

Marktbericht | 14.03.2023

SVB-Insolvenz führt zu Bindungsverlust des USDC-Stablecoins

Der Kryptowährungsmarkt geriet durch den Zusammenbruch der in den USA ansässigen Silicon Valley Bank (SVB) in Turbulenzen. Insbesondere der zweitgrösste Stablecoin USDC stand vor ernsthaften Problemen, als etwa 8 % seiner Reserven bei dem betroffenen Finanzinstitut feststeckten.

Mit einer Marktkapitalisierung von 40 Milliarden US-Dollar hat sich der an den US-Dollar gekoppelte Stablecoin \$USDC neben Tethers \$USDT als Basiswährung auf DeFi-Anwendungen etabliert. Als einer der am besten regulierten Stablecoins wird der Token von der anerkannten US-regulierten Institution Circle Financial ausgegeben und geniesst aufgrund seiner umfassenden Regulierungsmassnahmen ein hohes Ansehen.

Die USDC-Reserven werden bei renommierten Banken hinterlegt und unterliegen einer jährlichen Prüfung durch den bekannten "Big Four"-Wirtschaftsprüfer Deloitte. Ironischerweise hat jedoch genau dieses hohe Mass an Compliance vor kurzem zu einem marktweiten Verlust des Engagements von Stablecoins im Wert von mehreren Milliarden Dollar geführt, wodurch die Glaubwürdigkeit der Branche in Frage gestellt wurde. Die Frage, wie stabil Stablecoins tatsächlich sind, musste mit dem Kontrahentenrisiko der beteiligten Banken beantwortet werden und bleibt ein heiss diskutiertes Thema in der neuen Finanzwelt.



Abbildung 1: USDC/USD Chart | Quelle: Tradingview

Rund 8% der USDC-Reserven bei Silicon Valley Bank

Letzte Woche hat Circle Massnahmen ergriffen, um sein Bankenrisiko zu minimieren. Der Emittent deponierte 5,4 Mrd. USD seiner Barreserven bei BNY Mellon, einem der grössten Finanzinstitute der Welt, das für seine solide Bilanz als Depotbank bekannt ist. Eine weitere Milliarde von Circles Barreserven liegt bei der Privatbank Customers Bank und die restlichen 3,3 Milliarden wurden von der Silicon Valley Bank (SVB) gehalten.

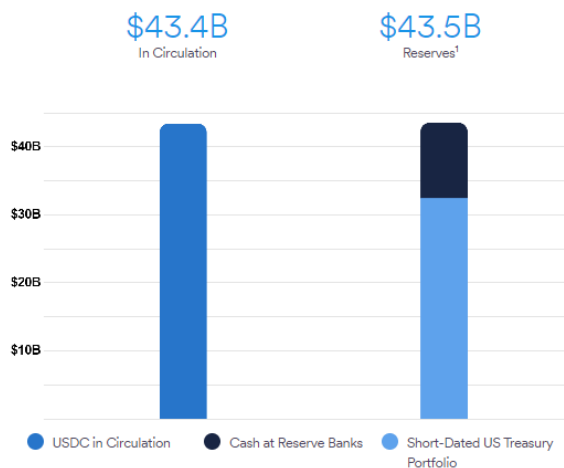


Abbildung 2: Aufschlüsselung der USDC-Reserven | Quelle: Circle

Am Donnerstag leitete Circle die Überweisung der Gelder von SVB an andere Bankpartner ein, erhielt sie jedoch nicht vor Geschäftsschluss. Die Ungewissheit über diese fast 8 % der USDC-Reserven löste am Wochenende Panik auf dem Markt aus. Obwohl Circle schnell handelte, bleibt die Frage nach der Zuverlässigkeit der Bargeldhaltung bei Bankenriesen wie der SVB ein zentraler Faktor in der Debatte über die Stabilität von Stablecoins.



SVB: grösste Bankenpleite sei 2008

In den letzten Jahren hat die Silicon Valley Bank in grossem Umfang in langfristige Hypothekenpapiere mit einer Laufzeit von mehr als 10 Jahren investiert. Dies war eine riskante Strategie, denn statt in kürzerfristige Treasuries oder Hypothekenpapiere mit einer Laufzeit von weniger als fünf Jahren zu investieren, führte sie zu einem klassischen Missverhältnis zwischen Aktiva und Passiva. Mit der Umkehrung der Renditekurve in den USA kam es zu einem milliardenschweren Ansturm auf die Banken und schliesslich zu einer Liquiditätskrise, die die FDIC veranlasste, die Einlagen des Finanzinstituts zu übernehmen und es zu schliessen.

Dieser Zusammenbruch der Silicon Valley Bank war der grösste seit der Finanzkrise 2007-2008 und der zweitgrösste in der Geschichte der USA nach dem Zusammenbruch von Washington Mutual. Glücklicherweise haben die US-Behörden schnell gehandelt, um eine weitere Eskalation zu verhindern. Am Sonntagabend wurde in einer gemeinsamen Erklärung des US-Finanzministeriums, der Federal Reserve und der FDIC bekannt gegeben, dass alle Kundeneinlagen der SVB garantiert sind. Daraufhin war Circle in der Lage, seine Reserven an den Verwahrer BNY Mellon zu übertragen, und die Bindung des USDC Stablecoins wurde erfolgreich wiederhergestellt.

Dieser Fall hat gezeigt, dass es für Banken wichtig ist, bei der Auswahl ihrer Anlagen eine ausgewogene Strategie zu verfolgen, und dass die Behörden schnell reagieren müssen, um eine weitere Eskalation zu vermeiden.

Dominoeffekt durch die DeFi-Märkte

In der Welt der dezentralen Finanzanwendungen, auch bekannt als DeFi, gibt es mehrere Arten von Stablecoins. Während zentral hinterlegte Stablecoins wie USDT und USDC weit verbreitet sind, haben sich auch protokollbasierte, überbesicherte Dollar-Coins wie MakerDAO und Frax Finance etabliert. Diese ermöglichen die Schaffung von Stablecoins im Austausch gegen die Hinterlegung von Kryptowährungen als Sicherheiten. Im Falle eines Wertverlusts der Sicherheiten wird der Kredit

programmatisch liquidiert, was ein robustes System darstellt.

Die grössten dezentralen Stablecoin-Protokolle führten jedoch auch konkurrierende Stablecoins als Sicherheiten ein, um das System zu stabilisieren. Da USDC als der am besten regulierte Blockchain-Dollar angesehen wurde, entwickelten viele dieser Protokolle Abhängigkeiten vom Stablecoin von Circle. So ist beispielsweise der Marktführer DAI zu über 60 % durch USDC besichert. Der Verlust dieser Bindung zog somit die "dezentralen" Alternativen mit in den Abgrund.

Infolgedessen kam es zu Turbulenzen auf den dezentralen Märkten. Die Aufsichtsbehörden haben das Problem schnell erkannt und eine Erklärung abgegeben, um die Lage zu beruhigen. Seitdem haben sich die führenden Stablecoins stabilisiert und werden wieder zu einem 1:1-Preis zum US-Dollar gehandelt. Der Vorfall hat jedoch gezeigt, dass das Vertrauen in einen zentral gehaltenen Stablecoin Risiken birgt, was die Entwicklung dezentraler Alternativen vorantreiben dürfte.