

25.06.2019 • Dr. Guido Zimmermann, Senior Economist

LBΞBW
Bereit für Neues

Die Facebook-Coin Libra

Eine erste Einschätzung.

Unsere Thesen.

- Die neue blockchainbasierte Kryptowährung Libra, die von Facebook verkündet und in der ersten Hälfte 2020 lanciert werden wird, ist nach Bitcoin der nächste große Versuch, eine Kryptowährung auf globalem Niveau zu implementieren. Unabhängig von den dabei fast automatisch entstehenden immensen technischen und regulatorischen Problemen sowie unbeabsichtigten Konsequenzen der Libra Coin **sollte klar sein, dass dies der Beginn einer Kette von zunehmend sophistizierter werdenden Versuchen in den nächsten Jahren sein dürfte, entsprechende globale Kryptowährungen zu implementieren.**
- **Die Finanz- und Geldwirtschaft entwickelt sich damit in gewisser Weise hin zu einem Geldsystem, das vor der Gründung der Federal Reserve 1913 in den USA existierte: nämlich einem System von „Zentralbanken“, die miteinander im Wettbewerb stehen.** Angesichts der Tatsache, dass Facebook von rund 2 Mrd. Menschen und WhatsApp von 1,4 Mrd. Menschen weltweit genutzt wird, dürfte dies Banken und auch Zentralbanken zu denken geben. Die Libra Coin ist quasi die Reaktion auf Ineffizienzen im internationalen Zahlungsverkehr. **Fokus von Libra ist zunächst der rund 613 Mrd. USD schwere Markt für grenzüberschreitende Geldüberweisungen von im Ausland Beschäftigten in ihre Heimatländer.**
- Libra ist im Gegensatz zu Bitcoin oder Ether eine sog. Stable Coin, d.h. mit Hilfe eines Reservepools an Aktiva (Bankeneinlagen, kurzfristigen Staatsanleihen) ist Libra zu 100% gedeckt. Inflation ist damit nicht möglich. **Das System entspricht in etwa dem geldpolitischen Konzept der sog. Real Bills-Doktrin, die die theoretische Grundausrichtung der Federal Reserve 1913 war,** wonach jeder US-Dollar durch reale Aktiva (damals Gold) gedeckt sein sollte. Noch heute streiten sich die Geldtheoretiker und Wirtschaftshistoriker, ob dies eine gute Idee war oder nicht.
- **Die Libra Blockchain ist im engeren Sinne keine Blockchain** wie z. B. Bitcoin, sondern ein anderes System der Distributed Ledger-Technologien. Es handelt sich zunächst um ein Netzwerk von 28 großen Tech- und Zahlungsdienstleistungsfirmen, die als Netzwerkknoten die Organisation der Libra Reserve und der „Blockchain“ bzw. der dezentral verteilten Datenbank übernehmen. Facebook ist hier zumindest nominal ein Spieler mit gleichen Rechten und Pflichten. Langfristig soll die Libra Blockchain quasi ein öffentliches Gut darstellen und zu einer öffentlichen Blockchain auf globalem Niveau mutieren.
- Indem Facebook es durch die neue Computersprache Move den Nutzern ermöglicht, eigene Smart Contracts auf dieser Libra Blockchain zu bauen, erhofft sich Facebook implizit, dass hier zukünftig ein paralleles Finanzsystem entsteht. **Da es auch in Zukunft mit Sicherheit kein Computerprogramm geben dürfte, das ohne Fehler operiert, ist auch in der Libra Blockchain neben einer höheren Komplexität mit wiederholten Problemen in den computergesteuerten Abläufen zu rechnen.**
- Die Banken dürften dieser neuen Konkurrenz zu recht mit der Forderung nach Besteuerung und Regulierung dieses neuen Finanznetzwerks entgegentreten.
- Facebook macht mit Libra den Versuch, sich als privates, verschlüsseltes Netzwerk neu zu erfinden und via Libra den Link zwischen seinem Werbegeschäft und dem E-Commerce herzustellen. Facebook folgt hiermit der „Super App“ WeChat in China. **Facebook fokussiert sich v. a. auf die Nutzer in den Schwellenländern,** denn Facebook stellt v. a. dort quasi die einzige digitale Plattform für KMUs dar. Auch dürften Menschen in Venezuela, Iran, Zimbabwe und ähnlichen Ländern mit hoch instabilen Währungen froh um diese dann vergleichsweise stabile Währung Libra sein. Ob Facebook aber wirklich den rund 1,7 Mrd. Personen ohne Bankkonto dieser Welt hilft und die finanzielle Inklusion fördert, bleibt abzuwarten, da für die mangelhafte Inklusion von Menschen in Schwellenländern oft nicht unzureichende Bankensysteme, sondern soziologische Ursachen verantwortlich sind.
- **Die Einführung von Libra ist auf jeden Fall ein weiterer disruptiver Moment für traditionelle Spieler im Finanzsektor und dürfte den Regulierungs-, Datenschutz- und Polizeibehörden weitere Alpträume bereiten.**

Was ist Libra?

- **Was ist Libra?**

- **Libra ist der Name einer Einheit einer Kryptowährung, d. h. eine digitale Währung, die auf der Distributed Ledger-Technologie („Blockchain“) „Libra Blockchain“ basiert.** Lanciert wurde diese Währung vom Tech-Giganten Facebook, der hierfür eigens ein Konsortium – die sog. Libra Association – gründete, dem 28 Unternehmen aus der Tech- und Finanzbranche angehören (u. a. Uber, Lyft, Paypal, Visa, Vodafone, Mastercard, Spotify). Gemäß Facebook steuert die NGO Libra Association mit Sitz in der Schweiz quasi wie eine Zentralbank die Währung. Facebook habe nur einen gleichberechtigten Status in dieser Peer Group. Indem es sich hier um ein sog. permissioned network, d. h. ein Netzwerk mit Zulassungsberechtigung dreht, handelt es sich hier nicht um eine öffentliche Blockchain wie z. B. bei Bitcoin. Facebook möchte aber Libra langfristig quasi als „öffentliches Gut“ anbieten, um somit Friktionen des bisherigen Weltfinanzsystems zu beseitigen. Ziel ist dass die Open-Source-Libra-Blockchain langfristig zu einer öffentlichen Blockchain mutiert. Die Mitglieder des Konsortiums stellen gleichzeitig die Knoten des Netzwerks dar, die für die Validierung der Transaktionen und die Organisation des Netzwerks verantwortlich zeichnen. Ende des Jahres soll das Konsortium 100 Unternehmen umfassen.

- **Wie kann Libra genutzt werden?**

- Um Libra bei Facebook (2,4 Mrd. Nutzer) zu nutzen, wird – wie bei allen Kryptowährungen – eine digitale Wallet benötigt („Calibra“). Diese soll direkt bei WhatsApp (1,4 Mrd. Nutzer) und Facebook Messenger integriert werden. Ziel von Libra ist, dass das Senden von Geld den Nutzern der Netzwerke genauso leicht gemacht wird wie das Senden eines Photos (O-Ton Mark Zuckerberg).
- Gleichzeitig wird es Nutzern ermöglicht, eigene sog. Smart Contracts (d. h. einfache programmierte Verträge) auf diesem System zu programmieren. Hierzu hat Facebook eine eigene, vermeintlich einfache Computersprache, Move, entwickelt. Die Hoffnung ist, dass hierdurch auf diesem System in Zukunft auch komplexere Finanztransaktionen durchgeführt werden.
- Die Nutzer erhalten Libra, indem sie herkömmliche Fiatwährung bei autorisierten Händlern oder bei Calibra gegen Libra tauschen.
- Der offizielle Start ist erstes Halbjahr 2020.
- Prinzipiell kann mit Libra alles bezahlt werden. Ziel von Facebook ist einerseits sein Werbegeschäft, das rund 97% seiner Erlöse ausmacht, mit dem E-Commerce zu verbinden. Andererseits adressiert Facebook v. a. die Bedürfnisse der Nutzer in Schwellenländern. Dies hat mehrere Gründe: Erstens hat Facebook für die Schwellenländern eine wesentlich größere Bedeutung als in den Industrieländern, da für KMUs in den Schwellenländern sehr oft die einzige Möglichkeit für einen digitalen Marktplatz ist. Zweitens sind die Fiatwährungen in Schwellenländern oft sehr volatil, die Finanzsysteme langsam und ineffizient, und grenzüberschreitende Überweisungen sehr teuer. Libra würde damit eine institutionelle Lücke füllen.

- **Was ist der Unterschied zu Bitcoin?**

- Bitcoin war der erste Versuch, mit Hilfe einer öffentlichen Blockchain, traditionelle Intermediäre wie Zentralbanken und Banken auszuschalten und eine alternative Währung zu etablieren. **Bei Libra handelt es sich im Gegensatz zu Bitcoin und der Kryptowährung Ether der Blockchain Ethereum um eine sog. Stable Coin.** Da der Wert von Bitcoin und Ether allein durch das Vertrauen des Marktes in diese Währungen bestimmt wird, unterliegen sie einer hohen Volatilität. Mit Hilfe des Konzept eines Stable Coins wird dagegen versucht, den Preis der Stable Coin Libra durch eine Bindung an einen Korb von Fiatwährungen mit Hilfe verschiedener Mechanismen konstant zu halten.

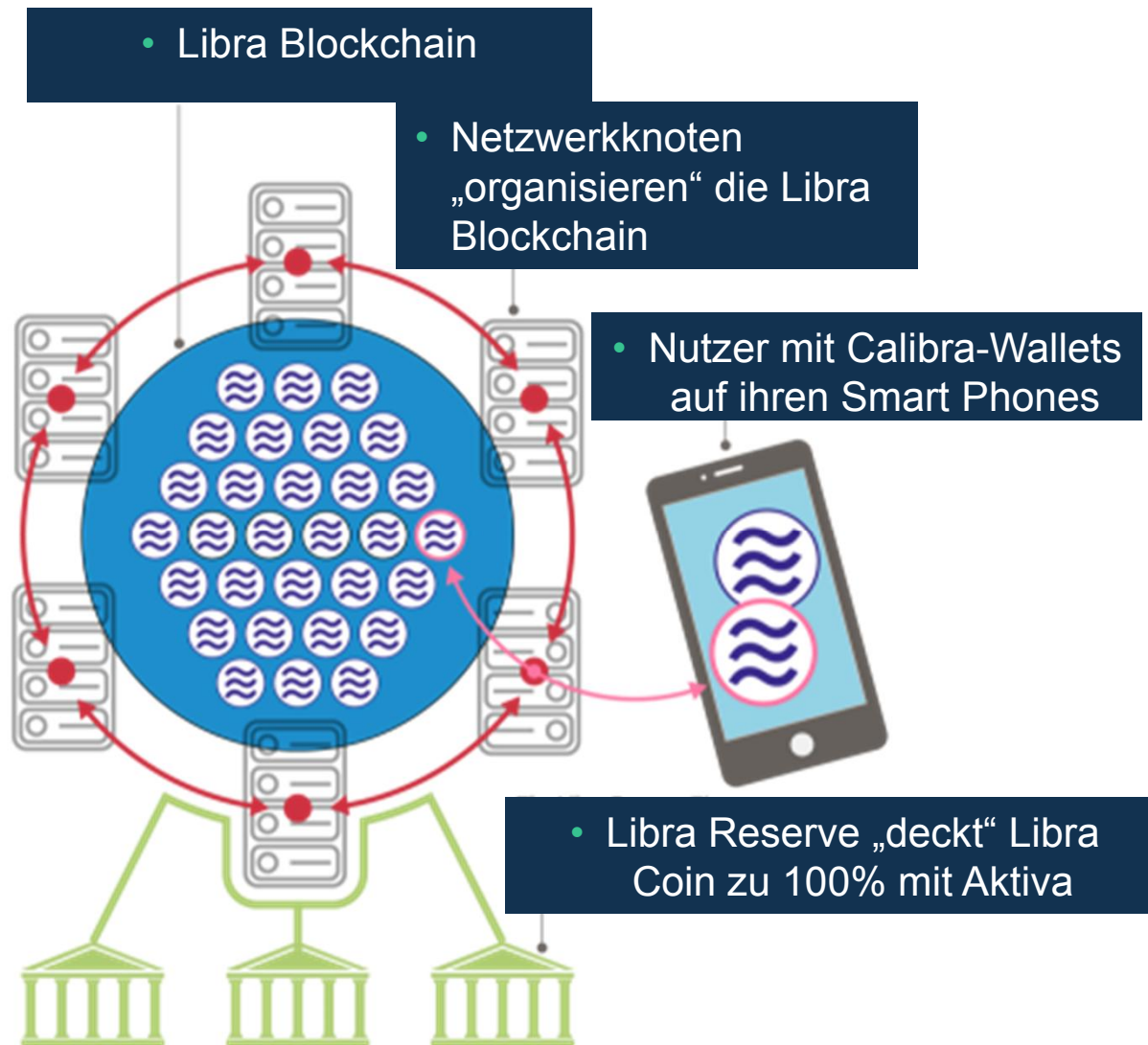
Quelle: Die Zeit. Libra.

Die Libra Association agiert wie eine Zentralbank in einem festen Wechselkurssystem.

- **Warum ist Libra eine Stable Coin?**

- **Der Wert von Libra ist an einen Währungskorb gebunden.** Jeder Libra muss zu 100% durch entsprechende Reserven eines Korbs an Fiatwährungen gedeckt sein. Hierzu dienen zwei Institutionen: die sog. Libra Reserve und die Libra Association. Geldhistorisch entspricht dieses System quasi der geldtheoretischen Ausrichtung der Federal Reserve im Jahr 1913, wonach die umlaufende Geldmenge zu 100% durch reale Aktiva (damals Gold) gedeckt sein sollte. Damit kann es auch nicht zu Inflation kommen. Allerdings steckt in diesem Konstrukt von Libra schon eine gewisse Ironie, da Facebook durch die Datenskandale der Vergangenheit nicht gerade einen Glaubwürdigkeitsbonus bei seinen Nutzern und den Regulierern hat, aber nun als glaubwürdige „Zentralbank“ dieses Systems wahrgenommen werden möchte und annimmt, dass die Nutzer nun sogar ihre Finanzdaten in die Facebook Apps speisen werden.
- **Die Libra Reserve enthält die Rücklagen des Netzwerks in Form unterschiedlicher Aktiva.** Dieser Reserve-Fonds wird gespeist durch den Geldwechsel der Nutzer und Investitionen der Mitglieder der Libra Association (mind. 10 Mio. USD pro Mitglied) sowie anderen Investoren, die in die separate Investment Coin von Libra investieren. Je mehr Nutzer Libra hat, desto höher sind die Assets der Libra Reserve und desto höher die Rendite für das Konsortium der Libra Association. Die Zinsen auf die Reserven finanzieren die operativen Kosten des Netzwerks.
- **Die Libra Association hat zwei Aufgaben:** sie stellen erstens die Netzwerkknoten und Validatoren des Netzwerks dar; zweitens entscheiden sie über die Zusammensetzung der Libra Reserve. Ziel ist, dass die Anzahl der Mitglieder der Libra Association von aktuell 28 auf 100 steigt.

Das Netzwerk der Libra Blockchain.



- In der **Libra „Blockchain“** – es handelt sich hier im strengen Sinne nicht um eine Blockchain, sondern um eine dezentral, kryptographisch verschlüsselte Datenbank anderen Typs (DLT) – werden alle Transaktionen sicher abgespeichert.
- Die Mitglieder der **Libra Association** organisieren quasi die Libra Blockchain, validieren die Transaktionen und sind Anteilseigner. Die Anteilseigner verdienen auf die investierten Gelder Zinsen, die die operativen Kosten des Vehikels decken sollen.
- Die Endnutzer können die App **digitale Wallet Calibra** auf ihren Smart Phones installieren. Mit Hilfe dieser Wallet können Finanztransaktionen mit anderen Netzwerknutzern stattfinden. Libra Coins können die Nutzer über autorisierte Händler erwerben.
- Bei der **Libra Coin** handelt es sich um eine Stable Coin, die zu 100% mit sicheren Aktiva (kurz laufenden Staatsanleihen, Bankeinlagen) gedeckt ist. Diese Reserven befinden sich in der sog. **Libra Reserve**.

Wer sind die Mitglieder der Libra Association?

Zahlungsverkehrsdienstleister

Mastercard
PayPal
PayU
Stripe
Visa

Tech u. Konsum

Booking Holdings
eBay
Facebook
Farfetch
Lyft
Mercado Pago
Spotify
Uber

Telekom

Iliad
Vodafone

Blockchain

Anchorage
Bison Trails
Coinbase
Xapo Holdings

Risikokapital

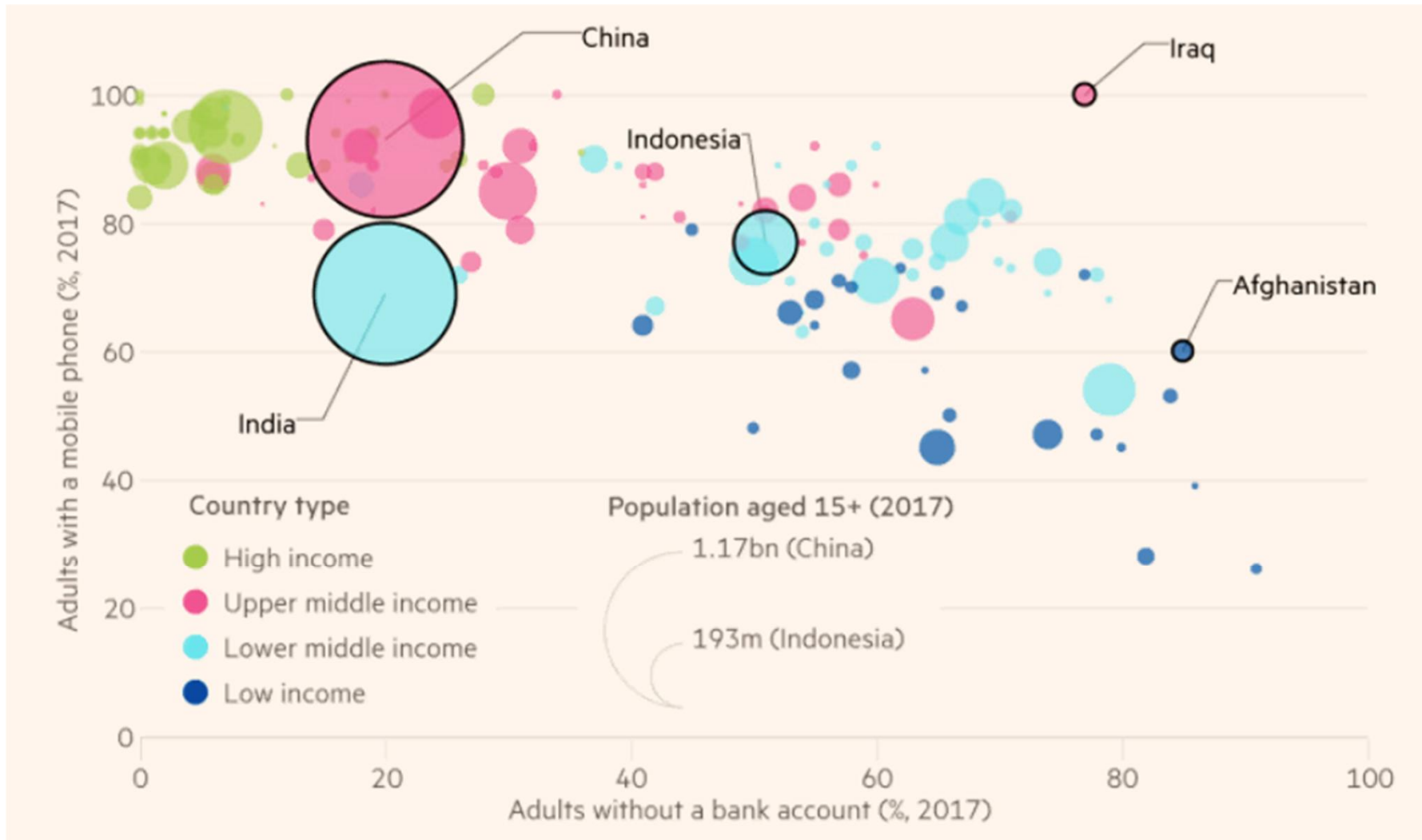
Andreessen Horowitz
Breakthrough Initiatives
Ribbit Capital
Thrive Capital
Union Square Ventures

NGOs

Creative Destruction Lab
Kiva
Mercy Corps
Women's World Banking

Fokus von Libra ist der internationale Zahlungsverkehr und die Finanzinklusion in den Schwellenländern.

Anteil Erwachsener mit Smart Phone an Gesamtbevölkerung, 2017 in % (Ordinate) u. Anteil Erwachsener ohne Bankkonto, 2017 in % (Abszisse).



Quelle: FT.

Geldpolitische Fragen

- In einem historischen Kontext gesehen, erleben wir nun eine Wiederauflage der Zeit vor Gründung der Federal Reserve im Jahr 1913, in der verschiedene „Zentralbanken“ in den USA unterschiedliche Währungen anboten und steuerten. **Nicht nur die Banken, sondern auch die Zentralbanken bekommen nun neue Konkurrenz.** Dies wäre im Sinne des früheren liberalen Ökonomen Friedrich August von Hayek, der Wettbewerb auch unter Zentralbanken als wesentlich für ein funktionierendes Geldsystem hielt.
- **Im strengen Sinne ist die Libra Coin aber keine Währung, sondern eine Recheneinheit,** definiert als ein gewichteter Korb bislang unspezifizierter realer Währungen. Facebook stellt damit den Nutzern eine Technologie bereit, Zahlungen in Einheiten dieses Korbes zu leisten. Gleichzeitig ist Libra nicht so anonym und dezentralisiert wie Bitcoin.
- **Für die sehr effizienten Zahlungsverkehrssysteme der Industrieländer dürfte Facebook hier keinen wirklichen Mehrwert schaffen.** So hat es bislang kein Blockchain-System vermocht, die von Facebook und der Libra Association angestrebten Wechsel hin zu einem Konsensmechanismus des Proof-of-Stake, bei dem die Knoten ein größeres Gewicht bei der Validierung der Transaktionen bekommen, die mehr Anteile an der Blockchain besitzen, hinzubekommen, um so das gesamte System zu skalieren.
- **Anders sieht dies u. U. für Schwellenländer aus.** Durch die hohe Anzahl der Facebook-Nutzer nutzt Facebook nun seine hohe Marktmacht im Social Media-Bereich aus, um einen Fuß in den Payments-Markt zu bekommen. In Ländern, die unter hohen Wechselkursschwankungen leiden, könnte dies dazu führen, dass diese quasi „dollarisieren“ – die nationale Währung gegenüber an Libra an Bedeutung verliert, was die Geldpolitik dieser Länder erschwert. Gleichzeitig würden angestammte Währungen an Bedeutung verlieren. Es käme global zu einer „De-Dollarisierung“.
- Gleichzeitig führt die vermeintliche Leichtigkeit des Geldtransfers dazu, **dass die Kapitalverkehrsströme noch schneller würden.** Man stelle sich die Situation in Griechenland 2011 bei Existenz von Libra vor: es wäre anzunehmen, dass die Griechen aus dem Euro in die Libra geflohen wären, falls sie Angst vor der Wiedereinführung der Drachme gehabt hätten.
- Die Recheneinheit Libra könnte aufgrund der hohen Nutzerzahl letztendlich doch in eine reale Währung mutieren. **Wenn nun Vertragsparteien Kredite, denominated in Libra vergeben, müsste dieser Akt nicht reguliert werden?**

Regulatorische Fragen

- **Ist Libra Geld, ein Wertpapier, ein Fonds, eine Bank und nimmt Facebook Einlagen?** Diese Fragen sind bislang nicht geklärt. Da Libra Reserve Geld seitens der Konsortiumsmitglieder einsammelt, das Geld investiert, Zinsen auf die investierten Gelder verdient, und Tokens im Austausch gegen die eingesammelten Fiatgelder emittiert, müsste Facebook eigentlich wie ein Investmentvehikel oder eine Bank reguliert werden. Eine Regulierung ist aber sicher das Letzte, was Facebook will.
- Diese ungeklärten Fragen zeigen, dass sich die Regulierungsbehörden verstärkt um eine konsistente Regulierung des Krypto-Sektors kümmern müssen. **Es ist zu erwarten, dass Facebook und die Libra Association neue Standards im regulatorischen Bereich für sog “Stable Coins” setzen könnten.**
- Was Facebook angeht, so ist die Konzentration von privaten Daten und Finanzdaten sicher ein größeres Thema sowohl für die Datenschutz- als auch Wettbewerbs- und Regulierungsbehörden. Die Bank of England und die BIZ haben schon darauf hingewiesen, **dass Facebook ein systemisches Risiko für die Finanzstabilität in sich birgt.** Forschung des MIT hat vor einiger Zeit ergeben, dass es weniger als fünf Informationen benötigt, um aus an sich anonymen finanziellen Transaktionsdaten die Identität des Nutzers zu eruieren. Zwar hat Facebook angekündigt, die Daten aus Calibra nicht mit den Social Media-Apps vermischen zu wollen, schaut man aber in das Kleingedruckte des White Papers, so werden dort wieder (unspezifizierte) Ausnahmen von der Regel angeführt.
- **Das größte Problem für Facebook dürfte sein, die Standards in Bezug auf Geldwäsche und Cybercrime zu erfüllen.** Die neuen EU-Regelungen in Bezug auf Geldwäsche, die ab Januar 2020 in Kraft treten, gelten nämlich auch für den Krypto-Sektor.

Weitere Fragen.

- **Solle Libra Blockchain funktionieren und skalieren – und das ist eine heroische Annahme –, so dürfte jeder traditionelle Spieler im internationalen Zahlungsverkehr in der ein oder anderen Weise negativ betroffen sein.** Sehr wahrscheinlich dürfte daher der Bankensektor, der durch dieses neue Finanzsystem weiter unter Druck geraten dürfte, zu recht von der Regulierung verlangen, dass auch Libra der Besteuerung, der Regulierung und der Einlagensicherung unterliegt. Facebook dürfte Mühe haben, die Regulierung davon zu überzeugen, nicht reguliert zu werden. Wie die Bank of England in einem ersten Kommentar meinte: **die Regulierung empfängt Libra mit einem „open mind“, nicht aber mit „open doors.“** Facebook dürfte sich neuen Herausforderungen gegenüber sehen, die Regulierungsstandards in Bezug auf Geldwäsche, KYC, und der Wertpapierregulierung zu erfüllen, sollte es sich bei Libra um ein Wertpapier handeln.
- Facebook strebt an, dass sich durch den Bau von Smart Contracts auf der Blockchain in Zukunft auch komplexere Finanzdienstleistungen seitens der Nutzer entwickeln. Hierzu dürften den Nutzern entsprechende Vorgaben („Templates“) zur Verfügung gestellt werden. Es ist gut möglich, dass das letztendliche Ziel der Libra Association gar nicht so sehr das Angebot von Libra Coin, sondern von dezentralisierten Finanzapplikationen (DApps) ist. **Ist die Libra-interne Regulierung in Zukunft hier stark genug, um die hier sich entwickelnde höhere Komplexität der Finanzprodukte auch zu steuern?**
- Facebook dürfte zwar den Nutzern vorgestanzte Templates für bestimmte Smart Contracts vorgeben, um die Cyber-Risiken zu senken. **Wie resistent sind aber die nutzerkreierten Smart Contracts wirklich gegenüber Cyber-Angriffen und wie cyber-resilient ist dann die gesamte Libra Blockchain?**
- Zwar ist das Ziel von Facebook, die Libra Blockchain im Zeitablauf zu öffnen; ist dies aber wirklich möglich, wenn gewährleistet sein muss, dass es immer einen zentralen Ansprechpartner für die Regulierung geben muss?
- **Wird eine Libra Coin überhaupt benötigt?** Die Zahlungsverkehrssysteme funktionieren in den Industrieländern sehr effizient, auch wenn es natürlich immer Verbesserungsbedarf gibt. In den Schwellenländern könnte es hier natürlich einen Bedarf geben, aber das M-Pesa-System in Afrika, das dort bereits seit 2007 sehr erfolgreich existiert, zeigt, dass diese Länder wohl nicht eine Krypto-Währung wie Libra benötigen. Und kann man wirklich soziologische Probleme (zu geringe Ersparnisse u. ä. technologisch lösen, um so die mangelhafte Finanzinklusion breiter Schichten in den USA oder Schwellenländern zu beheben)?
- **Sollte sich Libra zu einer Zahlungsnorm in den sozialen Netzwerken von Facebook (FB, WhatsApp, Instagram) entwickeln, hat dies aufgrund der Größe von Facebook erhebliche Konsequenzen für Staaten und regulierte Akteure.**

Quelle: <https://marginalrevolution.com/marginalrevolution/2019/06/the-libra-reserve-discussion-of-background-documents.html>; <https://medium.com/@lopp/thoughts-on-libra-blockchain-49b8f6c26372>; MIT.

Disclaimer.

- Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.
- Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.
- Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.
- **Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**
- Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.
- Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.