-Bestimmungen wirksam seit dem 30. Juni 2024. Frist für die vollständige Durchsetzung bei CASPs: 1. Juli 2026.
10. UK Parliament. The Financial Services and Markets Act 2000 (Cryptoassets) Regulations 2026. Erlassen am 4. Februar 2026. Erwartete Durchsetzung: 25. Oktober 2027.
11. Tether Holdings Ltd. Q4 2025 Testat. Bescheinigt von BDO Italia, veröffentlicht am 10. Januar 2026.
12. IMF Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER). Daten für Q3 2025, veröffentlicht am 19. Dezember 2025.
13. World Bank. Remittance Prices Worldwide. Ausgabe 2025.
14. Blockchain Research Lab. „26% of U.S.-Based Remittance Users Have Already Adopted Stablecoins.“ Veröffentlicht am 27. April 2025.
15. Artemis Analytics. Geschätztes echtes Stablecoin-Zahlungsvolumen: etwa 390 Mrd. US-Dollar im Jahr 2025.
16. Analytics Insight, „Stripe Stablecoin Volume Hits \$400B as B2B Use Surges.“ Veröffentlicht 2025.
17. Dune Analytics und PANews. Daten zu aktiven Adressen und Haltern mit Stand Februar 2026.
18. CoinGecko API. Tägliche Kurshistorie über ein Jahr für USDT und USDC (4. März 2025 bis 3. März 2026).
19. Dune Analytics API. On-Chain-Transfervolumina von Stablecoins, Januar 2026.
20. Nacha. ACH Network Volume and Value Statistics, Gesamtjahr 2025. Veröffentlicht im Februar 2026.
21. Circle. Transparency & Stability page (circle.com/transparency). USDC-Reserven im Circle Reserve Fund (USDXX).
22. Tether Holdings Ltd. Q4 2025 Testat und Pressemitteilungen von Tether.io.

Legal Disclaimer for Teroxx Digital Asset Ltd

For Informational Purposes Only: This document is provided solely for informational purposes. It may not be reproduced or redistributed, in whole or in part, without the express written consent of Teroxx.

Not an Offer, Solicitation, or Financial Promotion: Neither the information nor any opinion contained in this document constitutes a public offer, a solicitation of an offer to buy or sell, or a financial promotion for any crypto-assets, securities, financial instruments, or related services. Nothing herein should be construed as an invitation to engage in any investment activity.

Past performance: The information presented in this document reflects the performance of the referenced asset and market during a past period. Past performance does not guarantee future outcomes and or growth of the market.

No Advice Provided: This document does not constitute investment, legal, tax, or other professional advice. The information is not tailored to the specific investment objectives, financial situation, or needs of any recipient. You should conduct your own independent investigations, evaluations, and consult with your professional advisors to assess the suitability of any crypto-asset or strategy. Any decisions based on the information contained in this document are the sole responsibility of the reader.

Risk Warning: Investing in crypto-assets is highly speculative and involves a significant degree of risk, including the risk of losing your entire invested capital. The value of crypto-assets is highly volatile. Past performance is not indicative of future results. Crypto-assets are not covered by the Investor Compensation Fund (ICF) or any other investor protection schemes in the European Union.

Opinions and future predictions: This document does not contain, and should not be seen as containing any predictions, forecasts, or projections from the Teroxx regarding the market or future market developments. All information provided herein is of a factual and/or historical nature and is presented for informational purposes only. Any references to potential future scenarios are purely illustrative, and should not be relied upon as indicative of actual future outcomes.

No Warranty and Limitation of Liability: None of Teroxx nor any of its affiliates, directors, officers, employees, or representatives makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein. Each of the aforementioned parties expressly disclaims any and all liability relating to or resulting from the use of this document or its contents.

Third-Party Information and Links: Certain information contained herein may be obtained from published and non-published third-party sources. While believed to be reliable, such information has not been independently verified by Teroxx, and Teroxx does not assume responsibility for its accuracy or completeness. This document may provide links to third-party websites. These sites are not controlled by Teroxx, and we are not responsible for their content or operation. The inclusion of any link does not imply endorsement by Teroxx.

Potential Conflicts of Interest: Teroxx and its affiliates may hold, manage, or trade in the crypto-assets or protocols discussed in this document for their own accounts or for the accounts of their clients.

Timeliness of Information: Unless otherwise indicated, the information in this document is current as of the date of its preparation and will not be updated to reflect subsequent information, events, or changes in circumstances.

Foreign currency fluctuations: The results presented are expressed in United States dollars (USD). Investment returns may increase or decrease due to currency exchange rate fluctuations, and the final return, when converted into your local currency (EUR), may differ from the figures shown here.

Regulatory Notice: This document is considered a marketing communication under the MiCA Regulation. It has not been prepared in accordance with the legal requirements designed to promote the independence of investment research and is not a crypto-asset white paper as defined under MiCA.