



# Libra: Regulatives Eingreifen notwendig!

Berlin, 5. Juli 2019

**Für die Chefökonominnen der Sparkassen-Finanzgruppe sollte nach dem öffentlichen „Hype“ über die volkswirtschaftliche Bedeutung einer möglichen neuen Verrechnungseinheit „Libra“ eine nüchterne ökonomische Einordnung vorgenommen werden:**

- Die Libra ist als ein Währungskorb bestehender Währungen konzipiert und daher zunächst als Recheneinheit anzusehen. Sie könnte sich jedoch in der Zukunft als digitale Währung bzw. als Geld entwickeln, was grundlegende Fragen der Geldordnungen und der Finanzstabilität aufwirft.
- Sollte mit Libra Geld geschöpft werden können, stellt sich die Frage, inwieweit Libra ein nachhaltiges werthaltiges Asset werden könnte, wenn die Nutzer der Libra Blockchain die bereit gestellten Smart Contract-Templates für Kreditvergaben nutzen würden. Wir halten es für hoch problematisch, wenn Libra in das Stadium einer vollwertigen Währung mit eigener Kreditgeldschöpfung übergehen würde.
- Zentralbanken und Aufsichten bleiben gefordert, die Entwicklung von Krypto-Tokens genau zu beobachten. Denn es muss alles getan werden, um Finanzstabilitätsgefahren zu vermeiden.

## **Autoren**

Uwe Burkert - LBBW  
Uwe Dürkop - Berliner Sparkasse  
Jochen Intelmann - Haspa  
Dr. Ulrich Kater - DekaBank  
Christian Lips - NORD/LB  
Dr. Jürgen Michels - BayernLB  
Dr. Gertrud Traud - Helaba  
Prof. Dr. Carsten Wesselmann  
- Kreissparkasse Köln

## **Koordinatoren**

Dr. Reinhold Rickes  
Reinhold.Rickes@dsgv.de  
Dr. Sonja Scheffler  
Sonja.Scheffler@dsgv.de

# Libra: Regulatives Eingreifen notwendig!

## Libra – Ausgangspunkte der Debatte

Die Autoren des Libra-White-Papers haben mit ihrer Veröffentlichung im Juni 2019 eine intensive Debatte über die Zukunft des Geldes angestoßen. Auch im Deutschen Bundestag wurde diese Debatte aufgegriffen. Jetzt sind die Diskussionen auch mit Blick auf die Aufsicht und die Bedeutung für die Zentralbanken voll entbrannt.

In der Zielbeschreibung des White-Papers von Facebook und seinen 28 Partnern zu Libra wird hervorgehoben, dass 1,7 Milliarden Menschen keinen Zugang zu Finanzdienstleistungen hätten und dass gerade Menschen mit „weniger Geld“ zu viel für ihre Transaktionen bezahlen. Ein zentrales Anliegen zur Einführung von Libra sei es, den Zahlungsverkehr zu beschleunigen und zu vereinfachen. Daher hat Facebook hervorgehoben, in der Schweiz eine unabhängige Non-Profit-Organisation, genannt Libra Association, zu gründen, mit der diese Ziele erreicht werden sollen. Dabei wird aber offen gelassen, wie das Versprechen, dass gerade Menschen in weniger entwickelten Volkswirtschaften über die autorisierten Wiederverkäufer jederzeit und überall Libra in Euro oder US-Dollar umtauschen können, eingelöst werden kann.

An dieser Stelle weisen wir darauf hin, dass weder Facebook, noch fast alle weiteren Gesellschafter, Non-Profit-Organisationen sind. Nach unserer Meinung ist die Libra-Initiative kein gemeinnütziges Projekt, sondern ein ertragsorientiertes Unternehmen. Sie dürfte in der langen Frist Erfolge aus der Verbindung von Werbegeschäft und E-Commerce, aus dem Betrieb eines Zahlungsverkehrssystems, der Emission einer Währung sowie aus der Verwertung der dabei anfallenden Daten erzielen wollen - auch wenn letzteres im White Paper ausgeschlossen wird. Obwohl die Libra im ersten Schritt eine abgeleitete „Komplementärwährung“ (Currency Board) ohne eigene Geldpolitik ist, können je nach der potenziellen Größe dieses neuen Zahlungssystems die Effekte für das Finanzsystem disruptiv ausfallen.

Facebook, als Initiator des Projekts, hat mit der für ein Digitalunternehmen einzigartigen Trägerstruktur aus verschiedenen Unternehmen eine institutionelle Umsetzung geschaffen, die für seine geschäftliche Ausweitung in den Finanzsektor gesellschaftliche Akzeptanz schaffen soll. Ob ein solches Konsortium mit vielen unterschiedlichen Interessen auf Dauer geeignet ist, ein Zahlungsverkehrssystem zu unterhalten, muss der Feldversuch zeigen. In jedem Fall sind die Kontrollmöglichkeiten des Initiators Facebook sowie auch der anderen Gesellschafter umfassend.

*Libra - Initiative ist kein gemeinnütziges Projekt*

Es wird hervorgehoben, dass die Gesellschaft in der Schweiz keine Geldpolitik machen sollte. Gleichzeitig wird aber auch mitgeteilt, dass „top banking institutions“ oder nach ihrer Top-Bonität eingestufte „authorized reseller“ Libra-Coins schaffen können. Diese Institutionen sollen „Incentives“ zur Schaffung von Libra erhalten. Solche „Preise/Incentives“ legen einen Vergleich zur Rolle von Zinsen in den bestehenden Geldordnungen nahe. Libra-Coins sollen nach dem White-Paper immer mit Assets aus dem Währungskorb unterlegt werden müssen. Die Libra-Währung übernimmt quasi den Durchschnitt der Geldpolitik ihres Währungskorbes, der nach eigenen Angaben im Zeitablauf neu justiert werden kann und alleine daher auch Wertschwankungen unterliegt. Im White-Paper werden aber keine Fragen zur Finanzmarktstabilität behandelt/beantwortet.

### Libra ist kein neues Geld?

Aus den Ausführungen im White-Paper ist nur generell zu entnehmen, dass sich Libra aus einem Währungskorb, der von US-Dollar und Euro dominiert wird, zusammensetzen soll. Genauere Angaben fehlen dazu. Quantitativ ableitbar ist lediglich das eingesammelte Kapital der Stiftung, wenn die angegebenen 28 Sponsoren alle die aufgerufenen 10 Mio. US-Dollar einzahlen würden. Auch wenn Libra das Ziel von 100 Mitgliedern zum Zeitpunkt der geplanten Launches im ersten Halbjahr 2020 erreichen würde, betrüge das gesamte Volumen lediglich eine Milliarde US-Dollar. Dieses Startkapital wird zum Aufbau und Betrieb der Gesellschaft benötigt und hat zudem die Funktion von haftendem Eigenkapital, das damit Ansprüche auf etwaige Gewinne der Gesellschaft hat. Zudem würden jedoch alle von Kunden für Transaktionen geordneten Libra jeweils mit Assets, die den Währungskorb repräsentieren, unterlegt.



Quelle: Eigene Darstellung

Bei der „Libra“ handelt es sich um digitales Buchgeld, das im Tausch gegen etablierte Währungen zu erwerben ist, die Einheit lautet „Libra-Coin“. Der Transfer dieses Buchgeldes innerhalb des Libra-Netzwerkes soll schneller, einfacher und billiger sein als in den herkömmlichen Zahlungsverkehrssystemen. Bei der Technologie handelt es sich um eine Spielart der Distributed Ledger Technologie. Insofern kann der im White Paper verwendete Name Libra Blockchain als rein auf die vermarktungsgetriebene Bezeichnung betrachtet werden. Im Unterschied zu Bitcoin oder Ethereum ähnelt sie nur äußerlich einer Blockchain - allerdings mit wesentlichen Unterschieden. So wird sie nicht von allen Usern getragen, sondern nur von etwa 100 Operateuren. Sie ist eine „private“ Blockchain.

Im Gegensatz zu Bitcoin ist damit die Leistungsfähigkeit beim Libra-Netzwerk höher (tausend Transaktionen pro Sekunde statt nur sieben). Auch die Technologie unter der Motorhaube dieser „Blockchain“ ist anders. Daher sollte man vielleicht eher von einer dezentralen Datenbank mit Zulassungsbeschränkung sprechen, in der alle 100 Operateure die Transaktionen eintragen können. Die Rechnerleistung hierbei ist geringer als bei Bitcoin und damit auch der Energieverbrauch. Ein wesentlicher Unterschied zu bisherigen Krypto-Tokens ist, dass den erzeugten Volumina an Libra-Währungsreserven ein Korb an herkömmlichen Währungen gegenübersteht. Die Libra ist somit einerseits vom Volumen her nicht begrenzt (wie der Bitcoin) und andererseits „gedeckt“ durch Papiergeld (das wiederum nicht „gedeckt“ ist). Der Nutzen hieraus liegt darin, dass Wertschwankungen der Libra zu herkömmlichen Währungen geglättet werden können (sog. „Stable Coin“): Bei einer starken Verkaufswelle der Libra etwa gegenüber dem US-Dollar kann der Libra-Betreiber entscheiden, Libra-Coins gegen ihre Währungsreserven zu einem selbst gewählten Preis anzukaufen und damit den Kurs zu stabilisieren. Bei den oft hohen Schwankungen zwischen den Weltwährungen besteht je nach Zusammensetzung des Währungskorbes aber auch ein mögliches erhebliches Wechselkursrisiko zur jeweiligen heimischen Währung.

Zwar ist es eine wesentliche Frage, ob und inwieweit die privaten Gesellschafter bereit wären, zur Stabilisierung eines Libra etwaigen Angriffen von Spekulanten ausreichend entgegenzuwirken: Aber prinzipiell sollten die Währungsreserven der Libra Association hierfür ausreichen. Eine solche Kursglättung wie auch die Rücktauschpflicht in harte Währung wäre ein Kernversprechen, bei dessen Verletzung die Währung vermutlich schnell am Ende wäre. Ein Unterschied der Libra zu staatlichen Währungen läge darin, dass die Geldproduktion und -vernichtung rein passiv nach dem Bedarf des Marktes gesteuert würde (ein so genanntes „currency board“). Es gäbe keine „Geldpolitik“. Es gäbe keine Geldschöpfung auf dem Wege der Kreditgewährung durch Banken. All diese passiven Eigenschaften könnten allerdings irgendwann einmal aufgegeben werden, wenn die Libra etab-

*Bindung an Währungskorb  
mit Vor- und Nachteilen*

liert wäre, Facebook eine Banklizenz beantragen und die Regulierung dies zulassen würde. Letztlich müsste eigentlich schon vor dem Start im ersten Halbjahr 2020 von der Regulierung geklärt werden, warum die Anteilseigner der Libra Association bislang noch keine Banklizenz beantragt haben. Denn sie ist eine „Narrow Bank“: Sie hat Anteilseigner, verwaltet Assets und Liabilities und verdient Zinsen. Mit der Libra Association könnte der Traum liberaler Ökonomen in Erfüllung gehen, und es gäbe endlich eine private Konkurrenzwährung zu den etablierten staatlichen Währungen.

Private Währungskonkurrenz bedeutet, dass - in etwa wie bei der Zulassung des Privatfernsehens - der Staat nur noch ein Angebot unter mehreren machen kann. Zur schnelleren Verbreitung ihrer Libra könnte etwa Facebook den an seinem Netzwerk beteiligten Händlern finanzielle Anreize machen, die neue Währung zu nutzen. Manche versprechen sich durch private Währungen eine Finanzwelt ohne Inflation und Krisen. Angesichts historischer Erfahrungen sowie geschäftspolitischer Überlegungen von Emittenten privater Währungen ist eine solche Vorstellung eines krisenlosen Finanzsystems wohl eine Illusion, denn alle Stabilitätsfragen eines öffentlichen Währungssystems stellen sich auch innerhalb eines privaten Systems (Geldwertentwicklung, Sicherheit der Banken, Einlagensicherheit, Betriebsicherheit, etc.). Allerdings gehen mit der Herausgabe privater Währungen die aus dieser Tätigkeit erwachsenen Gewinne wie auch Gestaltungsmacht in den privaten Sektor über.

### Offene Fragen der Libra

Die Auswirkungen der Facebook-Währung auf das Finanzsystem hängen sehr stark von der Größe ab, die diese erreicht. In der Vergangenheit haben regionale private Währungen („Tauschringe“) immer wieder einmal die Aufmerksamkeit der Notenbanken auf sich gezogen. Die Bundesbank hat solche Tauschringe immer so lange toleriert, wie die Ausdehnung regional geblieben ist und einige weitere Kriterien erfüllt waren (so etwa beim immer noch existierenden „Chiemgauer“). Eine solche regionale Beschränkung ist bei Libra nicht zu erwarten, im Gegenteil könnte sie sehr schnell mehr freiwillige Nutzer finden, als viele einzelne nationale Währungen heute unter dem staatlichen Annahmepflicht haben. Selbst wenn jedes Facebook-Mitglied nur einen kleinen Betrag in Libra umwandeln würde, könnte dies schnell in Währungsreserven resultieren, die denen von großen Staaten entsprechen würden. Dies könnte in Krisenphasen des Finanzsystems die Stress-Symptome erheblich steigern, wenn etwa aus dem massenhaften Tausch oder Rücktausch in Libra große Mengen an Staatsanleihen nachgefragt oder angeboten würden.

*Libra könnte in Krisenphasen des Finanzsystems Stress - Symptome steigern*

Unmittelbar betroffen wäre zunächst der internationale Zahlungsverkehr, insbesondere in vielen Schwellenländern. Hier wäre die Libra eine interes-

sante Alternative des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, der kostengünstiger wäre als bei den bisherigen Anbietern. Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass in China mit WeChat und in Afrika mit M-Pesa bereits funktionierende Mobile Payment-Systeme bestehen. Wenngleich die konkreten Modalitäten der Verwendung durch Menschen ohne Zugang zum bisherigen Zahlungssystem noch unklar sind, wäre hier wohl der unmittelbarste Nutzen zu finden. Banken und andere internationale Zahlungsverkehrsdienstleister wie Western Union, deren Geschäftsmodell der internationale Zahlungsverkehr ausmacht, würden sich einer unmittelbaren Konkurrenz gegenübersehen. Aber auch innerhalb der entwickelten Volkswirtschaften würden Zahlungsverkehrsleistungen und Depositen des Bankensystems in dem Umfang abwandern, in dem Nutzer von der Facebook-Währung Gebrauch machten.

Darüber hinaus stellen sich die Fragen der gesellschaftlichen Verantwortung. Welche Macht kann ein Finanzdienstleister ausüben, von dem Menschen und damit auch Staaten in Entwicklungsländern vollständig abhängig sind? Werden sich überhaupt weitere Konkurrenzwährungen bilden können oder werden die ersten Platzhirsche alle anderen start-ups in diesem Bereich genauso wegkaufen wie sie es bei ihren sozialen Netzwerkaktivitäten getan haben?

*Fragen der gesellschaftlichen Verantwortung*

In seiner jetzigen Konzeption ist die Libra nicht als neue Geldform zu interpretieren, sondern nur als Kryptotoken - also als Verrechnungseinheit - anzusehen. Allerdings sollte geprüft werden, inwieweit klare regulatorische Vorgaben zum Management des Währungskorbes gemacht werden müssten (bspw. keine Leihgeschäfte über den Ankauf von Staatsanleihen hinaus, um jederzeitige Einlösebereitschaft zu erhalten). Auch müsste hinterfragt werden, nach welchen Regeln Libra-Coins von den beteiligten Unternehmen geschaffen werden. So sollen - zumindest laut dem Whitepaper - neue Libra nur geschaffen werden, wenn im entsprechenden Verhältnis die unterliegenden Währungen zufließen. Diese Cash-Mittel sollen dann in Staatsanleihen und andere kurzfristige Papiere angelegt werden. Zu einer eigenen Geldform würde Libra nur dann, wenn die geplante Libra Association eine eigene Geldpolitik betreibt und Libra sich über die Akzeptanz und das Vertrauen der Benutzer als akzeptierte soziale Norm entwickelt („Geld ist, was als Geld dient“). Dies ist aber aus der jetzigen Konzeption nicht abzuleiten. Im White-Paper heißt es dazu: “The association decided not to develop its own monetary policy but to inherit the policies of the central banks represented in the basket.” Anders formuliert: Die Association dürfte erst mal kein Fractional Reserve Banking betreiben, also mehr Libra in Umlauf bringen als die entsprechenden Reserven „erlauben“. Falls sich die aktuell 28 bzw. angestrebten 100 Unternehmen des Konsortiums aber auf eine Entkoppelung der Libra vom Währungskorb einigten, wäre dies natürlich zu einem späteren Zeitpunkt möglich.

Im Ergebnis kann aus währungs- und stabilitätspolitischer Sicht zum Start von Libra festgehalten werden, dass Libra vergleichbar ist mit dem Singapur-Dollar (der an einen Währungskorb gekoppelt ist) oder mit dem bereits erwähnten Chiemgauer (1-1 Bindung an den Euro) - allerdings mit viel höherem Marktpotenzial. Inwieweit dann aber im weiteren Verlauf über das Management des Währungskorbes und durch die Volumina doch eine Art privater Weltwährung - wie es auch schon 1961 der spätere Nobelpreisträger Robert A. Mundell mit seiner Anregung zur Einführung eines „Globo“ vorschlug - auf den Weg gebracht wird, bleibt abzuwarten. Mundell hatte aber immerhin die Staaten der Welt als Stakeholder für die neue Weltwährung im Blick. Nunmehr könnte mit diesem Vorschlag der Weg in eine privatisierte Weltwährungsordnung geebnet werden.

### Zentralbanken und Aufsicht bleiben gefordert

Insofern sollte die Politik solche Entwicklungen nicht einfach laufen lassen. Denn die Entwicklung zu einer Währung, die von ausgewählten Unternehmen gesteuert werden könnte, ist und bleibt aus stabilitätspolitischer Sicht bedenklich. „Lender of the last resort“ sollte immer ein unabhängiges Notenbanksystem sein, das verpflichtet ist, Preisniveaustabilität zu sichern.

*Entwicklung bleibt aus  
stabilitätspolitischer Sicht  
bedenklich*

Im Gegensatz zu Zentralbanken können und werden private Akteure nicht immer geldpolitisch in Zweifelsfällen nach der Maxime „Whatever it takes“ handeln, um eine von ihnen ausgegebene Währung oder Verrechnungseinheit zu sichern. Der Grund liegt darin, dass anders als bei den Zentralbanken keine mächtigen Stabilitätsmechanismen, wie etwa die Staatshaushalte, hinter den privaten Währungen stehen. Viele mögen vielleicht die Entflechtung von Staaten und Währungen begrüßen, weil dann „kein Steuergeld mehr in Irrtümer des Finanzsektors“ fließen kann. Die Konsequenz hieraus ist jedoch die Gefahr, dass ganze Währungen mangels Robustheit der Träger relativ schnell untergehen können und mit ihnen die Ansprüche ihrer Nutzer. Das Betreiben einer Währung als finanzielle Basisinfrastruktur ganzer Volkswirtschaften ist eben keine einfache Angelegenheit und verlangt manchmal großen finanziellen Rückhalt. Wenn etwa die Bürger drastische Entwertungen des Libra erfahren sollten, und die Gesellschaft in der Schweiz aus welchen Gründen auch immer nicht gegensteuern würde oder könnte, wäre das angesammelte Vermögen dieser Non-Profit-Gesellschaft sehr schnell erschöpft. Die Gesellschaft müsste die Umwandlung von Libra einstellen.

Wir sind jedoch nicht der Auffassung, dass Kryptowährungen grundsätzlich verboten werden sollten oder dass die Zentralbanken die neue Währung „aufkaufen“ sollten. So gestatten bereits heute BaFin und andere Regu-

## *Libra als private Währung hoch problematisch*

lierungsbehörden sog. „Security Tokens“, also regulierte Krypto-Tokens. Zu offensichtlich sind ihre Effizienzvorteile, das heißt die für den Geldverwender schnelle, problemlose und kostengünstige Geldübertragung. Wir halten lediglich die Entwicklung privater Währungskonzepte für hoch problematisch, wenn sie aus dem Stadium der reinen abgeleiteten Verrechnungseinheit in das Stadium vollwertiger Währungen mit eigener Kreditgeldschöpfung übergehen. Insofern ist die Vermeidung dieser Entwicklung sowie die Vermeidung von Störeinflüssen auf die Geldpolitik der etablierten Währungen eine Hauptaufgabe der Regulierung. Der zweite Hauptregulierungspunkt liegt in der Kontrolle und Vermeidung illegaler Finanz-Aktivitäten sowie der Legalisierung von illegalen Geldern. Insbesondere ist davor zu warnen, dass mit der Möglichkeit, dass private Nutzer der Libra Blockchain eigene Smart Contracts bauen und komplexere Finanztransaktionen aufsetzen können, Tür und Tor für Cyber-Attacken geöffnet werden. Im Ergebnis gilt es, ein level-playing-field zu sichern. Schließlich ist durch die Wettbewerbspolitik sicherzustellen, dass künftige Konkurrenzangebote durch die Libra-Anbieter in ihrem Markteintritt nicht behindert oder gar aufgekauft werden.

Bei der Regulierung der Libra sollten weltweite Lösungen, zumindest aber eine einheitliche Regulierung in der EU gefunden werden. Insbesondere sollten die Zentralbanken selbst prüfen, inwieweit sie mit Sparkassen und Banken die Vorteile von Krypto-Tokens für ihre eigenen Währungen nutzen können. Wird damit der Anteil von Bargeld vermindert, könnten Kosten des gegenwärtigen Bargeldverkehrs gesenkt und sogar die Durchsetzungsmöglichkeiten negativer Zinsen erhöht werden, womit jedoch in keinem Fall ein Verbot des Bargeldes gemeint ist. Die Hoheit der Zentralbanken bspw. über einen E-Euro kann darüber hinaus bei der Rechtsdurchsetzung helfen. Bei kriminellen Aktivitäten etwa können die E-Euro eingefroren und ggf. entwertet bzw. eingezogen werden. Ein E-Euro könnte im grenzüberschreitenden Verkehr zu einer einfachen, kostengünstigen und schnellen Zahlung eingesetzt werden. Allerdings sollten auch die makroprudenziellen Perspektiven und damit die Stabilität der Finanzsysteme im Blick behalten werden. Mit neuen digitalen Einheiten würde auch kein neues Geld geschaffen, sondern ein kleiner Teil der bestehenden Geldmenge digitalisiert und einer globalen Infrastruktur zugänglich gemacht.

Entscheidend bleibt es jetzt, dass Zentralbanken, Aufsicht und die Kreditwirtschaft eigenes Know-How für digitales Geld aufbauen. Die Initiative von Facebook zum Aufbau einer eigenen Währung ist ein Zeichen dafür, dass der technische Fortschritt vor dem Geldwesen nicht Halt macht und Kryptowährungen ein fester Bestandteil des Finanzsystems von morgen sein werden. Einfach akzeptieren und weiterschauen wäre hier die falsche Haltung von Politik, Aufsicht, Währungsinstitutionen und Gesellschaft.

## Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung der DekaBank oder der Haltung der jeweiligen Landesbanken und Sparkassen.

## Impressum

### **Herausgeber**

Deutscher Sparkassen- und Giroverband  
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte  
und Wirtschaftspolitik  
Charlottenstraße 47  
10117 Berlin  
Telefon: 030 20225-5303  
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de  
www.DSGV.de

### **Redaktionsschluss dieser Ausgabe**

5. Juli 2019

### **Gestaltung**

Franz Metz, Berlin

### **Bildnachweis**

Seite 1: JD Lasica, Pleasanton, CA, US

### **Verantwortlich**

Pia Jankowski – DSGV  
Direktorin  
Leitung Volkswirtschaft, Finanzmärkte  
und Wirtschaftspolitik  
Pia.Jankowski@DSGV.DE

Dr. Reinhold Rickes – DSGV  
Abteilungsdirektor  
Leitung Volkswirtschaft  
Reinhold.Rickes@DSGV.DE

### **Hinweis**

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter  
<https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>

### **ISSN**

2509-3851