

# VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik  
Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904  
Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: [volkswirtschaft@bvr.de](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)

## Libra – Geplante Digitalwährung wirft viele Fragen auf

Mit ehrgeizigen Plänen für eine neue Digitalwährung sorgt das US-amerikanische Unternehmen Facebook für Schlagzeilen. Unter dem Namen Libra soll eine „digitale Weltwährung“ entstehen. Wenn sich der Libra am Markt durchsetzen sollte, könnte das neue digitale Zahlungsmittel großen Einfluss auf das weltweite Finanzwesen ausüben.

Gegen eine hohe Attraktivität in den entwickelten Volkswirtschaften sprechen die zu erwartenden Wertschwankungen des Libra, die sich aus seiner Konstruktion als Währungskorb ergeben. Auch steht es der Libra Association als Betreiberin der neuen Digitalwährung offen, wichtige Eigenschaften des neuen Geldes zu verändern, wie etwa die Zusammensetzung des Währungskorbs oder die Höhe der Reserverdeckung.

Das vorliegende Konzeptpapier zum Libra lässt viele Fragen offen. Es ist unter anderem noch nicht gut zu beurteilen, ob die Technologie leistungsfähig genug ist, ob die Libra-Reserve den angestrebten Grad an Sicherheit für die Nutzer gewährleisten kann, ob der Verbraucherschutz ausreichend ist, ob Geldwäsche sowie die Finanzierung von kriminellen Transaktionen effektiv unterbunden werden können und wie die Governance des Libra im Sinne der Nutzer verbessert werden kann.

Damit die Risiken des Libra für den Verbraucherschutz und die Finanzstabilität sich nicht materialisieren, muss das neue Digitalgeld bereits vor seiner Einführung einer adäquaten Regulierung unterzogen werden. Dies erfordert ein weltweit einheitliches und konsequentes Vorgehen der Politiker und Finanzaufseher.



### Inhalt

#### Libra – Geplante Digitalwährung wirft viele Fragen auf

2

Dr. Andreas Bley  
E-Mail: [a.bley@bvr.de](mailto:a.bley@bvr.de)

## Libra – Geplante Digitalwährung wirft viele Fragen auf

Mit ehrgeizigen Plänen für eine neue Digitalwährung sorgt das US-amerikanische Unternehmen Facebook für Schlagzeilen. Unter dem Namen Libra soll eine „digitale Weltwährung“ entstehen. Handelt es sich dabei um einen „Angriff auf die Finanzwelt“, der Facebook zum „Groglaubiger der Staaten“ macht, und entstehen „weitreichende Folgen für die Finanzstabilität“, wie dies Einschätzungen und Kommentare von Journalisten, Kommentatoren und Politikern erwarten lassen?

Die Pläne zur Schaffung der neuen Digitalwährung Libra und der Geldbörse Calibra haben Facebook und die Libra Association am 18. Juni 2019 über ein Presse-Statement und ein etwa zwanzigseitiges „White Paper“ bekannt gegeben. Den Namen Libra trug in der Vergangenheit eine römische Münze. Das lateinische Wort Libra hat die Bedeutung Waage oder Gleichgewicht und die Wortwurzel „Lib“ erweckt, wie im deutschen „liberal“ oder englischen „Liberty“ die Assoziation, dass das neue Geld Freiheit repräsentiert.

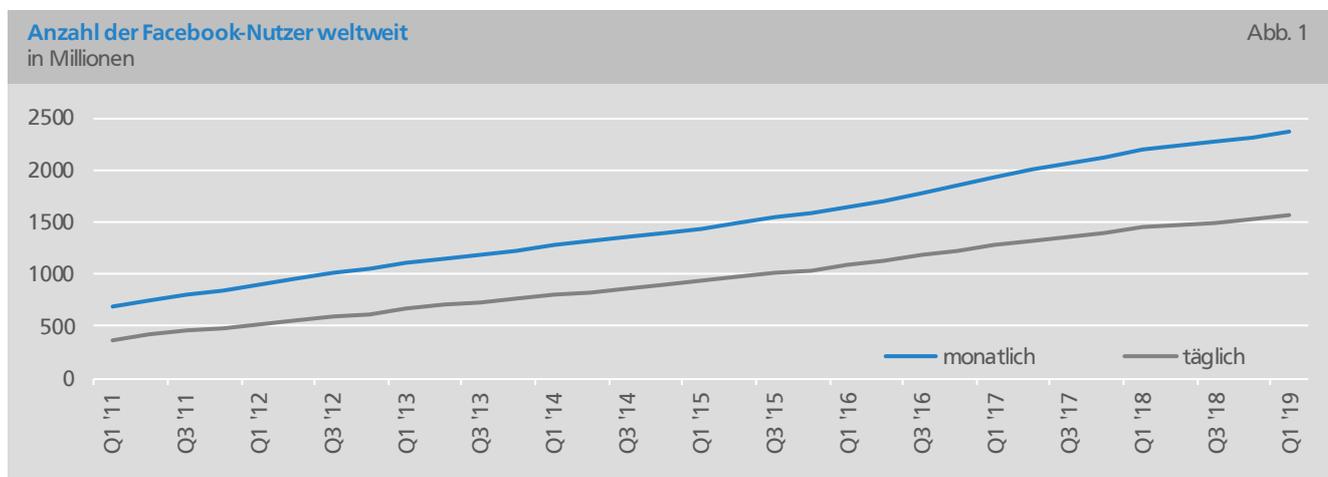
Facebook ist zwar der Initiator des neuen Digitalgeldes, aber nicht der Betreiber. Der Emittent von Libra wird nicht Facebook sein, sondern die in der Schweiz ansässige Libra Association, zu deren Gründungsmitgliedern neben Facebook noch 27 weitere Unternehmen und Organisationen zählen. Dies sind Unternehmen aus den Branchen Zahlungsdienstleister (z. B. Visa,

Mastercard, PayPal), Technologie und Märkte (z. B. Facebook, ebay, Spotify, Uber), Telekommunikation (z. B. Vodafone), Risikokapital, Blockchain sowie gemeinnutzige Unternehmen und akademische Institutionen.

Über eine Tochtergesellschaft plant Facebook zudem die Entwicklung einer digitalen Geldbörse (Wallet) mit dem Namen Calibra, mit der in Libra gezahlt werden kann. Das Wallet soll im Facebook Messenger, WhatsApp und als eigene App zur Verfügung gestellt werden. Bei dem sozialen Netzwerk Facebook sind weltweit rund 2,7 Mrd. Nutzer registriert, hiervon sind nach Angaben von Facebook rund 2,4 Mrd. Nutzer monatlich und 1,6 Mrd. Nutzer täglich aktiv (Abb. 1), darunter 24 Mio. Deutsche.

### Mehrwert für Europa oder für Entwicklungsländer?

Libra soll es seinen Nutzern ermöglichen, Käufe zu bezahlen, Geld an andere Personen zu versenden oder zu sparen. Diese Handlungsmöglichkeiten wirken auf den ersten Blick nicht besonders innovativ. Für Bewohner fortgeschrittener Volkswirtschaften sind sie über die etablierten Zahlungsverkehrsmoglichkeiten, wie etwa in Deutschland digital über die VR-BankingApp, eine Selbstverständlichkeit. Nichtsdestotrotz könnte Libra das Angebot an Bezahlmöglichkeiten ergänzen.



Quelle: Statista

Besonders hervorgehoben wird in dem Libra-Konzeptpapier das Ziel einer besseren finanziellen Inklusion, die in den Schwellen- und Entwicklungsländern ein großes Problem darstellt. Facebook verweist auf die hohe Zahl der Erwachsenen weltweit, die keinen Zugang zu Bankkonten haben, auf den fehlenden Kreditzugang der meisten Kleinunternehmen in Entwicklungsländern und die hohen Kosten für Überweisungen von Migranten in ihre Heimatländer. Möglicherweise verspricht sich Facebook als Initiator von Libra gerade in den Schwellen- und Entwicklungsländern einen leichteren Marktzugang und besonders hohe Wachstumsmöglichkeiten.

Die von der Weltbank ermittelten Statistiken zeigen, dass nach den jüngsten Daten für 2017 weltweit 69 % der Erwachsenen über einen Kontozugang verfügt (Abb. 2). In der Pressemeldung von Facebook zur Einführung des Libra wird ein Anteil von rund 50 % genannt. In den Volkswirtschaften mit hohem Einkommen liegt der Anteil bei 94 % (in Deutschland beträgt er aktuell 99 %), während er in Entwicklungsländern bei 63 % liegt, was bedeutet, dass mehr als ein Drittel der Erwachsenen (37 %) dort nicht über ein Konto verfügt.

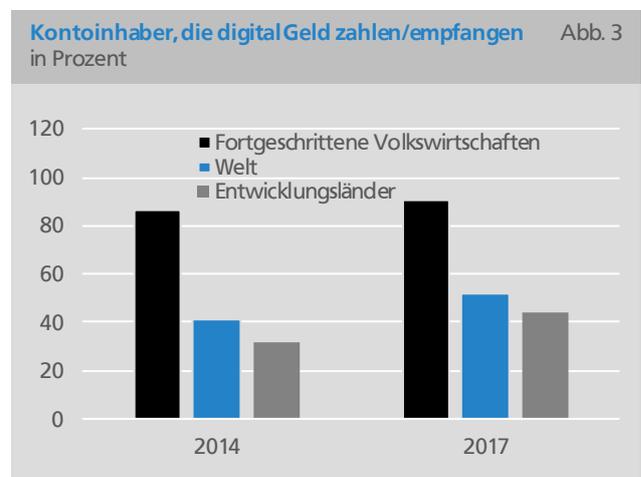
In den vergangenen Jahren hat sich der Kontozugang allerdings bereits massiv verbessert. So hatte der Anteil der Erwachsenen mit Konto in den Entwicklungsländern 2011 noch bei 41 % gelegen. Dies liegt auch daran, dass digitale Bezahlverfahren auch in den Schwellen- und Entwicklungsländern seit Jahren auf dem Vormarsch

sind (Abb. 3). Der Anteil der Kontoinhaber, die digital Geld zahlen oder empfangen, ist in den Entwicklungsländern von 32 % in 2014 auf 44 % in 2017 gestiegen. Weltweit haben zwei Drittel der Erwachsenen ohne Bankkonto immerhin ein Mobiltelefon, was auch bei Geräten ohne Smartphone-Funktionen die technische Grundlage für einfache Finanztransaktionen bietet. Im südlichen Afrika spielt beispielsweise das Bezahlen über Mobiltelefone eine immer wichtigere Rolle, wie etwa der in Kenia bereits 2007 von Mobilfunkbetreibern (Safaricom und Vodafone) gestarteten M-Pesa-Service. In Kenia verfügten in 2017 bereits fast drei Viertel der Erwachsenen (73 %) über ein solches Konto. Im gesamten südlichen Afrika liegt der Anteil bei 21 %, hat sich damit aber seit 2014 fast verdoppelt (12 %).

Doch könnte Libra nicht nur eine Rolle dabei spielen, den Kontozugang zu erhöhen, sondern auch die Kosten für Rücküberweisungen deutlich zu senken. Gerade für Migranten spielen die grenzüberschreitenden Rücküberweisungen eine wichtige Rolle, mit denen in der Regel zurückgebliebene Familienmitglieder unterstützt werden. Aktuell sind die Gebühren für Rücküberweisungen beträchtlich. Im Jahr 2018 lagen sie nach Berechnungen der Weltbank bei 6,9 % des überwiesenen Betrags. Bei der Verringerung der Kosten wurden bereits deutliche Fortschritte erzielt. In den letzten zehn Jahren verringerten sich die Kosten bereits um fast 3 Prozentpunkte.



Quelle: The Global Findex Database



Nach Schätzungen der Weltbank dürfte der Gesamtbetrag der Rücküberweisungen weltweit in 2019 bei rund 700 Mrd. US-Dollar liegen, davon dürften Entwicklungsländer rund 500 Mrd. US-Dollar erhalten. In einigen Ländern gehören Rücküberweisungen von Migranten neben der Entwicklungshilfe zu den größten Finanzströmen, die in das Land fließen. Die größten Empfängerländer von Rücküberweisungen sind Indien, China und Mexiko. Deutschland ist das fünftgrößte Sendeland von Rücküberweisungen.

### Libra – weltweite Währung oder Weltwährung?

Viele Kommentatoren bezeichnen Libra als „digitale Weltwährung“, andere wählen den Begriff Facebook-Coin, Kryptowährung oder digitales Geld. Facebook selbst wählt den Terminus einer „weltweiten Währung“. Die Libra Association nennt als Betreiberin das Ziel des Libra, eine „einfache globale Währung“ zu schaffen, die zusammen mit der dahinterstehenden Finanzinfrastruktur ein „Internet des Geldes“ möglich macht.

Hinter diesen schillernden Begriffen stecken handfeste Unterschiede in der Bewertung von dem, was Libra darstellen könnte. Entsprechend stark sind zum Teil auch die Reaktionen aus der Politik. Bundesfinanzminister Olaf Scholz äußerte sich Mitte Juli sehr deutlich: „Die Herausgabe einer Währung gehört nicht in die Hände eines Privatunternehmens, denn sie ist ein Kernelement staatlicher Souveränität“. Der Euro bleibe das einzige gesetzliche Zahlungsmittel in Europa.

Doch wie ist aus volkswirtschaftlicher Sicht der Libra einzuschätzen? Handelt es sich beim Libra um eine Währung oder gar um eine Weltwährung? Weit gefasst bezeichnet eine Währung einfach ein Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel und würde insofern richtigerweise Libra einschließen. Im Alltagsgebrauch, insbesondere auch in Deutschland, geht der Begriff aber weit darüber hinaus und bezeichnet das staatliche Geldwesen. Die Währung im engeren Sinn ist das gesetzliche Zahlungsmittel eines Staatswesens. Diesen Anspruch erfüllt Libra als privat emittiertes Geld nicht und das oben genannte Zitat des Bundesfinanzministers macht deutlich, dass die politische Bereitschaft, die Gesetze entsprechend zu ändern, zumindest in Deutschland nicht gegeben ist. In Libra werden Bürger möglicherweise bei

vielen Anbietern Käufe tätigen, aber voraussichtlich nicht ihre Steuern zahlen können. Insofern besteht ein großer Unterschied zu den staatlichen Währungen.

Ein semantisch kleiner, inhaltlich aber gravierender weiterer Unterschied sollte auch nicht vergessen werden, nämlich der zwischen einer weltweiten Währung und Weltwährung. Als Weltwährung werden üblicherweise staatliche Währungen bezeichnet, die im grenzüberschreitenden Handel von Waren und Dienstleistungen eine besondere Bedeutung besitzen. Um von einer weltweiten Währung zur Weltwährung „aufzusteigen“, müsste der Libra daher eine große Bedeutung nicht nur in seiner Verwendung im Außenhandel erhalten, auch müssten Preise in Libra notiert, internationale Finanztransaktionen in Libra durchgeführt und staatliche Währungsreserven in Libra gehalten werden. Dies erscheint aus heutiger Sicht mehr als zweifelhaft. Die mit Abstand bedeutendste Währung weltweit ist seit vielen Jahrzehnten der Dollar, mit deutlichem Abstand gefolgt vom Euro, dem japanischen Yen und dem chinesischen Renminbi.

### Wie stabil ist der Libra?

Ein wesentliches Qualitätsmerkmal einer Währung ist ihre Stabilität. Diese bemisst sich an geringen Schwankungen der Kaufkraft. Die Libra Association ist in ihrem Konzeptpapier zuversichtlich, dass der Libra diese und weitere Eigenschaften erfüllen wird: „Stabilität, geringe Inflationsrate, starke weltweite Akzeptanz und Fungibilität“.

Ob der Libra die hohen Erwartungen der Bürger fortgeschrittener Volkswirtschaften in die Währungsstabilität erfüllen wird, ist allerdings fraglich. Denn der Libra ist als Währungskorb ausgestaltet und stellt damit eine sogenannte „Stablecoin“ dar. Wer einen Euro in Libra tauscht, erhält eine Mischung aus mehreren Währungen, die in ihrem Wert schwanken. Der Nutzer von Libra hat somit zu beachten, dass der Kurs des Libra sich gegenüber dem Euro regelmäßig verändern wird.

Die Wechselkursschwankungen eines Währungskorbs gegenüber dem Euro lassen sich anhand bestehender Währungskörbe veranschaulichen. So berechnet der Internationale Währungsfonds (IWF) im Rahmen seiner

Tätigkeit seit 50 Jahren den Kurs der sogenannten Sonderziehungsrechte. Aktuell enthält dieser Währungskorb (in Klammern jeweils der prozentuale Anteil) US-Dollar (42 %), Euro (31 %), chinesische Yuan (11 %), japanische Yen (8 %) und britische Pfund (8 %).

In Abbildung 4 ist der Euro-Gegenwert der Sonderziehungsrechte im Verlauf der letzten 20 Jahre dargestellt. So kostete ein Sonderziehungsrecht im Herbst 2000 1,54 Euro, im Sommer 2008 aber nur noch 1,03 Euro, im Durchschnitt des Zeitraums lag der Kurs bei 1,22 Euro. In der Spitze lag die Abweichung bei rund einem Viertel über bzw. unter dem Durchschnittskurs.

Diese Kursschwankungen sind erheblich und gleichzeitig auch für diejenigen Nutzer besonders unerwünscht, die sich in einem Währungsraum mit einer stabilen Währung befinden und sowohl ihre Gehaltszahlungen als auch ihre Transaktionen mit Geschäftspartnern in der gleichen Währung abwickeln. Für Bürger des Euroraums bedeutet dies, dass auf Libra-Konten gehaltene Gelder zu fast 70 % in fremden Währungen angelegt sind. Für Bürger in China läge der Fremdwährungsanteil bei fast 90 %. Entsprechend können dort die kurz- bis mittelfristigen Wertschwankungen noch stärker als im Euro ausfallen.

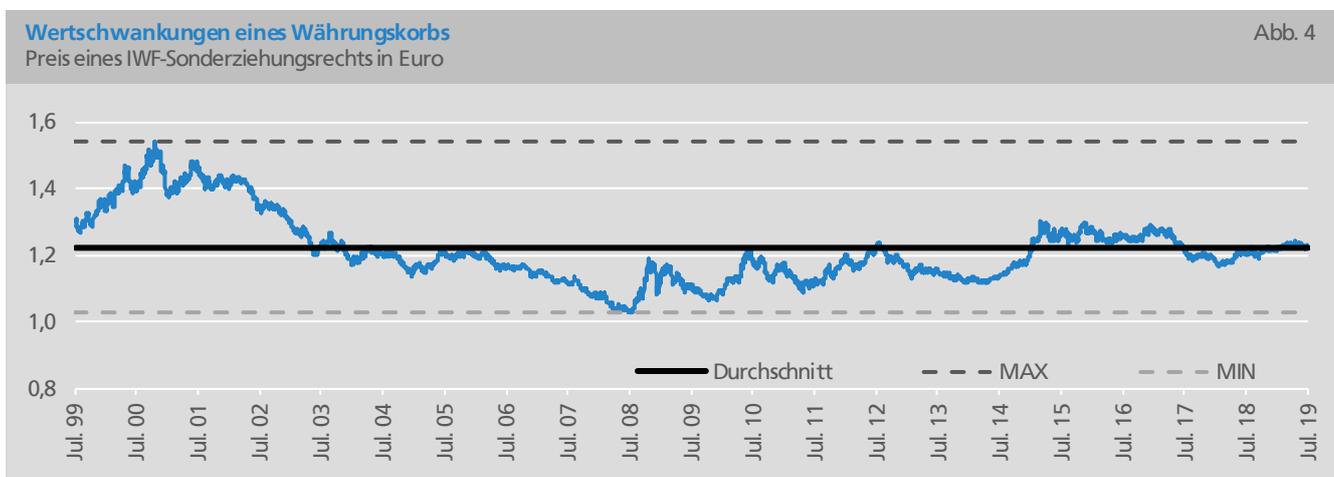
Möglicherweise mag es für viele Menschen in Schwellen- und Entwicklungsländern eher ein Vorteil sein, Geld in einem Währungskorb wichtiger Weltwährungen zu

halten als in der Heimatwährung. Dies dürfte umso mehr gelten, je weniger stabil deren Heimatwährung ist. Statt auf Dollar- oder Euro-Banknoten zurückzugreifen, könnten Gelder über Libra-Konten in eine im Vergleich stabilere Anlage umgeschichtet werden. Libra könnte dann in solchen Volkswirtschaften vor allem als Wertaufbewahrungsmittel, und nur sekundär als Zahlungsmittel genutzt werden.

Doch dürften die Vorteile einer digitalen Alternativwährung in weniger stabilen Volkswirtschaften für Teile der Bevölkerung auch gleichzeitig starke Anreize setzen, den Zugang zu Libra regulatorisch zu erschweren oder sogar zu verbieten. Mit einer starken Alternativwährung würde die Geldpolitik der heimischen Notenbank an Souveränität verlieren, sie könnte dann nur noch einen Teil des Geldwesens beeinflussen und ihr Einfluss auf das Wirtschaftsgeschehen, wie etwa im Zuge der Stabilisierung der Preisentwicklung, würde geringer. Inwiefern die Nutzung von Libra aber effektiv regulatorisch eingeschränkt werden kann, hängt von der technischen Umsetzung ab und ist bislang noch nicht gut zu beantworten.

#### Schafft die Reserve ausreichend Sicherheit?

Zur Stabilität des Libra beitragen soll die im Konzeptpapier in Aussicht gestellte 100-prozentige Unterlegung des Libra mit Vermögenswerten in der so genannten Libra-Reserve. Zahlt ein Nutzer 100 Euro auf sein Libra-



Quelle: Statista

Konto ein, wird dieser Betrag entweder auf ein Bankkonto eingezahlt oder in anderer Weise angelegt, beispielsweise in Staatsanleihen der Länder des Währungskorbs. Ziehen Nutzer Gelder ab, müssen entsprechend Reserven aufgelöst werden. Insofern steht jedem eingezahlten Nutzergeld ein idealerweise gleich großer Gegenwert als Reserve gegenüber. Um ein hohes Maß an Sicherheit zu erzielen, soll die Bonität den Standard „Investment Grade“ einhalten. Die Anlagepolitik soll so erfolgen, dass Wertschwankungen minimiert und gleichzeitig eine hohe Liquidität des Portfolios gewährleistet wird.

Doch ist es keinesfalls sicher, dass die Einzahlungen auf Libra-Konten vollständig mit Reserven unterlegt sind. Dies gilt zum einen, weil die Finanzanlagen nicht vollkommen risikofrei sind. Sollte beispielsweise ein Staat, in dessen Anleihen Teile der Reserve investiert sind, in eine Schieflage geraten, könnte sich infolgedessen der Wert der Reserve verringern. Genauso sind natürlich auch überraschende Kursgewinne vorstellbar. Es ist jedoch kein Mechanismus vorgezeichnet, der sicherstellt, dass die Reservedeckung auf die Dauer tatsächlich genau bei 100 % liegen wird. Die laufenden Erträge aus der Reserve dienen jedenfalls offenbar nicht dazu, dies abzusichern. Sie sind für die Deckung der laufenden Betriebskosten des Libra-Netzwerks und zur Deckung der Dividendenansprüche der Libra-Mitglieder vorgesehen.

Eine besondere Herausforderung für die Verwaltung der Libra-Reserve wäre ein Vertrauensverlust der Nutzer. Dieser könnte, ähnlich wie ein klassischer „Bank-Run“, in kurzer Zeit zu sehr umfangreichen Abzügen von Libra-Guthaben führen. Es bestünde dann die Gefahr, dass die liquiden Anlagemittel der Libra-Reserve nicht ausreichen, und die Kunden nicht kurzfristig ihre Libra zurücktauschen können.

Zu den Risiken für die Libra-Nutzer gehören somit nicht nur das Wechselkursrisiko, sondern auch eine mögliche Unterdeckung der Reserven und Verzögerungen beim Rücktausch. Darüber hinaus macht das Konzeptpapier nicht vollständig transparent, inwiefern weitere Risiken für die Nutzer durch Änderungen des Regelwerks durch die Libra Association als Betreiberin entstehen können. Erwähnt ist dort nur die Möglichkeit, dass „gelegentlich“ die Zusammenstellung der Reserven geändert werden

kann. Doch sind auch fundamentale Veränderungen vorstellbar. So könnten die Libra Association die 100-prozentige Reservedeckung perspektivisch aufgeben. Die Einlagen wären dann nur noch zu einem Bruchteil mit Reserven abgesichert. Dadurch könnte im Libra-Netzwerk Geldschöpfung betrieben werden. Dies würden die Risiken nicht nur für die Nutzer deutlich erhöhen, sondern auch die Gefahren für die Finanzstabilität. Höhere Risiken könnten auch entstehen, wenn das Libra-Regelwerk erlauben würde, Libra-Einzahlungen zur Vergabe von Krediten an Nutzer oder Unternehmen zu verwenden.

### Welche Rolle spielt die Libra Association?

Die Verwaltung des neuen digitalen Geldes Libra erfolgt durch die Libra Association. Die Mitglieder der Organisation sind die „Validator Nodes“, die die Netzwerkknoten der Finanzinfrastruktur des Libra betreiben. Gemeinsam treffen die Mitglieder dem Konzeptpapier zufolge Entscheidungen über technische Fragen im Zusammenhang mit dem Betrieb des Libra sowie finanzielle Fragen. Hierbei dürfte die Verwaltung der Libra-Reserven eine prominente Rolle spielen.

Das zentrale Entscheidungsgremium der Libra Association ist ihr Rat, in den jedes Mitglied einen Vertreter entsendet. Facebook soll hier perspektivisch keine hervorgehobene Position besitzen, es ist eines unter vielen Mitgliedern. Eine Sonderrolle soll Facebook nur in der Anfangsphase des Projekts spielen, um elementare Aufgaben bei der Gestaltung der Libra Association und der Blockchain zu übernehmen.

Eine weitere Aufgabe der Libra Association ist in der Frühphase die Werbung von Gründungsmitgliedern, die Validator Nodes betreiben, und die zum Start des Libra erforderlichen Finanzmittel einbringen. Die Betreiber des Netzwerks müssen nach den Statuten „finanziell am Erfolg des Netzwerks beteiligt sein“. Hierzu müssen sie mindestens 10 Mio. US-Dollar durch den Kauf so genannter „Investment Tokens“ investieren. Diese Investitionssumme ist auch die Voraussetzung für eine Stimme im Rat der Gesellschaft, jedes Mitglied kann nur maximal eine Stimme oder 1 % der gesamten Stimmen haben. Für Mitte 2020 wird eine angestrebte Zahl von etwa 100 Mitgliedern anvisiert. Die Auswahl der Mitglieder

dürfte dabei sowohl erhebliche kartellrechtliche als auch geopolitische Fragen aufwerfen.

Schwer einzuschätzen ist die im White Paper geäußerte Absicht, den Betrieb der Blockchain künftig grundlegend umzustellen von einem privaten Netzwerk mit einer begrenzten Zahl von „Validator Nodes“, die Mitglieder der Libra Association sein müssen, zu einer öffentlichen Blockchain mit einer unbegrenzten Zahl an Netzwerkknoten. Die technischen Möglichkeiten hierzu sind nach Einschätzung der Initiatoren des Libra aktuell noch nicht gegeben. Für den Beginn der Umstellung wird ein Zeitraum von fünf Jahren in Aussicht gestellt mit der Hoffnung, das bis dann eine adäquate Technologie vorliegen wird.

Eine solche Umstellung wirft viele Fragen auf, die in dem Konzeptpapier nicht beantwortet werden. Verwiesen wird lediglich darauf, dass die Methode zur Umstellung zu einem offenen Netzwerk noch entwickelt werden muss. Offenbar soll die Libra Association noch längerfristig der Betreiber des Libra bleiben. Gleichzeitig wird aber angekündigt, die Association solle sich „weitestgehend überflüssig“ machen. Unklar ist daher, wie weit sich die dann bereits etablierte Libra Association mit der Öffnung des Netzwerks ihres gestaltenden Einflusses berauben wird und ob sie dann auch auf die mit dem Betrieb verbundenen Erlösströme verzichten würde. Alternativ könnte die „Stufe 1“ von Libra auch die „Endstufe“ des Projekts darstellen, möglicherweise mit einer weiteren Vergrößerung der Mitgliederzahl, falls dies zum Betrieb erforderlich ist.

### **Basiert der Libra auf einer sicheren Technologie?**

Grundsätzlich kann eine digitale Währung auf der Basis einer Blockchain hohe Sicherheitsansprüche erfüllen. Dies gilt besonders für die Startphase von Libra, in der der Betrieb durch einen geschlossenen, zahlenmäßig begrenzten Kreis von Betreibern, den Mitgliedern der Libra Association, sichergestellt wird. In einem geschlossenen Netzwerk, als das der Libra in der Anfangsphase betrieben wird, ist eine Blockchain-Technologie nach der Meinung vieler Experten nicht einmal zwingend erforderlich.

Aufgrund der zentralen Rolle der Libra Association ist es

insbesondere vorstellbar, dass viele technische Probleme in der Anfangsphase besser gelöst werden können als in einem vollkommen dezentralen System. Auch ist die Leistungsfähigkeit einer so genannten „privaten Blockchain“ deutlich höher als bei anderen Kryptowährungen, wie etwa Bitcoin, und es kann ein Vielfaches an Transaktionen in einem solchen Netzwerk effizient abgewickelt werden.

Doch hat der Praxistest nicht einmal begonnen, daher ist die Frage nach der Sicherheit von Libra wie auch die nach der operationellen Effizienz, die nicht zuletzt bei einem schnellen Anstieg der Nutzerzahlen eine große Herausforderung darstellen kann, kaum zu beantworten. Erhöht wird die Intransparenz der Risiken dadurch, dass sowohl ein neues Blockchain-Modell zur Anwendung kommt als auch, dass eine neu geschaffene Programmiersprache (Move) verwendet wird.

### **Wie sind die Erlösströme gestaltet?**

Nach dem Pressestatement von Facebook soll der Versand von Libra „so einfach wie der Versand einer Textnachricht“ erfolgen und mit „wenig bis gar keinen Kosten“ verbunden sein. Dies wirft die Frage nach dem Finanzierungsmodell auf. Der Libra-Nutzer hat aus dem Halten des neuen Geldes keine Erträge. Libra-Guthaben sollen dauerhaft zinsfrei bleiben. Gleichzeitig führt der Betrieb von Libra zu Erlösströmen aus der Libra-Reserve, die auch im aktuellen Niedrigzinsumfeld aufgrund der breiten Streuung der Anlagen positive Erträge erzielen dürfte.

Folglich ist bei einer ausreichenden Anzahl an Libra-Nutzern mit einem positiven Netto-Erlösstrom zu rechnen. Dieser soll zwei Verwendungszwecken zufließen, über die die Betreiber-Gesellschaft entscheidet. Die Zinserträge aus der Libra-Reserve sollen den Betrieb der Währung finanzieren und so helfen, die Transaktionskosten für die Nutzer niedrig zu halten. Gleichzeitig sollen aber auch Dividenden an die Investoren ausgezahlt werden, die den Start von Libra finanziell ermöglicht haben.

Wird der Betrieb des Libra zu beträchtlichen Dividenden für die Investoren sorgen? Es gibt bislang keine Hinweise darauf, welche Dividendenrendite realistisch erscheint und welche Erwartungen die Investoren haben.

Auch gibt es keine Hinweise über die Betriebskosten in Abhängigkeit von der Größe des Netzwerks und die angestrebte Kostenstruktur für Libra-Transaktionen. Kommunikativ wird jedoch in dem Konzeptpapier eine Obergrenze für die ausgezahlten Renditen zumindest angedeutet, indem die Tätigkeit der Libra Association als „gemeinnützig“ und „nicht-gewinnorientiert“ charakterisiert wird. Bei einer reinen Gewinnorientierung und sehr stattlichen Dividendenrenditen wäre somit zumindest ein Reputationsschaden für die Libra-Betreiber zu befürchten.

Ohnehin sollte klar zwischen einer möglichen Nicht-Gewinnorientierung und der Gemeinnützigkeit unterscheiden werden. Auch wenn die Libra Association keine nennenswerten Renditen erzielen sollte, könnte ein Erfolg des Libra die kommerziellen Ziele der Mitglieder nicht zuletzt aus dem Bereich des Zahlungsverkehrs oder der Datenverwertung indirekt befördern, zum Beispiel aus dem Zusammenspiel von E-Commerce und Werbegeschäft. Eine Kombination der Zahlungsdaten mit den zusätzlichen Informationen zu den Nutzern im sozialen Netzwerk könnte zu einem enormen Potenzial an Werbeeinnahmen bei Facebook führen und das eigentliche Ziel Facebooks bei den Libra-Plänen darstellen.

### **Sind die Verbraucher ausreichend geschützt?**

Eine zentrale Problematik des Libra ist der Verbraucherschutz. Die institutionelle Struktur des Libra-Netzwerks sorgt immerhin dafür, dass der Betreiber nicht Facebook selbst ist, sondern mit der Libra Association eine Organisation mit vielen, im Stimmrecht gleichberechtigten Mitgliedern. Alleine kontrolliert Facebook lediglich die digitale Geldbörse Calibra, ein Tochterunternehmen von Facebook. Facebook hat somit auf den Betrieb, zumindest nach dem offiziellen Start des Betriebs keinen dominierenden Einfluss auf die Entscheidungen. Auch soll die Libra Association keine Transaktionen verarbeiten und keine personenbezogenen Daten der Nutzer speichern. Transaktionen werden bei den Validator Nodes verarbeitet und gespeichert, also bei den Mitgliedern der Libra Association. Die Transaktionsdaten sollen keine Hinweise auf die Identität der Nutzer erhalten. Nutzer sollen Pseudonyme verwenden und gleichzeitig mehrere Adressen verwenden können.

Im Einzelnen ist es bislang schwer nachzuvollziehen, ob Libra das gewünschte hohe Maß an Verbraucherschutz darstellen kann und wird. Zum einen gibt es nachvollziehbare Zweifel an der Bereitschaft Facebooks, hohe Verbraucherschutzstandards durchzusetzen. Facebook hatte in der Vergangenheit dritten Parteien den Zugriff auf persönliche Nutzerdaten ermöglicht. Der bekannteste Fall ist der Skandal um die Beeinflussung der US-Wahl 2016, bei dem die britische Gesellschaft Cambridge Analytica unter dem Vorwand einer rein akademischen Nutzung der Daten ohne Zustimmung der Betroffenen auf Daten von mehr als 80 Mio. Facebook-Nutzer zugreifen konnte.

Daher muss vor der Einführung von Libra sorgfältig geprüft werden, ob das neue digitale Zahlungsmittel tatsächlich die angekündigten hohen Verbraucherschutzstandards erfüllt. Generell sollte eine Nutzung des Libra vom Gesetzgeber in Europa nur zugelassen werden, wenn die europäischen Datenschutzstandards voll eingehalten werden. Insbesondere muss sichergestellt sein, dass es nicht indirekt doch für Facebook möglich wird, seine Nutzerdaten mit den Daten zu finanziellen Transaktionen zu verbinden. Mitte Juli wurde der Libra-Manager David Marcus in der Presse mit der Aussage zitiert: „Calibra wird die Kontoinformationen und die finanziellen Daten nicht mit Facebook teilen, es sei denn, die Nutzer stimmen zu.“

Damit deutet sich an, dass die Trennung der Daten nicht automatisch gegeben sein wird, sondern eine bewusste Entscheidung der Nutzer erfordern wird. Die bisherigen Erfahrungen mit sozialen Netzwerken lassen befürchten, dass ein hoher Anteil der Nutzer entweder leichtfertig die Zustimmung zur Datennutzung erteilt oder durch die Gestaltung der Zustimmungserklärung zu einer unreflektierten Annahme verleitet wird. Zudem könnte künftig das Angebot bestimmter Dienstleistungen im Zusammenhang mit Libra an eine Zustimmung zur Datennutzung gekoppelt sein.

Neben dem Verbraucherschutz muss aber auch regulatorisch gesichert werden, dass der Libra nicht zur Geldwäsche oder zur Finanzierung anderer krimineller Transaktionen, wie etwa der Terrorismusfinanzierung, genutzt werden kann.

## Was bedeutet Libra für die Geldpolitik und die Finanzstabilität?

Die Pläne zur Schaffung der neuen Digitalwährung Libra wurden vom britischen Notenbankgouverneur Mark Carney mit den Worten aufgenommen, die Bank of England nähere sich „mit einem offenen Geist, aber keiner offenen Tür“. Bereits vor dem Start müssten wichtige Fragen geklärt sein, unter anderem auch Fragen der Geld- und Finanzstabilität.

- Sollte Libra mittel- bis langfristig ein Erfolg werden, würde die Libra-Reserve ein enormes Portfolio umfassen. Aufgrund des Fokus auf sicheren Anlagen könnte eine schnell wachsende Nachfrage nach Libra zu einer weiteren Verknappung der sicheren Assets führen, was den Abwärtsdruck auf die Zinsen verstärken würde. Dies sollte von den Notenbanken genau beobachtet werden.
- Umschichtungen des Libra-Reserve-Portfolios könnten zu signifikanten Bewegungen auf den Anleihemärkten oder bei den Bankeinlagen führen. Die Folge könnte eine höhere Volatilität an den Finanzmärkten sein. Zudem würde der Libra Association als Großgläubigerin von Staaten oder großen Unternehmen eine systemrelevante Bedeutung im Finanzsystem zukommen.
- Gerade in schwierigen Zeiten könnte es signifikante Mittelverschiebungen geben. Bei einem Vertrauensverlust des Libra in Richtung der etablierten Währungen, bei Beeinträchtigungen der Finanzstabilität in den etablierten Währungen aber auch in Richtung der neuen Digitalwährung.

Daher muss frühzeitig sichergestellt sein, dass der Libra auch adäquat reguliert wird. Bundesbank-Vorstand Joachim Wuermeling hat das Ziel formuliert, der Libra müsse „so sicher sein wie ein Pfandbrief“. Doch erfordert dies ein möglichst global einheitliches Vorgehen. Äußerungen von Politikern und Stabilitätswächtern aus allen großen Volkswirtschaften lassen einen gemeinsamen Willen erkennen, auf diesem Gebiet möglichst zeitnah zu einer Verständigung zu kommen, um schwer kalkulierbare Risiken für die Finanzstabilität zu verhindern. Die

G7 hat zu dem Thema bereits eine Arbeitsgruppe eingesetzt, deren Abschlussbericht im Oktober veröffentlicht werden soll. Auf dem Treffen der G7 Finanzminister und Notenbankgouverneure im Juli 2019 wurde bereits betont, dass Projekte wie der Libra bevor sie implementiert werden, die höchsten Standards der Finanzregulierung erfüllen müssen, um weder die Stabilität des Finanzsystems noch den Verbraucherschutz zu gefährden. ■

### Fazit

Das von Facebook und der Libra Association vorgestellte digitale Zahlungsmittel Libra könnte großen Einfluss auf das weltweite Finanzwesen ausüben, wenn es sich am Markt durchsetzen sollte. Dies ist allerdings alles andere als sicher.

Gegen eine hohe Attraktivität in den entwickelten Volkswirtschaften sprechen die zu erwartenden Wertschwankungen des Libra, die sich aus seiner Konstruktion als Währungskorb ergeben. Auch steht es der Libra Association als Betreiberin der neuen Digitalwährung offen, wichtige Eigenschaften des neuen Geldes zu verändern, wie etwa die Zusammensetzung des Währungskorbs oder die Höhe der Reservedeckung.

Das vorliegende Konzeptpapier lässt viele Fragen offen. Es ist unter anderem noch nicht gut zu beurteilen, ob die Technologie leistungsfähig genug ist, ob die Libra-Reserve den angestrebten Grad an Sicherheit für die Nutzer gewährleisten kann, ob der Verbraucherschutz ausreichend ist, ob Geldwäsche sowie die Finanzierung von kriminellen Transaktionen effektiv unterbunden werden können und wie die Governance des Libra im Sinne der Nutzer verbessert werden kann.

Damit die Risiken des Libra für den Verbraucherschutz und die Finanzstabilität sich nicht materialisieren, muss das neue Digitalgeld bereits vor seiner Einführung einer adäquaten Regulierung unterzogen werden. Dies erfordert ein weltweit einheitliches und konsequentes Vorgehen der Politiker und Finanzaufseher.