

Stablecoins zur Jahresmitte 2026: eine Bestandsaufnahme



Autoren & Danksagung

Hauptverfasser:

Leonardo Larieira, Market Analyst

Mitverfasser:

Jannick Broering, Head of Research and Investment Advisory

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 August 2026 verfasst.

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

Kontaktieren Sie uns unter research@teroxx.com.

 [teroxx.com](https://www.teroxx.com)

	Zusammenfassung	4
1	Marktumfeld und Wachstumsdynamik	5
2	Ökosystem und Marktstruktur	9
3	Das Emittenten-Duopol: Circle und Tether	15
4	Aufkommende Themen der Stablecoin-Welt	21
5	Das regulatorische Endspiel: Der CLARITY Act	25
6	Die Zukunft von Stablecoins und Zahlungsverkehr	29
7	Fazit	33

Zusammenfassung

Der Stablecoin-Markt steht zu Beginn des zweiten Halbjahres 2026 an einem Wendepunkt. Zwei Jahre lang wuchs das Angebot nahezu senkrecht, jetzt konsolidiert es sich rund um die Marke von 300 Milliarden US-Dollar. Das Transaktionsgeschäft dahinter wächst unterdessen weiter und nähert sich echter Relevanz im Zahlungsverkehr. Die Frage ist längst nicht mehr, ob digitale Dollar funktionieren. Sie lautet: Wer gibt sie aus, wer verdient an ihnen, und nach welchen Regeln?

Drei Entwicklungen prägen das Bild. Erstens hat die im Juni 2026 angekündigte Einführung von Open USD den Wettbewerb neu definiert. Aus einem Rennen einzelner Emittenten ist ein Kampf zwischen Ökosystemen geworden. Mehr als 140 Institute aus Zahlungsverkehr, Bankwesen und Technologie stellen sich hinter ein Modell, das ein Konsortium steuert und dessen Erträge geteilt werden. Zweitens hat Circle Zahlen für ein viel beachtetes zweites Quartal vorgelegt und sich die Zulassung als bundesweit regulierte Trust Bank gesichert. Circle ist der einzige börsennotierte Emittent, der ausschließlich auf Stablecoins setzt. Die Aktie blieb dennoch unter Druck, und die Konkurrenz rückt näher. Drittens stand der CLARITY Act vor der Sommerpause kurz vor der Abstimmung im Senat. Es ist das bislang folgenreichste US-Gesetz zur Marktstruktur digitaler Assets. Sein Schicksal hängt an einer ungeklärten Frage: Dürfen Stablecoins eine Verzinsung bieten?

Kernergebnisse

- **Konsolidierung, kein Rückgang.** Die Marktkapitalisierung aller Stablecoins liegt bei rund 300 Milliarden US-Dollar und damit seit Jahresbeginn nahezu unverändert. 2024 betrug das Wachstum 58 %, 2025 noch 49 %. Das Plateau zeigt einen reifenden Markt, der sein Gleichgewicht sucht. Der strukturelle Trend zur Verbreitung kehrt sich nicht um.
- **Ein konzentrierter Markt unter wachsendem Druck.** Auf Tether und Circle entfällt weiterhin der weitaus größte Teil des Stablecoin-Volumens. Eine breiter werdende Riege institutioneller Herausforderer drückt den gemeinsamen Anteil der beiden aber langsam nach unten, darunter USDS, USDe, USD1, PYUSD und RLUSD. Die beiden Platzhirsche besetzen derweil zunehmend unterschiedliche Nischen.
- **Das Geschäftsmodell ist das Schlachtfeld.** Open USD greift den wertvollsten und zugleich am wenigsten diskutierten Bestandteil des Modells an: die Erträge aus den Reserven. Die Zinsen auf die hinterlegten Mittel fließen dort nicht an den Emittenten, sondern an die vertreibenden Partner. Das ist die zentrale strategische Bedrohung des Jahres 2026.
- **Circle löst sich vom Krypto-Beta.** Der USDC-Umlauf wuchs im zweiten Quartal 2026 um 19 % gegenüber dem Vorjahr auf 73,3 Milliarden US-Dollar, das On-Chain-Volumen sogar um 151 %. Der Gesamtmarkt für digitale Assets schrumpfte im selben Zeitraum um rund 40 %. Das strukturelle Hauptrisiko bleibt die sinkende Verzinsung der Reserven.
- **Die Regulierung gibt den Ausschlag.** Zahlungs-Stablecoins unterliegen bereits dem GENIUS Act. Der CLARITY Act würde den US-Rahmen für den übrigen Markt digitaler Assets vervollständigen. Weil der Weg zur Abstimmung im Plenum stockt, bleibt kurzfristig Unsicherheit, obwohl der regulatorische Kurs im Grundsatz konstruktiv ist.

Stablecoins haben eine Schwelle überschritten. Aus einem Abwicklungssasset der Kryptowelt ist eine umkämpfte Infrastruktur des globalen Zahlungsverkehrs geworden. Wer die nächste Phase gewinnt, entscheidet sich kaum noch am Marktanteil einzelner Token. Es entscheidet sich an der Kontrolle über Vertrieb, Governance und die Erträge aus den Reserven, und daran, welche Grenzen die Regulierung in Washington gerade zieht.

Marktumfeld und Wachstumsdynamik

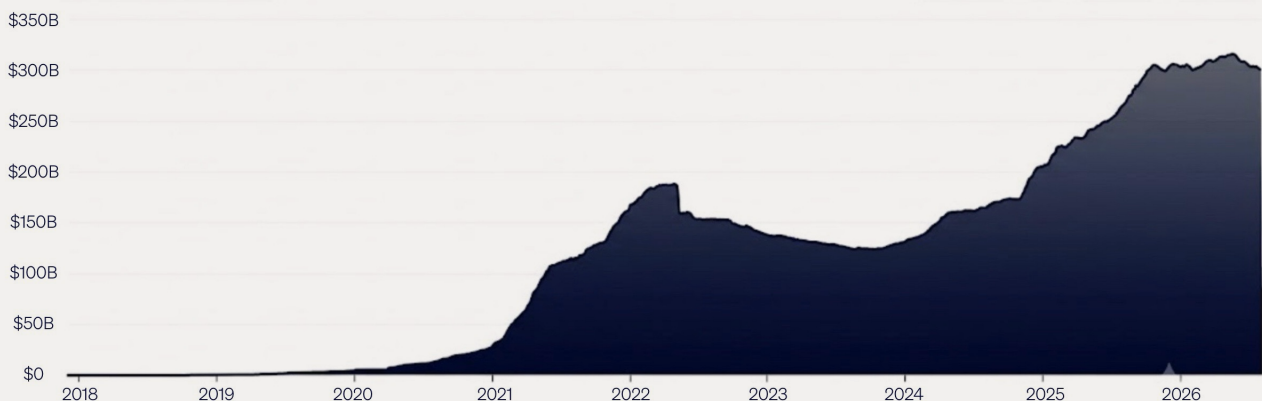
Marktumfeld und Wachstumsdynamik

Das Stablecoin-Ökosystem umfasst mittlerweile über 340 Token auf mehr als 170 Blockchains. Dazu zählen fiat-besicherte Dollar-Bindungen, auf Euro und Yen lautende Instrumente, renditetragende Token und tokenisierte Staatsanleihenprodukte. Der Markt hat sich seit Anfang 2024 mehr als verdoppelt, getrieben von regulatorischer Klarheit, institutioneller Adoption und einer wachsenden Zahl realer Anwendungsfälle.

Stablecoins werden vor allem nach ihrer Besicherung unterschieden, überwiegend als fiat-besichert oder krypto-besichert. Fiat-besicherte Stablecoins sind zentralisiert und im Verhältnis 1:1 an eine Fiat-Währung gebunden, gedeckt durch entsprechende Reserven. Krypto-besicherte Stablecoins sind dezentral und nutzen einen Überschuss anderer Krypto-Assets als Sicherheit, um Kursschwankungen abzufedern. Der Markt zeigt eine klare und beständige Vorliebe für das fiat-besicherte Modell, das seit 2018 über 90% des gesamten Marktanteils ausmacht. Das deutet darauf hin, dass Nutzende der wahrgenommenen Sicherheit und Einfachheit zentralisierter Reserven weiterhin den Vorzug vor komplexeren dezentralen Alternativen geben.



Gesamte Marktkapitalisierung der Stablecoins (2018 bis 2026), USD-gebundene Stablecoins



Quelle: DefiLlama, Teroxx Research

Die Wachstumskurve war bemerkenswert, doch 2026 markiert eine neue Phase. Nach einer bis 2024 vergleichsweise flachen Bewertung erlebte die Marktkapitalisierung der Stablecoins einen explosiven Anstieg und verdoppelte sich von rund 130 Milliarden US-Dollar zu Beginn des Jahres 2024 auf einen Höchststand von über 310 Milliarden US-Dollar Ende 2025. Das Wachstum war sowohl 2024 (+58%) als auch 2025 (+49%) kräftig. Die erste Jahreshälfte 2026 zeigte jedoch eine Phase der Konsolidierung, das Gesamtangebot pendelte sich bei rund 300 Milliarden US-Dollar ein und blieb seit Jahresbeginn weitgehend unverändert.

Anfang August 2026 lag die gesamte Marktkapitalisierung der Stablecoins bei rund 300,3 Milliarden US-Dollar, mit einer geringfügigen Sieben-Tage-Veränderung von -0,12%. Die USDT-Dominanz hält sich bei etwa 61%. Dieses Plateau nach zwei Jahren rascher Expansion lässt sich am besten als ein reifender Markt, der sein Gleichgewicht findet, bevor die nächste Wachstumsphase beginnt. Das gilt besonders, da die Durchführungsbestimmungen zum GENIUS Act finalisiert werden und die breitere Debatte über die Marktstruktur in Washington ihrem Abschluss entgegengeht.

Umlaufmenge und Umlaufgeschwindigkeit: zwei unterschiedliche Geschichten

Eine entscheidende Unterscheidung liegt dem aktuellen Markt zugrunde: Die relativ flache Angebotszahl verdeckt ein weit dynamischeres Bild der On-Chain-Aktivität. Während sich der ausstehende Bestand an Stablecoins konsolidiert hat, skaliert der Wertfluss über die Netzwerke weiter. Das monatliche On-Chain-Transaktionsvolumen übertraf bei den führenden Token wiederholt 8 bis 10 Billionen US-Dollar, wobei USDT und USDC den überwiegenden Anteil am Abwicklungswert ausmachen.



Monatliches On-Chain-Volumen der Stablecoins je Coin (Aug. 2025 bis Aug. 2026)



Quelle: Artemis Analytics, Teroxx Research

Die Divergenz zwischen einer stabilen Angebotsbasis und einer steigenden Volumenbasis ist selbst ein Zeichen der Reife. Sie zeigt, dass Stablecoins zunehmend genutzt, umgeschlagen, bewegt und abgewickelt werden, statt bloß als brachliegende Guthaben gehalten zu werden. Diese Dynamik der Geschwindigkeit hat weitreichende Folgen dafür, wie der Markt zu bewerten ist und wie groß das ausstehende Angebot letztlich sein muss, ein Thema, das das Schlusskapitel dieses Berichts vertieft.

Treiber der Konsolidierungsphase

Das Plateau beim Angebot versteht sich am besten als Ergebnis mehrerer gegenläufiger Kräfte und nicht als Folge einer einzelnen Ursache. Auf der Nachfrageseite hat die Reifung des Wachstumszyklus 2024 bis 2025 das Tempo neuer Emissionen naturgemäß gedämpft, während ein insgesamt schwächerer Markt für digitale Assets in der ersten Jahreshälfte 2026 die spekulative und handelsgetriebene Nachfrage verringert hat, die die Stablecoin-Guthaben in der Vergangenheit aufblähte. Auf der Angebotsseite hat die MiCA-Durchsetzung der EU (ausführlich behandelt in Kapitel 5) nicht-konforme Token von regulierten europäischen Handelsplätzen entfernt und damit das Gesamtangebot umverteilt statt erweitert. Auf der Makroebene hat ein sinkendes Zinsumfeld begonnen, die Reserverenditen zu drücken, die eine Emission profitabel machen, und so die Anreize der Emittenten subtil verändert.

Keine dieser Kräfte ist strukturell bärish. Jede spiegelt einen Markt wider, der von einer Phase der spekulativen Akkumulation in eine der nutzengetriebenen Zirkulation übergeht. Das entscheidende Signal für die zweite Jahreshälfte 2026 lautet, ob die erwartete Finalisierung der US-Regeln zur Marktstruktur und der Start konsortialer und unternehmensbezogener Infrastruktur, darunter Open USD und Circles Arc, neue Netto-Emissionen entzünden, oder ob der Markt weiterhin mehr mit einer weitgehend stabilen Angebotsbasis leistet. Das Basisszenario von Teroxx favorisiert eine Wiederaufnahme moderaten Wachstums bis 2027, abhängig von regulatorischer Klarheit und der fortgesetzten Ausweitung realer Zahlungsanwendungen.

Ökosystem und Marktstruktur

Ökosystem und Marktstruktur

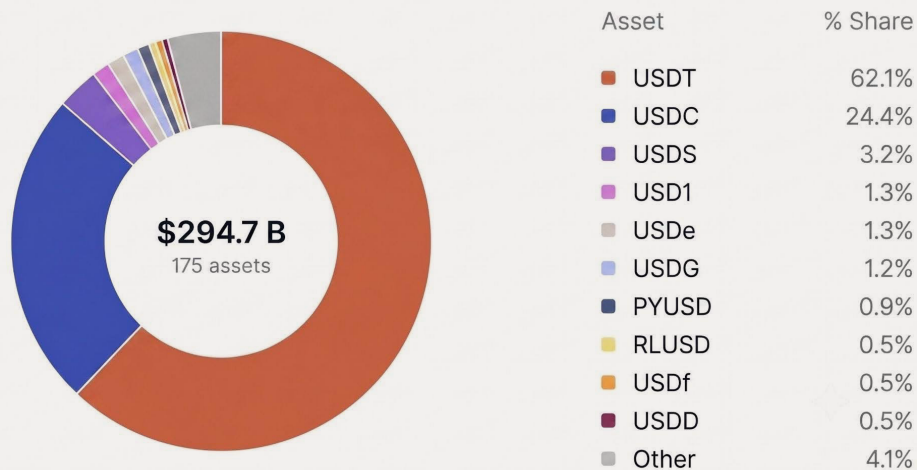
Das Stablecoin-Ökosystem lässt sich am besten entlang dreier Achsen verstehen: der Token selbst, der Emittenten dahinter und der Blockchains, auf denen abgewickelt wird. Auf allen drei Ebenen herrscht ein Muster konzentrierter Führung unter allmählicher Erosion durch den Wettbewerb.

Die wichtigsten Token

Der Markt bleibt an der Spitze stark konzentriert. Tethers USDT ist weiterhin die dominierende Kraft, Circles USDC hat sich als beständige Nummer zwei etabliert, und gemeinsam verankern die beiden Token rund 86% des gesamten Stablecoin-Werts. Doch die Konzentration nach Marktkapitalisierung erzählt nur einen Teil der Geschichte. Nach der Zahl der Halter ist das Bild an der Spitze noch schiefer: USDT zählt weit über 100 Millionen einzelne Adressen gegenüber den zweistelligen Millionen von USDC, was die tiefe Durchdringung des Endkundengeschäfts in Schwellenländern durch USDT widerspiegelt. Nach der Wachstumsrate jedoch bauen die Herausforderer und USDC ihre Nutzerbasis schneller aus. Das ist die Dynamik, die den Markt unter den Schlagzeilen langsam neu formt.



Marktkapitalisierung der Stablecoins nach Token (Top 10)

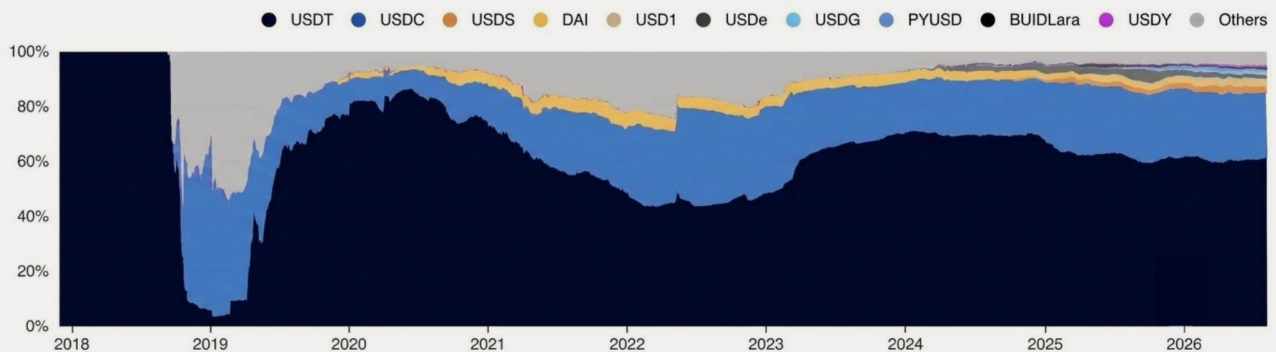


Quelle: DefiLlama, Teroxx Research

Die Entwicklung dieser Anteile im Zeitverlauf erzählt die Geschichte der Marktreifung. Von einer nahezu vollständigen USDT-Dominanz in den frühesten Tagen des Sektors hat sich der Markt zu einer stärker geschichteten Struktur verbreitert, in der USDC eine beständige zweite Position einnimmt und eine wachsende Zahl von Herausforderern den Rest besetzt. Dennoch hat sich die gemeinsame Dominanz der beiden Marktführer über Marktzyklen hinweg als bemerkenswert widerstandsfähig erwiesen.



Dominanz der Stablecoin-Marktkapitalisierung nach Token, 2018 bis 2026



Quelle: DefiLlama, Teroxx Research

Die bemerkenswertesten Neuzugänge spiegeln die Etablierung von Stablecoins über unterschiedliche Thesen zur Zukunft stabilen Werts On-Chain wider:

- **USDS (Sky, ~9,6 Mrd. USD):** der umbenannte Nachfolger von DAI aus dem Hause Sky, vormals MakerDAO, und damit die Weiterentwicklung des ursprünglichen dezentralen Stablecoins von DeFi.
- **USDe (Ethena, ~3,9 Mrd. USD):** ein delta-neutraler synthetischer Dollar, gedeckt durch abgesicherte Krypto-Derivatepositionen, mit einem eigenständigen Besicherungsmodell.
- **USD1 (World Liberty Financial, ~4,0 Mrd. USD):** 2025 von einer der Familie Trump nahestehenden Gesellschaft lanciert; rasches Wachstum, begleitet von erheblicher politischer Kontroverse.
- **PYUSD (PayPal, ~2,7 Mrd. USD):** der Einstieg von PayPal, der die These bestätigt, dass traditionelle Fintech-Giganten zu bedeutenden Stablecoin-Emittenten werden.
- **RLUSD (Ripple, ~1,6 Mrd. USD):** ein fiat-besichertes, auf Compliance ausgerichtetes Instrument für institutionelle Abwicklungskorridore.

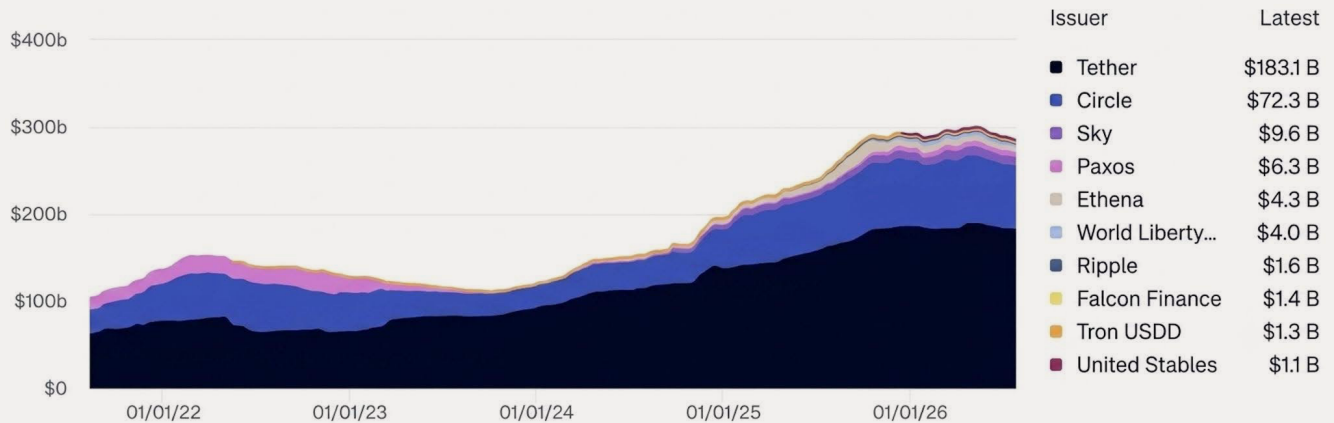
Jenseits der Spitzengruppe stehen namhafte Akteure wie USDf (Falcon), USDD (Tron) und USDY (Ondo Finance) jeweils für eine andere These, von renditetragenden tokenisierten Staatsanleihen bis zur dezentralen Überbesicherung. Das unterstreicht die Diversifizierung des Marktes über einfache Fiat-Bindungen hinaus.

Emittenten: Tether und Circle tragen den Markt

Nach Emittent betrachtet spiegelt die Konzentration das Bild auf Token-Ebene, doch die aufschlussreichere Geschichte liegt im langen Ausläufer. Jenseits von Tether und Circle zählt der Markt inzwischen mehr als 130 verschiedene Emittenten, von DeFi-nativen Protokollen wie Sky und Ethena über etablierte Finanznamen wie Paxos und Ripple bis zu neueren, politisch verbundenen Neueinsteigern wie World Liberty Financial. Diese Zunahme an Emittenten, selbst während die beiden Größten ihren Umfang behaupten, signalisiert einen Markt, der sich an seiner Basis verbreitert: Eine wachsende Riege von Banken, Fintechs und Vermögensverwaltern betrachtet die Stablecoin-Emission inzwischen als strategisch, ein Trend, den Kapitel 4 durch die Linse des Konsortialmodells beleuchtet.



Marktkapitalisierung und Anteil der Stablecoins nach Emittent



Quelle: Token Terminal, Teroxx Research

Eine parallele Betrachtung nach individuellem Asset schärft das Bild der Ebene direkt unterhalb der Marktführer. USDS, USD1, USDe, USDG und PYUSD bilden eine sichtbare zweite Schicht im niedrigen einstelligen Milliardenbereich, während ein vielfältiger Ausläufer von mehr als 170 Assets den Rest füllt. Die Zusammensetzung dieser zweiten Ebene ist selbst aufschlussreich: Sie reicht von umbenannten DeFi-Stablecoins über politisch verbundene Token und synthetische Dollar bis zu von Fintechs ausgegebenen Instrumenten, die jeweils eine eigene These verkörpern, wie stabiler Wert On-Chain erzeugt und verteilt werden sollte.

Die nahezu vollständige Dominanz des Dollars

Der Stablecoin-Markt ist im Grunde ein digitaler Dollarmarkt, und das ist er seit Jahren. Der US-Dollar macht rund 99,6% des gesamten Stablecoin-Werts nach Referenzwährung aus, der Euro folgt weit abgeschlagen mit etwa 0,3%, und alle übrigen Währungen, darunter der brasilianische Real, der Schweizer Franken, der japanische Yen und das britische Pfund, machen zusammen einen Bruchteil eines Prozents aus. Das ist kein neues Phänomen: Auf Dollar lautende Token beherrschen seit den frühesten Tagen des Marktes durchgängig deutlich über 99% des Stablecoin-Angebots. Darin spiegeln sich die verankerte Rolle des Dollars als weltweit wichtigste Recheneinheit, sein tiefer und liquider Markt für Staatsanleihen zur Deckung sowie die Netzwerkeffekte, die Standard-Abwicklungswährung im globalen Krypto-Handel zu sein.



Marktkapitalisierung und Marktanteil von Stablecoins nach Referenzwährung



Currency	% Share
U.S. Dollar	99.6%
Euro	0.3%
Brazilian Real	0.1%
Swiss Franc	0.1%
Japanese Yen	0.1%
British Pound	0.1%
Singapore Dollar	0.1%
Australian Dollar	0.1%
Argentine Peso	0.1%
Philippine Peso	0.1%
Other	0.1%

Quelle: Token Terminal, Teroxx Research

Diese überwältigende und beständige Dollar-Dominanz erklärt, warum die Vereinigten Staaten bei der Stablecoin-Regulierung an vorderster Front stehen und warum US-Gesetzesentwicklungen eine so überragende Bedeutung für den globalen Markt haben. Sie rahmt zugleich eine längerfristige Frage: ob die anhaltende, wenn auch allmähliche Diversifizierung der Zentralbankreserven weg vom Dollar sich schließlich in eine größere Nachfrage nach Nicht-Dollar-Stablecoins übersetzen wird.

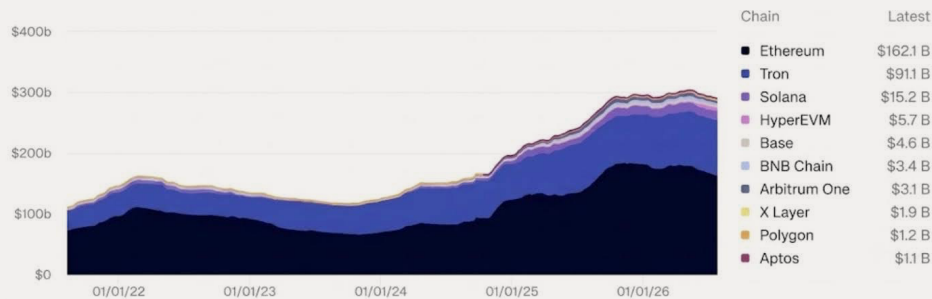
Wie MiCA auf Euro lautende Token beflügeln könnte. Die glaubwürdigste kurzfristige Herausforderung der Dollar-Hegemonie On-Chain ist regulatorischer, nicht marktgetriebener Natur. Der MiCA-Rahmen der EU, untersucht in Kapitel 5, schafft Bedingungen, unter denen sich auf Euro lautende Token so entwickeln können, wie es zuvor nicht möglich war. Indem MiCA eine Zulassung, insolvenzferne, bei EU-Instituten gehaltene Reserven und volle Rücktauschrechte verlangt, verschafft es E-Geld-Token in Euro ein glaubwürdiges Compliance-Fundament, das regulierte europäische Unternehmen mit Zuversicht übernehmen können. Ebenso wichtig: MiCAs Artikel 23 deckelt die Zahlungsnutzung von Nicht-Euro-Token innerhalb der EU, ausdrücklich zum Schutz der monetären Souveränität des Euro und faktisch, um auf Euro lautenden Alternativen Raum zum Wachsen in inländischen Zahlungsströmen zu geben. Die frühen Belege sind greifbar: Der regulierte Markt für Euro-Stablecoins hat sich im vergangenen Jahr mehr als verdoppelt und nähert sich dem hohen dreistelligen Millionenbereich, angeführt von Circles EURC neben einem wachsenden Feld lizenzierter Emittenten wie EURCV von Societe Generale-FORGE und EURI von Banking Circle. Die Basis bleibt neben dem Dollarmarkt klein, doch MiCA hat Euro-Token erstmals eine echte regulatorische Startbahn verschafft.

Verteilung auf Blockchains

Aus Sicht der Abwicklung bleibt Ethereum die grundlegende Ebene für das Stablecoin-Ökosystem und konzentriert die Mehrheit des gesamten Stablecoin-Werts, rund 55% des Angebots. Seine Robustheit, Sicherheit und sein reifes DeFi-Ökosystem machen es zum bevorzugten Netzwerk für großvolumige Transaktionen, institutionelle Reserven und Sicherheiten in bedeutenden Finanzprotokollen.



Marktkapitalisierung und Anteil der Stablecoins nach Chain



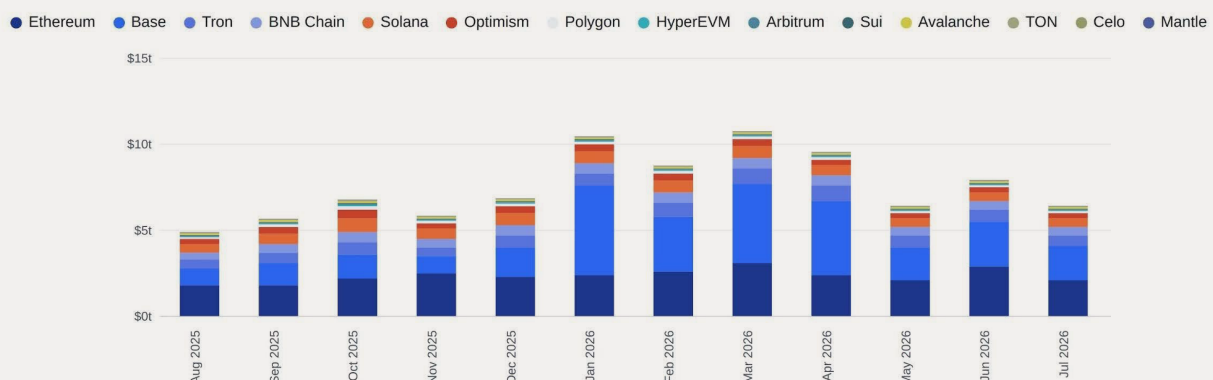
Source: Token Terminal, Teroxx Research

Verschiebt sich die Betrachtung jedoch vom Gesamtwert zur Nutzeraktivität, ergibt sich ein anderes Bild. Das Tron-Netzwerk ist der unumstrittene Marktführer beim Transaktionsvolumen im Endkundengeschäft und hält rund 91 Milliarden US-Dollar an Stablecoin-Wert, nahezu vollständig in USDT. Tron dient als primäre Transportschicht für USDT und macht einen erheblichen Anteil des gesamten im Umlauf befindlichen Tether aus. Niedrige Transaktionsgebühren und hohe Geschwindigkeit machen es zur dominierenden Plattform für Transaktionen mit geringerem Wert, tägliche Zahlungen und Überweisungen, besonders in Schwellenländern.

Der Aufstieg neuer Chains. Das Ökosystem wird zunehmend Multi-Chain. Solana hält rund 5% des Stablecoin-Werts, während Ethereums Layer-2-Lösungen Base, Arbitrum und Polygon sowie neuere Vertreter wie HyperEVM an Boden gewinnen. Ein bedeutender struktureller Trend ist der Schritt großer Emittenten hin zur vertikalen Integration durch eigene Layer-1-Blockchains, exemplarisch bei Circles Arc-Initiative. Durch die Kontrolle über den gesamten Stack kann eine eigens gebaute Chain berechenbare, auf Dollar lautende Transaktionsgebühren und eingebettete Compliance auf institutionellem Niveau bieten. Das weist auf eine Zukunft hin, in der die größten Stablecoin-Ökosysteme ihre eigenen leistungsstarken Finanznetzwerke betreiben.



Monatliches On-Chain-Volumen der Stablecoins nach Chain (Aug. 2025 bis Aug. 2026)



Source: Artemis Analytics, Teroxx Research

Das Emittenten- Duopol: Circle und Tether

Das Emittenten-Duopol: Circle und Tether

Die digitale Dollarwirtschaft ruht auf den Bilanzen zweier Unternehmen. Tether und Circle dominieren gemeinsam den Stablecoin-Wert, doch der wichtigere Punkt dieses Kapitels ist nicht ihre gemeinsame Größe, sondern der scharfe Gegensatz zwischen beiden: das eine privat und diversifiziert, das andere börsennotiert und konservativ. Dieser Gegensatz definiert das Risikospektrum des gesamten Sektors. Dieses Kapitel beleuchtet beide, denn den Markt zu verstehen heißt, die beiden sehr unterschiedlichen Geschäftsmodelle in seinem Kern zu verstehen und zu erkennen, wie sich jedes nun für eine Phase des sich verschärfenden Wettbewerbs positioniert.

Circle: das öffentliche, regulierte Modell

Nach seinem Börsengang am 5. Juni 2025 wurde Circle (NYSE: CRCL) zum ersten großen Stablecoin-Emittenten mit öffentlich gehandelter Aktie. Der Börsengang wurde mit 31 US-Dollar je Aktie bepreist; die Aktie sprang am ersten Tag um 167% und rallyte innerhalb weniger Wochen auf ein Allzeithoch nahe 263 bis 299 US-Dollar. Die Zeit seither war eine Studie in Volatilität und, jüngst, im Versuch des Marktes, ein Geschäft zu bepreisen, dessen Schicksal zugleich an Zinsen, Wettbewerb und Regulierung hängt.

Die Aktie: von der Euphorie zur Neubewertung

Nach ihrem Höchststand im Juni 2025 gab CRCL scharf nach und fiel von ihrem Allzeithoch um rund 80% auf einen Tiefpunkt nahe 50 US-Dollar Anfang 2026, bevor ein starker Ergebnisbericht für das vierte Quartal 2025 eine teilweise Erholung auslöste. Durch 2026 hindurch handelten die Aktien breit niedriger, belastet von drei sich überlagernden Kräften: einer sinkenden Rendite auf die Reserven mit fortschreitendem Zinssenkungszyklus, dem Wettbewerbsschock der Open-USD-Ankündigung und einer breiteren Kontraktion des Marktes für digitale Assets. Anfang August 2026 handelte CRCL nahe den unteren 60er-Werten, seit Jahresbeginn rund 20% niedriger, während der S&P 500 zulegte, und deutlich unter den Höchstständen der Börsengangswoche.



Circle (CRCL) wöchentlicher Aktienkurs (NYSE), seit Börsengang



Quelle: TradingView (NYSE: CRCL), Teroxx Research

Die Open-USD-Ankündigung vom 30. Juni 2026 war ein eigenständiger Auslöser: CRCL fiel im Tagesverlauf rund 16 bis 18% auf etwa 63 US-Dollar, als Händler die Wettbewerbsbedrohung abwogen, wobei die Indexneugewichtung derselben Woche die Bewegung durch passives Verkaufen wohl verstärkte. Die Episode kristallisierte die zentrale Sorge des Marktes heraus, dass Circles Burggraben aus Reserveerträgen genau das ist, was ein Konsortialmodell aushöhlen soll.

Ergebnisse Q2 2026: Loslösung vom Krypto-Beta

Am 5. August 2026 legte Circle die Ergebnisse für das zweite Quartal vor, die das Management als Beleg für die Loslösung von USDC vom spekulativen Handel mit digitalen Assets rahmte. Die Kennzahlen waren gemischt, solide bei Volumen und Umlauf, schwächer bei den zinssensiblen Erträgen:



Circle Leistungsaktualisierungen

Kennzahl (Q2 2026)	Ergebnis	Gegenüber Vorjahr
USDC im Umlauf (Quartalsende)	73,3 Mrd. USD	+19%
USDC im Umlauf (Durchschnitt)	76,5 Mrd. USD (Rekord)	+25%
USDC On-Chain-Transaktionsvolumen	14,8 Bio. USD	+151%
Gesamtumsatz und Reserveerträge	701 Mio. USD	+7%
Nettoergebnis (fortgeführte Geschäfte)	48 Mio. USD	+\$530M
Bereinigtes EBITDA	143 Mio. USD	+8%
Rendite auf die Reserven	3,48%	-66 Bp.

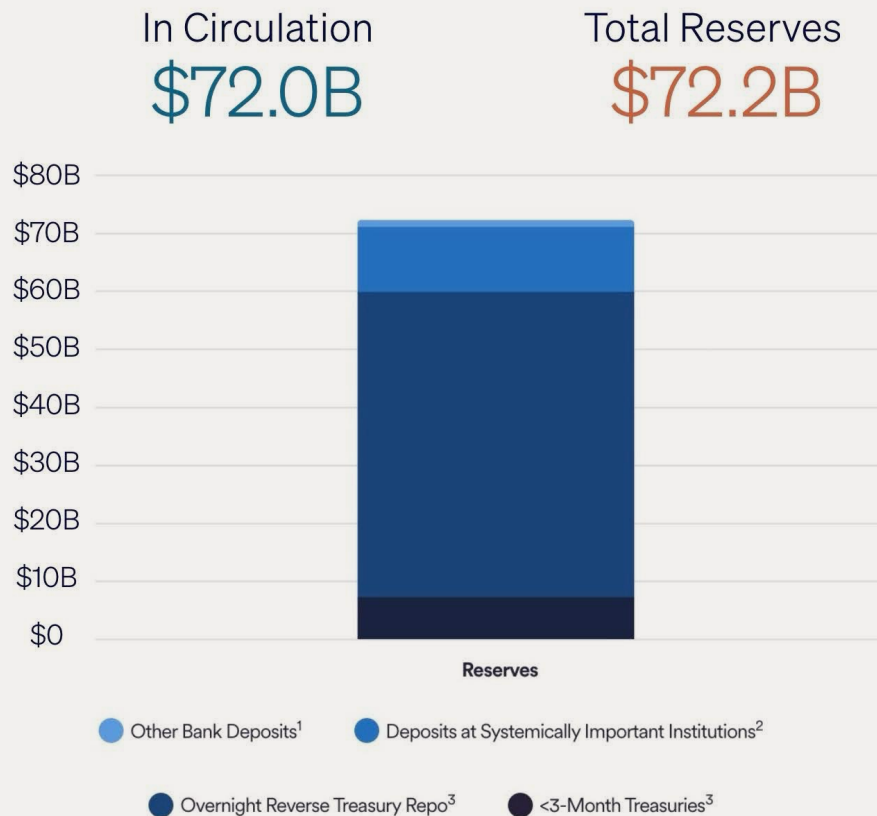
Quelle: Teroxx Research, Circle

Das zentrale Thema war Widerstandskraft bei schwacher Marktlage. Während die gesamte Marktkapitalisierung digitaler Assets um rund 40% schrumpfte, wuchs der USDC-Umlauf dennoch um 19%, und der durchschnittliche Umlauf erreichte mit 76,5 Milliarden US-Dollar ein Allzeithoch. Circle merkte zudem an, dass der Anteil von USDC am Stablecoin-Transaktionsvolumen im Juni nahezu 70% erreichte, gegenüber 36% ein Jahr zuvor. Die Schwachstellen waren zinsgetrieben: Die Rendite auf die Reserven fiel um 66 Basispunkte auf 3,48%, und der Umsatz war gegenüber dem März-Quartal im Wesentlichen unverändert, wobei bereinigtes EBITDA und Gewinn je Aktie im Quartalsvergleich nachgaben.

Circles Reserven bleiben hochgradig konservativ und liquide. Anfang August 2026 standen rund 72,0 Milliarden US-Dollar im Umlauf etwa 72,2 Milliarden US-Dollar an Gesamtreserven gegenüber, konzentriert in kurzlaufenden US-Staatsanleihen, Overnight-Reverse-Repос und Bankeinlagen, gehalten über den bei der SEC registrierten Circle Reserve Fund.



Circle (USDC) Zusammensetzung der Reserven (Stand 3. Aug. 2026)



Quelle: Circle, TradingView (NYSE: CRCL), Teroxx Research

Strategische Entwicklungen: Arc, die Trust-Bank und die Plattform-Wende

Über die Schlagzeilenzahlen hinaus formten drei strategische Entwicklungen Circles Positionierung im Quartal:

- **Bundesstaatliche Trust-Bank-Lizenz.** Circle erhielt die endgültige Genehmigung des U.S. Office of the Comptroller of the Currency zur Gründung der Circle National Trust und wurde damit zu einem der ersten Stablecoin-Emittenten mit einer bundesstaatlichen Banklizenz, ein bedeutender regulatorischer Meilenstein, der seine institutionelle Glaubwürdigkeit vertieft.
- **Arc-Mainnet-Start.** Circle legte den 16. September 2026 für den öffentlichen Mainnet-Start von Arc fest, seiner eigens gebauten Layer-1 für Stablecoin-Anwendungen im Unternehmensbereich, mit einer Gründungsgruppe von Validatoren, zu der BlackRock, DTCC, Visa, Mastercard, ICE und Standard Chartered zählen. Das Management verdoppelte die Jahresprognose für die "sonstigen Erträge" mehr als auf 310 bis 330 Millionen US-Dollar, teils gestützt auf einen Arc-Token-Vorverkauf über 242 Millionen US-Dollar.
- **Skalierung des Zahlungsnetzwerks.** Das Circle Payments Network (CPN) erreichte ein annualisiertes Gesamtzahlungsvolumen von rund 15 Milliarden US-Dollar und stieg bis Ende Juli in Richtung 23 Milliarden US-Dollar, während Circle sich vom reinen Emittenten zu einem breiteren Plattformgeschäft wandelt.

EURC und Circles regulatorischer Vorteil in Europa

Während USDC das Geschäft von Circle verankert, gehört der Aufstieg von EURC, seinem auf Euro lautenden Stablecoin, zu den strategisch bedeutsamsten Entwicklungen. EURC ist der klarste Nutznießer des regulatorischen Übergangs in Europa geworden. Circle sicherte sich 2024 eine französische E-Geld-Lizenz, die ihm einen einzigen Pass für die Tätigkeit in allen EU-Mitgliedstaaten verschafft und EURC von dem Moment an, als die Regeln in Kraft traten, als MiCA-konformen E-Geld-Token positionierte. Dieser Vorsprung erwies sich als entscheidend.

Als nicht-konforme Euro-Token von regulierten europäischen Handelsplätzen entfernt wurden, füllte EURC das entstandene Vakuum. Sein Angebot wuchs zwischen Anfang 2025 und 2026 etwa um das Vierfache, und seine Marktkapitalisierung kletterte in Richtung des mittleren dreistelligen Millionenbereichs, was ihm einen beherrschenden Anteil an einem regulierten Euro-Stablecoin-Markt verschaffte, der sich seinerseits im Jahresverlauf mehr als verdoppelte und sich dem hohen dreistelligen Millionenbereich nähert. EURC läuft inzwischen nativ über mehrere Chains, darunter Ethereum, Solana, Base, Avalanche und Stellar, und Circle hat es über Integrationen mit Partnern von Kartennetzwerken bis zu Anbietern von Point-of-Sale-Terminals in echte Zahlungsinfrastruktur ausgeweitet. Entscheidend: EURC hielt seine Bindung durch die Turbulenzen der Delistings, in denen sich mehrere konkurrierende Euro-Token von ihrer Bindung lösten, und stärkte damit seine Glaubwürdigkeit.

Höhere MiCA-Akzeptanz als bei Tether. Diese europäische Position markiert vielleicht die schärfste strategische Divergenz zwischen den beiden Marktführern. Circle nahm MiCA früh an und machte Compliance zu einem Wettbewerbsvorteil: Sowohl USDC als auch EURC bleiben auf lizenzierten EU-Plattformen verfügbar, und EURC ist ein eigens gebautes Euro-Instrument, vollständig innerhalb des Rahmens. Tether hingegen verzichtete darauf, für USDT eine EMT-Zulassung anzustreben, und zog seinen früheren Euro-Token aus dem konformen Feld zurück, wodurch es den regulierten europäischen Markt nahezu vollständig aufgab. Wo Tether globale Größe und Profitabilität priorisierte, priorisierte Circle die regulatorische Ausrichtung, und in Europa hat ihm diese Wahl einen strukturellen Vorteil verschafft, den sein größerer Rivale nicht leicht anfechten kann.

Tether: der private, diversifizierte Platzhirsch

Wenn Circle das transparente, börsennotierte, konservative Gesicht der Branche verkörpert, verkörpert Tether ihren Gegenpol: einen privat gehaltenen, hochprofitablen und strukturell aggressiveren Platzhirsch, der den Markt, den er mitschuf, weiterhin dominiert. USDT bleibt der unumstrittene Marktführer, mit rund 184,6 Milliarden US-Dollar im Umlauf zum Ende des zweiten Quartals 2026 und einem Marktanteil von über 60%. Bemerkenswert ist, dass der USDT-Umlauf im Quartal noch wuchs, während der breitere Markt schrumpfte, wenn auch mit dem langsamsten Quartalswachstum beim Angebot seit über zwei Jahren, ein Zeichen dafür, dass die Konsolidierung selbst den Marktführer erfasst.

Ergebnisse Q2 2026: Profitabilität bei dünnerem Puffer

Tethers Q2-2026-Attestierung, erstellt von BDO, zeichnete ein nuanciertes Bild, das genaues Lesen belohnt. Das Unternehmen wies einen operativen Nettogewinn von rund 1,5 Milliarden US-Dollar aus, ein Anstieg von fast 50% gegenüber dem ersten Quartal, getrieben vor allem von Erträgen aus seinen US-Staatsanleihen und aus Rückkaufvereinbarungen. Doch dasselbe Quartal sah seinen überschüssigen Reservepuffer nahezu halbiert.



Tether Leistungsaktualisierungen

Kennzahl (Q2 2026)	Wert	Detail
USDT im Umlauf	184,6 Mrd. USD	+446 Mio. USD ggü. Q1
Marktanteil	>60%	Marktführer im Sektor
Operativer Nettogewinn	~1,5 Mrd. USD	+~50% ggü. Q1
Gesamtvermögen	187,75 Mrd. USD	ggü. 183,64 Mrd. USD Verbindlichkeiten
Überschussreserven	4,11 Mrd. USD	von 8,23 Mrd. USD in Q1
US-Staatsanleihen	~115 Mrd. USD	zentrales Reserveasset
Goldbestände	146,2 Tonnen (~18,8 Mrd. USD)	+14 Tonnen im Quartal
Bitcoin-Bestände	98.933 BTC (~5,8 Mrd. USD)	+1.796 BTC im Quartal

Quelle: Tether, Teroxx Research

Das Puffer-Paradoxon. Ein Unternehmen, das 1,5 Milliarden US-Dollar operativen Gewinn erwirtschaftete, beendete das Quartal mit etwa dem halben Reservepolster, mit dem es begonnen hatte, ein Rückgang von 8,23 Milliarden auf 4,11 Milliarden US-Dollar. Die Erklärung liegt in der Unterscheidung zwischen operativem und umfassendem Ergebnis. Tethers Schlagzeilenzahl ist ein operativer Gewinn, der unrealisierte Mark-to-Market-Verluste auf seine nicht liquiden Reserven ausklammert. Im zweiten Quartal 2026 fielen sowohl Gold als auch Bitcoin um mehr als 10% im Wert, wobei Bitcoin von rund 68.200 auf 58.600 US-Dollar sank. Auf umfassender Basis, unter Einbeziehung dieser unrealisierten Verluste, war Tethers Ergebnis für das erste Halbjahr 2026 deutlich negativ. Die Faustregel für jeden, der eine Exponierung gegenüber USDT bemisst, lautet schlicht: Die operative Zeile zeigt, wie Tether verdient, die umfassende Zeile zeigt, was tatsächlich mit dem Polster hinter dem Token geschah.

Das diversifizierte Reservemodell und der Transparenzkurs

Tether baut seine Reserven auf einem Fundament aus US-Staatsanleihen auf und festigt damit seine Position als einer der weltweit größten privaten Halter von US-Treasuries. Es unterscheidet sich jedoch durch eine stärker diversifizierte und risikoreichere Strategie als Circle, darunter rund 18,8 Milliarden US-Dollar in physischem Gold (über 146 Tonnen) und 5,8 Milliarden US-Dollar in Bitcoin, neben Geldmarktfonds und besicherten Krediten. Das erzeugt höhere Renditen als Circles reines Treasury-Modell und trägt zu Tethers überdurchschnittlicher Profitabilität bei, bringt aber ein Marktrisiko mit sich, das in der Struktur des Rivalen nicht vorhanden ist. Historisch richtete sich die Hauptkritik an Tether auf die Transparenz; das ändert sich, da das Unternehmen Anfang 2026 KPMG mit seiner ersten vollständigen Finanzprüfung beauftragte, ein Prozess, der zum Zeitpunkt der Q2-Attestierung noch andauerte.

Aufkommende Themen der Stablecoin-Welt

Aufkommende Themen der Stablecoin-Welt

Jenseits des etablierten Duopols formen mehrere aufkommende Entwicklungen die wettbewerbliche und strukturelle Landschaft des Stablecoin-Marktes neu. An erster Stelle steht das Konsortialmodell, das Open USD verkörpert, doch die breitere Verschiebung hin zu vertikal integrierten Chains, zur Konvergenz mit der Tokenisierung und zu Nicht-Dollar-Instrumenten ist für die nächste Phase des Sektors ebenso folgenreich.

Open USD: das Konsortialmodell

Die einzelne bedeutendste Entwicklung des Jahres 2026 war keine Kursbewegung und kein Meilenstein bei der Marktkapitalisierung, sondern eine architektonische. Am 30. Juni 2026 kündigte eine unabhängige Gesellschaft namens Open Standard Open USD (OUSD) an, einen US-Dollar-Stablecoin, gedeckt von einer Koalition aus mehr als 140 Unternehmen. Die Ankündigung rahmte den gesamten Wettbewerb neu, von einem Rennen einzelner Emittenten hin zu einem Kampf zwischen Ökosystemen.

Eine Anmerkung zur Benennung: In zwei Wörtern geschrieben bezeichnet "Open USD" den hier besprochenen Zahlungs-Stablecoin. In einem Wort geschrieben bezeichnet "OpenUSD" Pixars Universal Scene Description, ein nicht verwandtes 3D-Grafikformat. Sie teilen Buchstaben und sonst nichts.

Was Open USD ist

Open USD ist ein partnergeführter Dollar-Stablecoin, betrieben von Open Standard, einem neu gegründeten unabhängigen Unternehmen unter der Leitung von Zach Abrams, Mitgründer von Bridge (dem Stablecoin-Infrastrukturunternehmen, das Ende 2024 von Stripe übernommen wurde). Statt eines Krypto-Produkts für Endkunden ist es als gemeinsame Zahlungsinfrastruktur für große Unternehmen positioniert. Das Projekt ruht auf drei erklärten Prinzipien:

- 1. Kostenfreier Zugang.** Unternehmen können OUSD kostenlos prägen und zurücktauschen, ohne künstliche Volumenobergrenzen.
- 2. Geteilte Reserveökonomie.** Partner behalten nahezu alle Reserveerträge, abzüglich einer kleinen Verwaltungsgebühr, statt dass der Emittent die Erträge aus dem Float einbehält.
- 3. Gemeinschaftliche Governance.** Entscheidungen liegen bei einem Gremium aus Partnerinstituten und nicht bei einem einzelnen beherrschenden Unternehmen.

Warum es zählt: der Angriff auf die Reserveerträge

Das Design zielt direkt auf das wertvollste und am wenigsten beachtete Merkmal des Stablecoin-Geschäftsmodells: die Reserveerträge. Sowohl Circle als auch Tether verdienen erhebliche Erträge aus dem Bargeld und den kurzlaufenden Staatsanleihen, die ihre Token decken. Für ein Zahlungsnetzwerk oder eine Überweisungsplattform, die Milliarden von Dollar durch einen Stablecoin leitet, ist der Unterschied erheblich, ob man Gebühren auf das Produkt eines Emittenten zahlt oder an den Float-Erträgen eines gemeinsam geführten teilhat.

Der Governance-Aspekt ist ebenso wichtig: Ein Partnergremium verringert das Politikrisiko eines einzelnen Emittenten und steht strukturell näher an der Art, wie Interbankenschieden wie ACH oder SWIFT geführt werden, als daran, wie USDC oder USDT heute geführt werden.

Die Koalition

Die Breite der Partnerliste unterscheidet Open USD von früheren herausfordernden Stablecoins. Die Unterzeichner spannen den gesamten Stack aus globaler Finanz und Handel: Zahlungsverkehr und Fintech (Visa, Mastercard, American Express, Stripe, Adyen, Klarna, Western Union); Bankwesen und Vermögensverwaltung (BlackRock, BNY, Standard Chartered, DBS, OCBC); Technologie und Handel (Google, Shopify, IBM, Cloudflare); und kryptonative Firmen (Coinbase, Solana, Aave, Ripple). Bemerkenswert: Stripe hat angedeutet, OUSD zum Standard-Stablecoin für Unternehmen zu machen, die auf seiner Plattform transagieren, während Coinbase bestätigt hat, dass OUSD auf Base und weitere Chains kommt.

Zwei konkurrierende Architekturen



Single-Issuer vs. Open Consortium

Dimension	Einzel-Emittent (USDC / USDT)	Konsortium (Open USD)
Governance	von einem Unternehmen kontrolliert	Gremium aus Partnerinstituten
Reserveerträge	vom Emittenten einbehalten	mit vertreibenden Partnern geteilt
Prägen / Rücktausch	Gebühren und Konditionen vom Emittenten gesetzt	kostenfrei, keine Volumenobergrenzen
Vertrieb	vom Emittenten geführte Partnerschaften	140+ ausgerichtete Partner zum Start
Politikrisiko	Abhängigkeit vom Fahrplan eines Emittenten	geteiltes, ACH/SWIFT-ähnliches Modell
Status (Aug. 2026)	live und skaliert	angekündigt; Start H2 2026

Quelle: Teroxx Research

Teroxx-Einschätzung. Das Etikett „Circle-Killer“ rund um die Ankündigung ist vor allem Rauschen. Das Signal darunter ist eine Entscheidung über die Architektur: Wer kontrolliert einen Stablecoin, und wer wird dafür bezahlt, dass er die Reserven hält? Solange Open USD nicht in Betrieb ist und sich das Ertragsmodell nicht im großen Maßstab bewährt hat, bleibt es ein angekündigtes Konsortium und kein Instrument, mit dem man bezahlen kann. Wesentliche Fragen sind offen: der rechtliche Emittent, der Verwalter der Reserven, die Verwahrstelle und die genaue Aufteilung der Erträge. Die strategische Botschaft ist dennoch eindeutig. Den Etablierten steht kein konkurrierender Token gegenüber, sondern ein geschlossenes Bündnis genau jener Institute, die die Vertriebswege des globalen Zahlungsverkehrs kontrollieren.

Weitere aufkommende Themen

Open USD ist das sichtbarste aufkommende Thema, doch drei weitere strukturelle Verschiebungen prägen die Entwicklung des Marktes:

- **Vertikal integrierte Emittenten-Chains.** Große Emittenten bewegen sich hin zu eigenen Layer-1-Blockchains, exemplarisch bei Circles Arc, um volle Kontrolle über die Nutzererfahrung zu gewinnen, die Abhängigkeit von Netzwerken Dritter zu beseitigen und berechenbare, auf Dollar lautende Gebühren sowie eingebettete Compliance auf institutionellem Niveau zu bieten. Das weist auf eine Zukunft hin, in der die größten Stablecoin-Ökosysteme ihre eigenen in sich geschlossenen Finanznetzwerke betreiben.
- **Konvergenz mit der Tokenisierung.** Stablecoins werden zunehmend zur Abwicklungsschicht für eine breitere Welle der Tokenisierung. Wenn tokenisierte Staatsanleihen, Geldmarktfonds und schließlich Aktien On-Chain wandern, liefern Stablecoins die native Bargeldseite für die atomare Abwicklung und positionieren sich als Bindegewebe eines entstehenden On-Chain-Finanzsystems statt als eigenständiges Krypto-Produkt.
- **Nicht-Dollar- und renditetragende Instrumente.** Während der Markt zu 99,6% auf Dollar lautet, signalisiert die frühe Traktion von Euro-Instrumenten (Circles EURC, EURCV von SG-FORGE) und Yen-Token (JPYC) neben einer wachsenden Riege renditetragender tokenisierter Staatsanleihenprodukte (Ondos USDY, BlackRocks BUIDL) eine allmähliche Diversifizierung stabilen Werts On-Chain über die einfache fiat-besicherte Dollar-Bindung hinaus.

Das regulatorische Endspiel: Der CLARITY Act

Das regulatorische Endspiel: Der CLARITY Act

Die Vereinigten Staaten betreiben nun einen zweigleisigen Ansatz zur Regulierung digitaler Assets. Der GENIUS Act, seit Juli 2025 in Kraft, regelt Zahlungs-Stablecoins und ihre Emittenten und legt Anforderungen an Reserven, Offenlegung und Lizenzierung fest. Der Digital Asset Market CLARITY Act (H.R. 3633) ist die zweite, breitere Säule: Er würde definieren, welche digitalen Assets Wertpapiere und welche Rohstoffe sind, und die Aufsicht zwischen SEC und CFTC aufteilen. Gemeinsam würden die beiden den zentralen US-Rahmen für den Markt digitaler Assets vervollständigen.

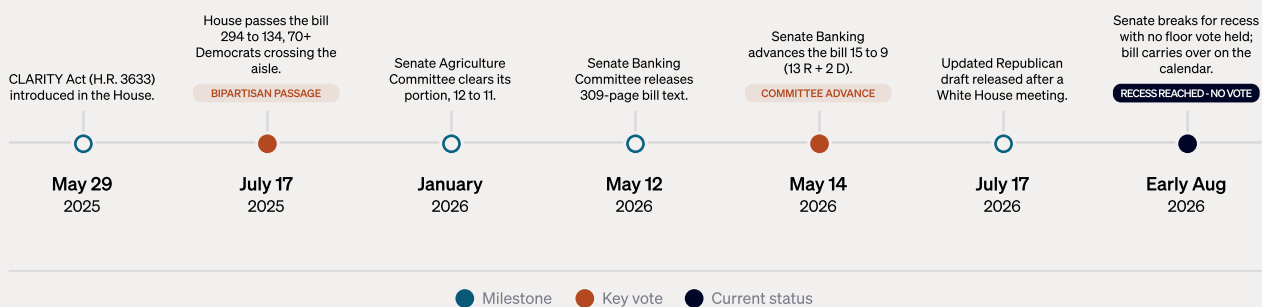
Die Zeitleiste des CLARITY Act

Anfang August 2026 ist der CLARITY Act das am weitesten fortgeschrittene Gesetzesvorhaben zur Marktstruktur digitaler Assets in der US-Geschichte, und es steckt fest. Die Zeitleiste des Gesetzgebungsverfahrens stellt sich wie folgt dar:



Die Zeitleiste des CLARITY Act

Tracking H.R. 3633 from House introduction through the Senate calendar. The market-structure bill reached the August 2026 recess without a floor vote, carrying over the next work period.



Quelle: Coindesk, Teroxx Research

Die drei Streitpunkte

Drei ungelöste Fragen haben den Weg zu einer parteiübergreifenden Abstimmung im Plenum versperrt:

1. Stablecoin-Rendite: der zentrale Streitpunkt

Das umstrittenste Element betrifft, wie das Gesetz Zinsen oder Erträge behandeln soll, die von Stablecoins erzeugt werden. Der GENIUS Act untersagt Emittenten bereits, Zinsen auf Zahlungs-Stablecoins zu zahlen. Banken wollen dieses Verbot ausweiten, um zu schließen, was sie das "Exchange-Schlupfloch" nennen, die Praxis, bei der Plattformen Prämien auf Stablecoin-Guthaben zahlen, die der Emittent selbst nicht zahlen darf. Krypto-Firmen wollen diese Prämien erhalten. Keine Seite hat nachgegeben, und der Kampf ist direkt in die CLARITY-Verhandlungen übergeschwappt. Der Entwurf des Bankenausschusses des Senats versuchte einen Kompromiss: Zinsen oder Rendite auf brachliegende Stablecoin-Guthaben zu verbieten, aktivitätsbasierte Prämien aber zuzulassen. Diese eine Frage, die Ökonomie dessen, wer Haltern für das Halten digitaler Dollar zahlen darf, sitzt im Herzen der Wettbewerbsdynamik, die diesen ganzen Bericht durchzieht, und betrifft unmittelbar die Konsortial- und Ertragsteilungsmodelle, die nun entstehen.

2. Ethik-Bestimmungen

Ein politisch heikler Streit betrifft Bestimmungen, die hochrangige Regierungsvertreter, darunter den Präsidenten, den Vizepräsidenten, Kongressmitglieder und ihre Ehepartner, daran hindern sollen, während ihrer Amtszeit ein digitales Asset gegen Entgelt auszugeben oder zu sponsern. Dies ist unmittelbar mit der USD1-Kontroverse verflochten (siehe unten). Die Version des republikanischen Entwurfs würde das Verbot im Januar 2029 auslaufen lassen und nicht rückwirkend gelten. Ein konkurrierender Vorschlag der Senatoren Tillis und Gallego lag Anfang August zur Prüfung im Weißen Haus, und seine Annahme könnte demokratische Stimmen bewegen.

3. Bekämpfung illegaler Finanzströme und Details der Marktstruktur

Bestimmungen zu Kontrollen gegen illegale Finanzströme, ein Rahmen für DeFi-Handelsprotokolle, ein Insolvenzschutzhafen für Transaktionen mit digitalen Rohstoffen sowie Fragen der Zuständigkeit des Agrarausschusses bleiben in aktiver Verhandlung.

Die politische Ebene: die Kontroverse um USD1

Die Einführung und das rasche Wachstum von USD1 durch World Liberty Financial, eine der Familie Trump nahestehende Gesellschaft, haben eine beispiellose Dimension politischen Risikos in das Stablecoin-Ökosystem gebracht. Dass die Regierung den GENIUS Act in Kraft setzte, während eine der Familie Trump nahestehende Gesellschaft von seinen Bestimmungen zu profitieren steht, hat erhebliche Bedenken wegen Interessenkonflikten geweckt. Berichte, wonach Interessengruppen aus den Vereinigten Arabischen Emiraten dem Erwerb eines substanziellen Anteils an WLFI zugestimmt hätten, haben in Verbindung mit dem Antrag des Unternehmens auf eine bundesstaatliche Banklizenz die Aufmerksamkeit verschärft. Während USD1 rund 4 Milliarden US-Dollar im Umlauf erreicht hat, stellt sein politischer Ballast eine neuartige Form von Reputationsrisiko für die Glaubwürdigkeit des breiteren Sektors dar, und genau deshalb sind die Ethik-Bestimmungen zu einem Streitpunkt in den CLARITY-Verhandlungen geworden.

Die europäische Dimension: MiCAs erstes Durchsetzungsjahr

Während Washington über seinen Rahmen debattiert, ist die Europäische Union bereits von der Gesetzgebung zur Durchsetzung übergegangen, und die Ergebnisse bieten eine anschauliche Fallstudie dafür, wie Regulierung die wettbewerbliche Dynamik umgestaltet. Die Übergangsfrist für die Markets-in-Crypto-Assets-Verordnung (MiCA) endete am 1. Juli 2026 und verpflichtete alle im Europäischen Wirtschaftsraum tätigen Krypto-Dienstleister zur Einhaltung strenger Regeln für E-Geld-Token (EMTs, an eine einzelne Währung gebundene Stablecoins) und wertreferenzierte Token (ARTs, korbgedeckte Instrumente).

Das folgenreichste Ergebnis war eine strukturelle Zweiteilung des Marktes. Weil Tether sich gegen eine EMT-Zulassung entschied, wurde USDT systematisch aus den Regalen lizenzierter EU-Plattformen entfernt, nicht für Einzelpersonen zum Halten oder Übertragen verboten, aber untersagt, von regulierten Dienstleistern angeboten oder beworben zu werden. Circle hingegen sicherte sich durch eine 2024 erworbene französische E-Geld-Lizenz die Konformität ab dem ersten Tag und positionierte USDC und seinen auf Euro lautenden Schwestertoken EURC als die standardmäßig konformen Abwicklungsschienen für den europäischen Handel. Zur Jahresmitte 2026 sind USDC und EURC faktisch die einzigen breit verfügbaren EMT-zugelassenen Stablecoins auf regulierten EU-Börsen, eine Position, die Kritik auf sich gezogen hat, weil sie unbeabsichtigt einem einzelnen US-Unternehmen eine beherrschende Stellung in regulierten europäischen Krypto-Märkten verschafft hat. Unter Artikel 23 stehen Nicht-Euro-EMTs zudem einer Obergrenze bei der Zahlungsnutzung gegenüber (eine Tagesschwelle von einer Million Transaktionen oder 200 Millionen Euro), ausdrücklich zum Schutz der monetären Souveränität des Euro.

Auswirkungen auf den Stablecoin-Markt

Die kurzfristigen Auswirkungen des ins Stocken geratenen US-Gesetzes betreffen eher das Timing als ein existenzielles Risiko. Entscheidend: Der CLARITY Act enthält keine Bestimmung, die einen Stablecoin, eine Börse oder ein Asset illegal machen würde, sollte er nicht bis zur Sommerpause verabschiedet werden. GENIUS bietet bereits einen funktionierenden Rahmen für Zahlungs-Stablecoins, sodass der digitale Dollarmarkt unabhängig vom Schicksal von CLARITY weiter operieren kann. Doch die Verzögerung hat reale Kosten: Sollte das Gesetz das August-Fenster verpassen, könnte umfassende Gesetzgebung zur Marktstruktur in Richtung des nächsten Kongresses rutschen, wobei viele operative Bestimmungen selbst in einem optimistischen Szenario womöglich erst Ende 2027 in Kraft treten.

Die breitere Entwicklung bleibt konstruktiv. Trotz kurzfristiger gesetzgeberischer Blockade in den USA spiegelt die Gesamtrichtung, von Washington über Brüssel bis Tokio und Hongkong, eine globale Anerkennung der Bedeutung von Stablecoins und einen reifenden Dialog zwischen Innovatoren und Regulierern wider. Die Vereinigten Staaten führen mit dem GENIUS Act und, ausstehend, dem CLARITY Act; die EU verfügt bereits über einen funktionierenden, in der Durchsetzung befindlichen MiCA-Rahmen; das Regime des Vereinigten Königreichs dürfte in den kommenden Jahren vollständig durchgesetzt werden; und Jurisdiktionen in Asien und im Nahen Osten treiben ihre eigenen Lizenzierungsregime voran. Das Endziel ist ein sichereres, klarer definiertes Umfeld. Die offenen Fragen sind das Tempo der letzten Etappe in Washington und das Maß, in dem sich grenzüberschreitende Standards in einer multipolaren regulatorischen Welt harmonisieren lassen.

Die Zukunft von Stablecoins und Zahlungsverkehr

Die Zukunft von Stablecoins und Zahlungsverkehr

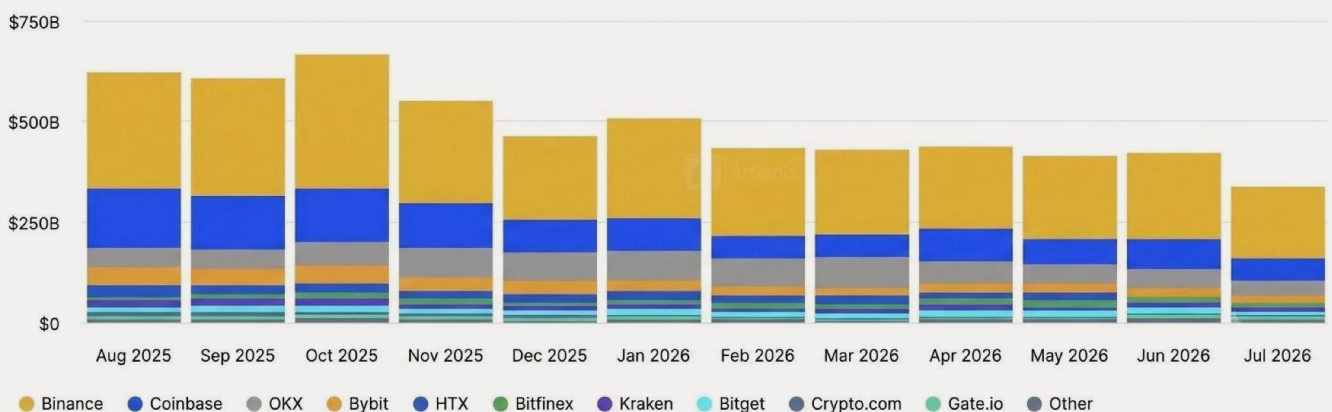
Stablecoins entwickeln sich von einem Nischen-Krypto-Asset zu einem ernstzunehmenden Wettbewerber im globalen Zahlungsverkehr. Der klarste Beleg liegt nicht in der Marktkapitalisierung, die ein Plateau erreicht hat, sondern im Transfervolumen und in der realen Adoption im Zahlungsverkehr, den Kennzahlen, die echten wirtschaftlichen Nutzen offenbaren.

Der Zahlungsmarkt: eine Herausforderung für die traditionelle Finanzwelt

Der Umfang der Stablecoin-Abwicklung rivalisiert inzwischen mit dem etablierter Zahlungsnetzwerke. Das jährliche Stablecoin-Transfervolumen erreichte 2025 rund 33 Billionen US-Dollar (+72% gegenüber dem Vorjahr auf unbereinigter Basis), nachdem es 2024 erstmals den kombinierten Durchsatz von Visa und Mastercard übertroffen hatte. Selbst nach Herausrechnen von Bot-Aktivität, MEV und DeFi-Routing, um das echte Zahlungsvolumen zu isolieren, rund 390 Milliarden US-Dollar im Jahr 2025, ist der zugrunde liegende Trend eine ungefähre Verdopplung gegenüber dem Vorjahr. Ein erheblicher Anteil dieser Transferaktivität wird von den großen zentralisierten Börsen vermittelt, die kritische Liquiditätsknotenpunkte für die Stablecoin-Wirtschaft bleiben.



Monatliches Stablecoin-Transfervolumen nach Börse (Aug. 2025 bis Jul. 2026)



Quelle: Artemis Analytics, Teroxx Research

Der Vergleich mit traditionellen Schienen ist aufschlussreich. Das ACH-Netzwerk, ein Eckpfeiler des US-Bankwesens, wickelte 2025 rund 93 Billionen US-Dollar ab (+7,9% gegenüber dem Vorjahr im Wert).

Das tägliche Stablecoin-Handelsvolumen, bei rund 120 Milliarden US-Dollar, macht nun einen bedeutenden Bruchteil eines typischen ACH-Tageswerts aus. Aufschlussreicher noch: Same Day ACH, das Segment, das der Echtzeitabwicklung von Stablecoins am direktesten vergleichbar ist, wickelte 2025 rund 3,92 Billionen US-Dollar ab, eine Zahl, der sich das echte Stablecoin-Zahlungsvolumen rasch nähert. Blockchain-Schienen verarbeiten nun ein Wertvolumen, das mit dem etablierter Systeme vergleichbar ist, mit den zusätzlichen Vorteilen der Verfügbarkeit rund um die Uhr, nahezu sofortiger Abwicklung und globaler Reichweite.

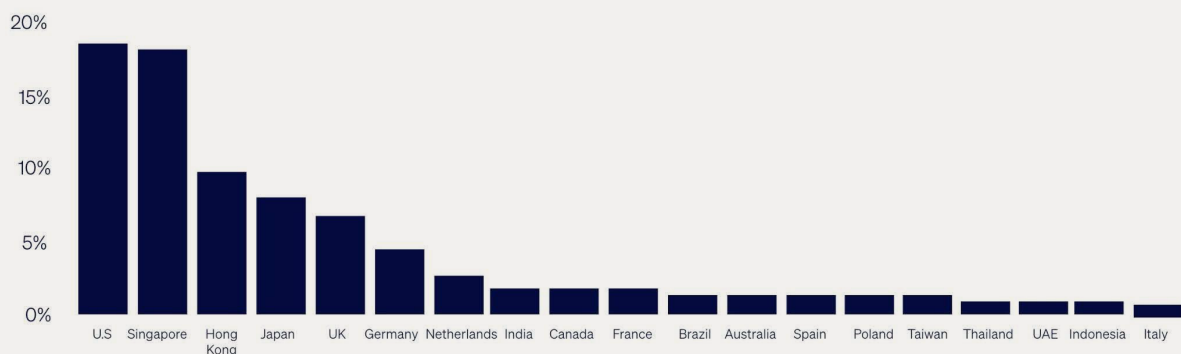
Reale Adoption und grenzüberschreitender Nutzen

Der Makrotrend wird von greifbarer Adoption getragen. Die B2B-Stablecoin-Zahlungsvolumina wuchsen 2025 um über 730% gegenüber dem Vorjahr und erreichten rund 226 Milliarden US-Dollar, und Stripe meldete rund 400 Milliarden US-Dollar an gesamtem Stablecoin-Zahlungsvolumen, überwiegend im B2B-Bereich. Gemessen an einem adressierbaren B2B-Markt, der auf 16,5 bis 23,7 Billionen US-Dollar geschätzt wird, steckt die aktuelle Adoption noch in den frühesten Anfängen.

Grenzüberschreitende Überweisungen bleiben das klarste Wertversprechen. Traditionelle Überweisungsgebühren liegen weltweit im Schnitt bei rund 6,5% und erreichen in den teuersten Korridoren nahezu 9%, während Stablecoin-Transfers über Netzwerke wie Tron und Polygon Bruchteile eines Cents kosten können, eine Reduktion von über 99% in vielen Korridoren. Diese Diskrepanz hat zu spürbarer Adoption geführt und ist den etablierten Anbietern nicht entgangen, die Stablecoin-Schienen in ihre Netzwerke integrieren.



Stablecoin-Ströme nach Land (Anteil charakterisierter Zahlungsströme nach Absenderland in Prozent)



Quelle: Visa Onchain Analytics, Teroxx Research

Die geografische Verteilung der Zahlungsströme offenbart eine global vielfältige Nutzerbasis, mit den Vereinigten Staaten und Singapur an der Spitze, gefolgt von Hongkong, Japan und dem Vereinigten Königreich, eine Spanne, die die Rolle von Stablecoins als echte grenzüberschreitende Infrastruktur statt als Einzelmarktphänomen unterstreicht.

Was zu erwarten ist: drei Kräfte, die die nächste Phase prägen

1. Die Frage der Geschwindigkeit und die Marktdimensionierung

Institutionelle Prognosen zur Marktgröße gehen weit auseinander, und die Divergenz ist aufschlussreich. Citi geht davon aus, dass der Markt im Basisszenario bis 2030 rund 1,9 Billionen US-Dollar erreichen könnte, im Bullenszenario bis zu 4 Billionen US-Dollar; Standard Chartered schätzt 2 Billionen US-Dollar bis 2028; konservativere Schätzungen von JPMorgan sehen ihn bis 2028 näher bei 500 bis 600 Milliarden US-Dollar. Die Kluft spiegelt eine echte analytische Debatte wider: Wenn Stablecoins im Zahlungsverkehr verankert werden, zählt ihre Geschwindigkeit, die Rate, mit der sie zirkulieren, mehr als der absolute ausstehende Bestand. Ein Zahlungsnetzwerk mit hoher Geschwindigkeit kann enorme Transaktionsvolumina auf einer vergleichsweise bescheidenen Angebotsbasis tragen, genau die Dynamik, die in der Divergenz zwischen flachem Angebot und steigendem On-Chain-Volumen sichtbar wird, die dieser Bericht bereits dokumentiert hat.

2. Die Verschiebung hin zu gemeinsamer Infrastruktur

Die Open-USD-Ankündigung signalisiert eine strukturelle Verschiebung von Einzel-Emittenten-Produkten hin zu gemeinsamer, konsortial geführter Infrastruktur. Gelingt das Modell, verlagert sich der Wettbewerb vom Besitz des größten Tokens hin zum Aufbau des größten Finanznetzwerks, und der größte Wert könnte nicht einem einzelnen Stablecoin zufallen, sondern den Plattformen und Anwendungen, die auf gemeinsamen Schienen für programmierbares Geld aufbauen. Verschiedene Formen digitalen Geldes, fiat-besicherte Stablecoins, tokenisierte Bankeinlagen und möglicherweise CBDCs, dürften nebeneinander bestehen und jeweils ihre Nische finden.

3. Konvergenz mit der Tokenisierung

Stablecoins werden zunehmend zur Abwicklungsschicht für eine breitere Welle der Tokenisierung. Wenn tokenisierte Staatsanleihen, Geldmarktfonds und schließlich Aktien On-Chain wandern, liefern Stablecoins die native Bargeldseite für die atomare Abwicklung. Die Strategien der Emittenten konvergieren auf diese Vision: Circles Arc, Tethers diversifizierte Reserve- und Infrastrukturambitionen und die institutionellen Validatoren, die sich hinter Unternehmens-Chains aufstellen, weisen allesamt auf eine Zukunft hin, in der Stablecoins das Bindegewebe eines On-Chain-Finanzsystems sind statt eines eigenständigen Krypto-Produkts.

Fazit

Fazit

Der Stablecoin-Markt der Jahresmitte 2026 ist von einer produktiven Spannung geprägt. Das Angebot hat sich konsolidiert, während die Nutzung skalierte; die etablierten Marktführer bestehen fort, während sich ein Konsortium der weltweit größten Finanzinstitute ausgerichtet hat, um ihre Ökonomie herauszufordern; und der regulatorische Rahmen reift, während seine letzte Säule im Terminkalender des Senats feststeckt. Keine dieser Spannungen ist ein Zeichen von Schwäche. Jede ist das Kennzeichen eines Marktes, der vom Experiment zur Infrastruktur aufsteigt, und gemeinsam erklären sie, warum sich die Fragen, auf die es ankommt, verschoben haben.

Die Schlagzeilenzahlen erzählen eine Geschichte der Konsolidierung, nicht der Schrumpfung. Die gesamte Marktkapitalisierung hat sich nach zwei Jahren raschen Wachstums bei rund 300 Milliarden US-Dollar eingependelt, und es wäre leicht, dieses Plateau als Verlust an Schwung zu lesen. Die Transaktionsdaten sagen etwas anderes. Das On-Chain-Volumen ist Monat für Monat weiter in den Bereich mehrerer Billionen US-Dollar geklettert, und Stablecoins werden nun in einem Tempo umgeschlagen, bewegt und abgewickelt, das weit mehr einem Zahlungssystem gleicht als einem spekulativen Asset. Der Markt hat gelernt, mehr mit einer weitgehend stabilen Angebotsbasis zu leisten, und genau so sieht Reifung aus.

Unter dieser Oberfläche ordnet sich die wettbewerbliche Ordnung still neu. Circle und Tether bleiben die Anker des Marktes, doch sie spezialisieren sich, statt zu konvergieren. Circle hat sich in das öffentliche, regulierte, transparenzorientierte Modell gelehnt, das USDC-Wachstum von der Krypto-Spekulation entkoppelt, sich eine bundesstaatliche Trust-Lizenz gesichert, die Arc-Chain gebaut und die frühe MiCA-Ausrichtung über EURC in einen echten Vorteil in Europa verwandelt. Tether hat den entgegengesetzten Weg gewählt, ist privat und hochprofitabel geblieben, gestützt auf eine diversifizierte Reserve, die reales Marktrisiko trägt, und hat zugleich seinen unerreichten Griff auf das Endkundengeschäft und die Überweisungsströme in Schwellenländern behalten. Um sie herum wächst eine breiter werdende Riege von Herausforderern weiter, und erstmals definiert sich der Wettbewerb weniger darüber, welcher Token der größte ist, als darüber, welches Modell für einen gegebenen Anwendungsfall am besten geeignet ist.

Die folgenreichste Verschiebung des Jahres betrifft die Ökonomie selbst. Open USD rahmte den Wettbewerb neu, indem es das am wenigsten beachtete Merkmal des etablierten Modells angriff, die Reserveverträge, die Emittenten still einbehalten haben, und stattdessen vorschlug, sie mit genau den Instituten zu teilen, die den Zahlungsvertrieb kontrollieren. Ob es im großen Maßstab gelingt oder nicht, es hat die Bedingungen der Debatte bereits verändert, den Preis vom Besitz des größten Tokens hin zum Aufbau des größten Netzwerks verlagert und die Platzhirsche gezwungen, über Vertrieb, Compliance und Infrastruktur zu konkurrieren statt allein über die Marke.

Die Regulierung bleibt der entscheidende Faktor, der das Tempo alles Übrigen bestimmt. Der GENIUS Act hat Zahlungs-Stablecoins in den USA einen funktionierenden Rahmen gegeben, und der CLARITY Act würde das Bild vervollständigen, doch sein Fortschritt ist an derselben ungelösten Frage der Rendite ins Stocken geraten, die den ganzen Markt durchzieht. Europa hat unterdessen bereits gezeigt, wie kraftvoll Regulierung Ergebnisse formen kann: MiCA hat den Markt in zugelassene und nicht zugelassene Token geteilt, konformen Emittenten einen beständigen Vorteil verschafft und, über seinen Schutz des Euro, echten Raum für die Entwicklung auf Euro lautender Instrumente geöffnet. Die globale Richtung ist konstruktiv, doch ihr Tempo und ihre Kohärenz werden wesentlich mitbestimmen, wie schnell die nächste Phase anbricht.

Letztlich ist das Ziel der Zahlungsverkehr. Das Transfervolumen erreichte 2025 rund 33 Billionen US-Dollar, das echte Zahlungsvolumen nähert sich dem Umfang der Same-Day-Abwicklung im traditionellen Bankwesen, und der adressierbare Markt für Geschäftskundenströme bemisst sich in zweistelligen Billionen. Gegen Überweisungskosten, die Stablecoins in vielen Korridoren um mehr als neunundneunzig Prozent unterbieten können, ist die Richtung unverkennbar, und institutionelle Prognosen, die bis zum Ende des Jahrzehnts von rund 1,9 bis 4 Billionen US-Dollar reichen, fangen sowohl das Ausmaß der Chance als auch die Unsicherheit ein, die sie weiterhin umgibt.

Die Stablecoin-Geschichte handelt daher nicht länger davon, ob digitale Dollar funktionieren; diese Frage ist beantwortet. Es geht darum, wer ihre Ausgabe kontrolliert, wer ihre Erträge vereinnahmt und nach welchen Regeln sie operieren. Der Markt verschiebt sich vom Wettbewerb der Token hin zum Wettbewerb der Netzwerke, von der Kontrolle einzelner Emittenten hin zu gemeinsamer Infrastruktur und vom kryptonativen Abwicklungssasset hin zur umkämpften globalen Zahlungsinfrastruktur. Für Institute, die sich rund um digitale Assets positionieren, ist der Moment zum Handeln jetzt, indem sie diese strukturellen Verschiebungen verstehen, den regulatorischen Rahmen beobachten, der gleichzeitig in Washington und Brüssel gezogen wird, und die operativen und Compliance-Fähigkeiten aufbauen, die ein Markt dieser Größe verlangen wird. Das Konzept ist bewiesen. Zu entscheiden bleibt, wer die digitale Dollarwirtschaft baut, die folgt, und wem sie gehört.

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.