

## Barclays to Tether: Der Test steht noch bevor

Es ist wieder auf dem Niveau und in der Defensive, aber die Fragen über Tethers jüngste Loslösung von seinem 1-Dollar-Peg-Wert gehen nicht weg. Die beliebteste Stablecoin der Welt veröffentlichte am Donnerstag einen Brief von MHA Cayman, einem Offshore-Außenposten des britischen Mid-Tier-Buchhalters MHA MacIntyre Hudson, der ein konsolidiertes Gesamtvermögen von etwas mehr als 82,4 Milliarden US-Dollar bescheinigt. Diese vierteljährlichen Aktualisierungen sind eine obligatorische Voraussetzung für den Vergleich von Tether mit dem New Yorker Generalstaatsanwalt für 2021 und (im Gegensatz zu seinem am Montag veröffentlichten Peg-Erklärer) handelt es sich größtenteils um neue Informationen. Der Schnappschuss von MHA stammt vom 31. März, er &hellip;

Es ist wieder auf dem Niveau und in der Defensive, aber die Fragen über Tethers jüngste Loslösung von seinem 1-Dollar-Peg-Wert gehen nicht weg.

Die beliebteste Stablecoin der Welt veröffentlichte am Donnerstag einen Brief von MHA Cayman, einem Offshore-Außenposten des britischen Mid-Tier-Buchhalters MHA MacIntyre Hudson, der ein konsolidiertes Gesamtvermögen von etwas mehr als 82,4 Milliarden US-Dollar bescheinigt. Diese vierteljährlichen Aktualisierungen sind eine obligatorische Voraussetzung für den Vergleich von Tether mit dem New Yorker Generalstaatsanwalt für 2021 und (im Gegensatz zu seinem am Montag veröffentlichten Peg-Erklärer) handelt es sich größtenteils um neue Informationen.

Der Schnappschuss von MHA stammt vom 31. März, er erfasst also nicht den USDT coins anschließender Rückgang des Marktwerts um 8 Mrd. USD. Es zeigt weniger als 5 Prozent der Barreserven, eine Summe, die sogar von der mysteriösen und undefinierten Kategorie andere Investitionen in den Schatten gestellt wird.

Dennoch bedeutete eine höhere Gewichtung von Geldmarktfonds und US-Schatzwechseln, dass mehr als die Hälfte der gesamten gemeldeten Vermögenswerte von Tether in Kategorien lagen, die als hochliquide gelten:

Wenn man das oben Genannte für bare Münze nimmt (was nicht jedermanns Sache ist), muss die nervige Abweichung der letzten Woche von 1 US-Dollar immer noch erklärt werden.

Der ganze Sinn eines Liquiditätspuffers besteht darin, Rücknahmen sofort auszugleichen und jedes Risiko eines Notverkaufs zu absorbieren. Die Kapazitäten dafür waren offensichtlich reichlich vorhanden. Der gemeldete Puffer von Tether war größer als der des durchschnittlichen institutionellen erstklassigen Geldmarktfonds, der normalerweise rund 38 Prozent des Vermögens in sofort monetarisierbaren Formen hält.

Der letzte große Test für die Inanspruchnahme von Geldmarktfonds kam zu Beginn der Pandemie inmitten eines Bargeld-Angriffs der Unternehmen. In den zwei Wochen bis

zum 24. März 2020 haben die Institute laut Barclays-Recherchen 30 Prozent aus erstklassigen Geldmarktfondsguthaben abgezogen. Die Probleme von Tether sind im Vergleich dazu nichts: Die Rücknahmen erreichten am 12. Mai mit weniger als 4 Prozent der gemeldeten Reserven ihren Höhepunkt.

Aber der Closed-Shop-Rücknahmemechanismus von Tether bedeutet, dass es nicht als Geldmarktfonds angesehen werden kann. Bearbeitungsverzögerungen können ohne Erklärung auftreten, es gibt eine Umrechnungsgebühr von 0,1 Prozent, und die Einrichtung steht nur verifizierten Kunden zur Verfügung, die mindestens 100.000 US-Dollar auszahlen. Skepsis in Bezug auf die Qualität der Sicherheiten ist ein Grund, unter dem Bindungswert von 1 US-Dollar zu verkaufen, aber es ist nur ein Grund von vielen, sagt Barclays:

Die einzige Möglichkeit, sofortigen Zugang zu Fiat zu erhalten, besteht darin, den Token an einer Börse zu verkaufen, unabhängig von der Größe des Besitzes. . . [W]ährend die Rückzahlung zum Nennwert garantiert ist, kann der Sekundärmarktpreis von Tether niedriger gehandelt werden, abhängig von der Bereitschaft der Inhaber, einen Abschlag als Gegenleistung für den Zugang zu sofortiger Liquidität zu akzeptieren. Wie die Preisbewegung der letzten Woche andeutet, waren einige Anleger bereit, einen Abschlag von fast 5 Prozent zu akzeptieren, um ihre USDT-Bestände sofort zu liquidieren.

Wir denken, dass die Bereitschaft, Verluste zu absorbieren, obwohl USDT vollständig besichert ist und über einen Übernacht-Liquiditätspuffer verfügt, der die meisten erstklassigen Fonds übersteigt, darauf hindeutet, dass der Token anfällig für präventive Runs sein könnte. Inhaber mit sofortigem Liquiditätsbedarf haben einen Anreiz (oder First-Mover-Vorteil), schnell auf dem Sekundärmarkt zu verkaufen, bevor das Angebot an Token von anderen Liquiditätssuchenden zunimmt. Die

Befürchtung, dass USDT möglicherweise nicht in der Lage sein könnte, die Bindung aufrechtzuerhalten, kann unabhängig von seiner tatsächlichen Fähigkeit, Rücknahmen auf der Grundlage der Liquidität seiner Sicherheiten zu unterstützen, zu Runs führen.

Es hilft auch nicht, dass Tether (gemäß der gestrigen Veröffentlichung) einmal im Quartal mit erheblicher Verzögerung Skelettzahlen meldet. Das Fehlen einer Echtzeitanzeige in Kombination mit der Kurzfristigkeit des gesamten Portfolios kann den Verdacht auf Augenwischerei zum Quartalsende aufkommen lassen.

All dies macht Stablecoins eher zu ETFs als zu Geldmarktfonds, sagt Barclays. Der Emittent verkauft einen Token, woraufhin die Sekundärmärkte die Kontrolle übernehmen. Bei ETFs besteht vollständige Transparenz über das zugrunde liegende Portfolio, was es Market Makern ermöglicht, den Handel mit ETF-Aktien im Einklang mit ihrer Benchmark zu halten. Im Fall von Stablecoins bestimmen Marktliquidität und -stimmung, wie nahe der Token am realisierbaren Nettoinventarwert gehandelt wird:

Wenn die Preise für Krypto-Assets steigen, ist es einfach, Stablecoins zu verkaufen, da es viele eifrige Käufer gibt, die bereit sind, den Token zum Nennwert zu erwerben. Aber diese Liquidität versiegt schnell, wenn andere Krypto-Asset-Preise fallen. . . Selbst ein bescheidener Verkauf führt dazu, dass die Preisunterschiede sinken und die Transaktionsgrößen schrumpfen, wenn die Käufer verschwinden. Im Fall von Tether wird der Verkaufsdruck durch die Unfähigkeit der meisten Anleger zur direkten Rückzahlung sowie den inhärenten First-Mover-Vorteil verstärkt: den Token schnell zu verkaufen, bevor sein Preis noch weiter fällt.

Offene Investmentfonds können Swing Pricing -Mechanismen anwenden, bei denen Ad-hoc-Ausstiegsstrafen jeden Anleger, der glaubt, Rauch zu riechen, davon abhalten, zum Ausstieg zu eilen. Aber bei Stablecoins, wie bei ETFs, sind die einzigen Abschläge, die in Zeiten eskalierender Panik verfügbar sind, über den Sekundärmarkt. Und während unterdurchschnittliche Verkäufe für Arbitrageure mit Zugang zum Rückzahlungsfenster kostenloses Geld sein sollten, ist ihre Feuerkraft durch die Positionsgröße, potenzielle Verzögerungen und die Unsicherheit darüber, ob der Emittent selbst Sicherheiten ohne Abschlag liquidieren kann, begrenzt.

Aus diesem Grund tragen Stablecoins selbst solche, die im Gegensatz zu Tether und seinen Konkurrenten eins zu eins durch eine vollständig geprüfte Vermögensbasis abgesichert sind immer noch ein unvermeidbares Marktrisiko. Zurück zu Barclays:

Theoretisch muss eine Arbitrage über die Erstellungs- und Einlösungsprozesse des Tokens vorgenommen werden. Dies ist analog zu ETFs, die um ihre NAVs herum gehandelt werden, während Market Maker die Create/Redem-Prozesse verwenden, um die Preise auf einem Niveau nahe der zugrunde liegenden Sicherheit zu halten. Insgesamt gibt es mehrere Gründe, warum selbst diese Ebene der Arbitrage scheitern kann, zum Beispiel, wenn es keine willigen Arbitrageure gibt, wenn sie nicht über genügend Bilanz verfügen, um alle Verkaufsströme zu absorbieren, oder wenn sie befürchten, dass ihre Rückzahlungsanträge zurückgezahlt werden nicht rechtzeitig oder nicht vollständig eingelöst werden. Letztendlich hilft die vollständige Besicherung, das Stablecoin-Risiko zu reduzieren, beseitigt es aber nicht.

Quelle: **Financial Times**

Details

Besuchen Sie uns auf: [krypto-news.at](https://krypto-news.at)