



# Libra – eine globale Herausforderung im Zahlungsverkehr und für Zentralbanken?

21. August 2019

Autor  
Heike Mai  
+49 69 910-31444  
heike.mai@db.com

Editor  
Jan Schildbach

Deutsche Bank AG  
Deutsche Bank Research  
Frankfurt am Main  
Deutschland  
E-Mail: marketing.dbr@db.com  
Fax: +49 69 910-31877

[www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)

DB Research Management  
Stefan Schneider

Original in englischer Sprache: 22. Juli 2019

Mit dem Libra-Projekt will Facebook sowohl eine private, durch einen Korb harter Währungen gedeckte digitale Währung als auch ein globales Zahlungsnetzwerk schaffen. Das fordert viele etablierte Akteure im Finanzsystem heraus – u.a. Zentralbanken, Kreditinstitute und Zahlungsanbieter. Libra könnte sich später auch vom Währungskorb lösen und zu allgemein akzeptiertem und von offiziellen Währungen unabhängigem Fiatgeld werden, wenn die Geldpolitik noch aggressiver und Zinssätze flächendeckend negativ werden.

Facebook kann Libra-Dienste in seine digitalen Plattformen integrieren und von starken Netzwerkeffekten profitieren. Bislang bedeutet „global“ jedoch „unter Führung der USA“ und schließt China nicht ein.

In Europa würde Libra auf einen wettbewerbsintensiven, aber fragmentierten Markt für digitale Zahlungen stoßen. Als Währung wird Libra für die Europäer mit einem Wechselkursrisiko verbunden sein. Würde die EZB die Zinssätze allerdings deutlich unter null drücken, könnte Libra einen einfachen digitalen Ausweg bieten. Die Kehrseite der Medaille wäre jedoch ein Verlust an Souveränität für Europa.

## Einführung

Facebook hat angekündigt, mit einer privaten Kryptowährung – Libra – in das Finanzdienstleistungsgeschäft zu expandieren. Libra soll weltweit jedem über ein Wallet der Facebook-Tochter Calibra zur Verfügung stehen, oder über Wallets anderer potenzieller Anbieter, die die Möglichkeit bekommen, Finanzdienstleistungen auf Grundlage des Open-Source-Protokolls von Libra zu entwickeln. Gemäß dem Weißbuch wird ein Konsortium aus großen Internetfirmen, Zahlungsanbietern und weiteren Unternehmen (Libra Association) Libra emittieren. Die Kryptowährung wird durch einen Korb von Bankeinlagen und kurzfristigen Staatsanleihen in verschiedenen offiziellen harten Währungen (Libra Reserve) vollständig gedeckt, um Wechselkursschwankungen zu minimieren („stable coin“). Die Anlagestrategie ähnelt daher der eines Geldmarktfonds mit einem variablen Nettoinventarwert (d.h. schwankenden Anteilspreisen). Das Libra-Regelwerk und die Technologie werden zentral von der Libra Association gesteuert. Anders als eine öffentliche, genehmigungsfreie (permissionless) Blockchain wie Bitcoin wird das Libra-System auf einer genehmigungspflichtigen (permissioned) und skalierbaren Distributed Ledger Technology laufen. Die Mitglieder der Libra Association werden Validator-Nodes betreiben; künftige Libra-Händler unterliegen der Zulassung durch die Libra Association.



## Libra – eine globale Herausforderung im Zahlungsverkehr und für Zentralbanken?

---

### Libra im europäischen Zahlungsmarkt

Was könnte Libra für Europa bedeuten? Wir wollen uns hier auf die wirtschaftlichen Aspekte konzentrieren und die vielen aufsichtsrechtlichen Hürden, die Libra nehmen muss, außen vor lassen. Die Einführung von Libra in den europäischen Zahlungsverkehrsmarkt fällt in eine Zeit des Wandels. Barzahlungen werden zunehmend von digitalen Alternativen abgelöst, die neue Zahlungsdienstrichtlinie PSD2 ebnet den Weg für Open Banking und Aufsichtsbehörden drängen auf paneuropäische Bezahlösungen. Libra wird gleichermaßen für inländische und internationale Zahlungen genutzt werden können.

Welche Vorteile könnte es haben, mit Libra zu bezahlen? Angesichts der Unterstützung durch Facebook und andere Finanz- und Technologieunternehmen mit Millionen von Kunden in Europa wird Libra von Anfang an Netzwerkvorteile bieten können. Das hat das Potenzial, die Verbreitung und tatsächliche Verwendung von Libra voranzutreiben.

Ein weiteres Argument für Libra dürfte vermutlich sein, dass die Kryptowährung bequem zu nutzen sein wird. Zahlungsdienste können in bestehende Facebook-Konten (einschließlich WhatsApp, Messenger und Instagram) eingebunden und potenziellen Anwendern so einfach zur Verfügung gestellt werden. Trotzdem wird es nicht einfach werden, gegen bewährte Zahlungsinstrumente in einem entwickelten Markt anzutreten, der eine hohe finanzielle Inklusion aufweist, wo Verbraucher kostenlose Transaktionen erwarten und es etablierte digitale Bezahlendienste gibt.

Um über attraktive Preise Marktanteile zu gewinnen, will die Libra Association ihr Startkapital in Maßnahmen zur Nutzerakquise wie Rabatte oder Bonuspunkte investieren. Längerfristig sollen die Zinseinnahmen aus der Libra Reserve die Libra-Transaktionsgebühren quersubventionieren. So könnte der Preiswettbewerb bei den Gebühren, die Händler zahlen müssen, zunehmen. Den Besitzern von Libra werden keine Zinsen auf ihr Geld gezahlt, sodass die Libra Association alle anfallenden Zinsen erhält.

### Echtzeit- und grenzüberschreitende Zahlungen: Alles schon da, aber der Markt ist fragmentiert

Was den Wettbewerb mit Blick auf die Servicequalität betrifft, steigt Libra in einen europäischen Markt ein, in dem die Verbraucher bereits effiziente bargeldlose Instrumente wie Karten (z.B. girocard) und Online- und mobile Zahlungsverfahren (z.B. iDEAL, Swish) nutzen, die von Banken oder Nichtbanken angeboten werden und hinsichtlich Transaktionsgeschwindigkeit und Zugangskanälen unterschiedlich gestaltet sind. Viele Lösungen decken nur einen nationalen Markt ab, aber es gibt ebenso bequeme grenzübergreifende Services. US-amerikanische Anbieter wie Visa, Mastercard und PayPal bieten Verbrauchern erfolgreich europaweite Zahlungen an der Ladenkasse oder im Internet an. Europäische Anbieter (z.B. SEPA-Banken, TransferWise) konkurrieren ebenfalls um Marktanteile. Der Wettbewerb mit Libra wird vermutlich den Druck auf alle Zahlungsinstitute erhöhen, ihre grenzüberschreitenden Angebote zu verbessern.

Letzten Endes ist das herausragende technische Merkmal von Libra nicht der Geldtransfer – dafür können europäische Kunden bereits heute verschiedene Zahlungsinstrumente nutzen –, sondern der potenziell riesige Netzwerkeffekt und das Wesen von Libra als Währung. Bei Zahlungen mit Libra werden keine Euro überwiesen, sondern Libra, eine private Währung, deren Wert gegenüber dem Euro schwanken wird. Werden Europäer mit Libra bezahlen, wenn sie sich damit einem Wechselkursrisiko aussetzen?



## Libra – eine globale Herausforderung im Zahlungsverkehr und für Zentralbanken?

---

### Währungswettbewerb im Privatkunden-Bereich: Euro oder Libra?

Die Libra Association will eine Infrastruktur aufbauen, die es Menschen überall auf der Welt ermöglicht, ihre Ersparnisse schnell und zu niedrigen Kosten in wertstabile, digitale und sichere Libra umzuwandeln. Diebstahlsicherheit, Schutz gegen Betrug und zuverlässige technische Abwicklung sind von entscheidender Bedeutung, wenn potenzielle Nutzer davon überzeugt werden sollen, ihre Ersparnisse in Libra zu halten. Details zum Management der Libra Reserve, von der die Stabilität von Libra abhängen wird, liegen noch nicht vor.

### Refinanzierungsrisiko für Banken

Im Erfolgsfall würde Libra Verbrauchern die Chance eröffnen, sich ganz leicht von ihrer nationalen Währung abzuwenden (sofern es sich nicht um den US-Dollar handelt, siehe unten) und ihre Bankeinlagen zu niedrigen Gebühren in eine stabile digitale, nicht inländische Währung umzutauschen. Es ist offensichtlich, dass die beispiellos lockere Geldpolitik traditionelle, auf Euro lautende Sparformen (Bankeinlagen, Versicherungspolicen) bestraft. Und auch wenn Privatpersonen schon seit Langem Fremdwährungskonten bei Banken eröffnen können, stellen administrative Hürden und Gebühren für Transaktionen in Fremdwährungen immer noch erhebliche Hemmnisse dar.

Mit Libra könnten Verbraucher die Möglichkeit erhalten, nicht nur ihre Ersparnisse in eine fremde Währung zu verlagern, sondern sich ganz von ihren traditionellen Finanzpartnern abzuwenden. Im Extremfall könnten Banken und Versicherungen so einen wichtigen Teil ihrer direkten Refinanzierung und ihres Kundenstamms verlieren. In gewissem Umfang würden die Gelder immer noch zu ihren aktuellen Empfängern zurückkehren, da die Libra Reserve hauptsächlich in Bankeinlagen und Anleihen hoher Bonität investiert werden würde. Nichtsdestoweniger könnte ein Teil der Mittel direkt bei Zentralbanken gehalten werden (werden sie kooperieren? zumindest für die Bank of England ist das bereits denkbar) und nicht als Finanzierungsquelle für Banken zur Verfügung stehen. Außerdem müssten sich Banken mit einem großen institutionellen Anleger anstelle von Tausenden von kleinen Privatkunden auseinandersetzen. Das könnte den etablierten Refinanzierungsmechanismus in bankbasierten Volkswirtschaften grundlegend verändern.

Ein Grund, statt Euro Libra zu halten, wäre selbstverständlich die Rendite. Auch wenn Besitzer von Libra keine Zinsen erhalten, könnte Libra trotzdem attraktiv sein, falls die EZB die Euro-Zinssätze deutlich unter null senken und die Banken dadurch zwingen würde, Negativzinsen auf die Einlagen ihrer Kunden zu erheben. Jede Senkung der Euro-Zinssätze würde außerdem zu einer Aufwertung von Libra gegenüber dem Euro führen. Das könnte ein weiterer Grund für die Verbraucher sein, in Libra zu investieren. In Zeiten hoher Inflation könnte die digitale Währung außerdem höhere Preisstabilität bieten und sich so als das bessere Wertaufbewahrungsmittel erweisen.

### Einschränkung der Macht von Zentralbanken und Regierungen

Angesichts niedriger Inflation und leicht positiver Zinssätze auf Einlagen privater Haushalte im Euroraum würde Libra Stand heute keinen deutlichen Vorteil gegenüber Euro-Einlagen bieten. Ein Währungswettbewerb im Privatkunden-Bereich hätte jedoch das Potenzial, die geldpolitische Macht der Europäischen Zentralbank zu beschneiden, ebenso wie die Möglichkeiten der europäischen Parlamente und Regierungen, Gesetze zu verabschieden und durchzusetzen. Es ist fraglich, ob eine solche supranationale Währung vollumfänglich europäi-



## Libra – eine globale Herausforderung im Zahlungsverkehr und für Zentralbanken?

schen Datenschutz- oder Steuergesetzen unterworfen werden könnte. Außerdem basiert das gesamte Geschäftsmodell von Facebook im Prinzip darauf, mit den Daten der Nutzer Gewinn zu erzielen, womit es in der Vergangenheit bereits datenschutzrechtliche Probleme gab. Anstatt dass Europa seine eigenen Vorschriften durchsetzt, würden sich die geldpolitische Souveränität und die Kontrolle der Zahlungswege zu einem Konsortium privater, überwiegend US-amerikanischer Unternehmen verlagern.

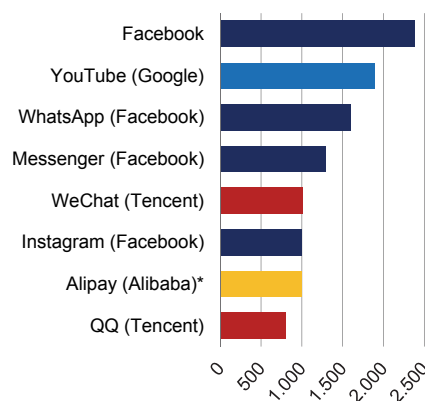
Libra könnte also den Einfluss der EZB begrenzen, ohne zwangsläufig auch die geldpolitische Macht der Federal Reserve zu beeinträchtigen. Die Geldpolitik der Fed könnte in Europa sogar noch an Einfluss gewinnen. Die wirtschaftliche Tragfähigkeit des Libra-Projekts basiert – neben Transaktionsgebühren – auf den Zinsen, die mit der Reserve erzielt werden, um Betriebskosten decken und Investoren bezahlen zu können. Die Libra Reserve soll in „Bankeinlagen und kurzfristige Staatsanleihen in Währungen von stabilen und angesehenen Zentralbanken“ investiert werden. Das bedeutet, dass die Auswahl an möglichen Vermögenswerten begrenzt ist. Mit auf USD lautenden Bankeinlagen können Zinseinnahmen erwirtschaftet werden, mit Einlagen in Euro oder Yen nicht. Der große und liquide Markt für US-Staatsanleihen spricht ebenfalls dafür, dass USD-Anlagen einen großen Anteil an der zukünftigen Libra Reserve ausmachen dürften. Je mehr Gewicht dem USD gegeben wird, desto stärker könnte Libra einem digitalen US-Dollar ähneln.

Seit der globalen Finanzkrise sind die Zentralbanken dazu gebracht worden, enger mit der Fiskalpolitik „zusammenzuarbeiten“ und die Unterstützung für unabhängige Zentralbanken ist zurückgegangen. Der Wettbewerb mit privat ausgegebenem Geld könnte jedoch die Möglichkeiten von Regierungen beschränken, Zentralbanken zur Finanzierung ihrer Fiskalpolitik zu drängen (oder zu missbrauchen). Der Staat ist in den meisten Industrieländern hoch verschuldet. Damit stehen die Zentralbanken derzeit unter (zumindest informellem) Druck, niedrige Zinsen beizubehalten, damit Schulden und Defizite tragbar bleiben („fiskalische Dominanz“). Setzt sich Libra als glaubwürdige Alternative zu offiziellen Währungen durch, könnten Zentralbanken angesichts eines potenziell stabileren, neuen privaten Wettbewerbers größere Unabhängigkeit von Regierungen und der Fiskalpolitik erlangen. In diesem Sinne könnte Libra erheblich zu der Vision von Friedrich von Hayek beitragen, Geld zu privatisieren und zu erlauben, dass (private) Währungen in freiem Wettbewerb miteinander konkurrieren. Ob die Libra Association – eine nicht gewinnorientierte Organisation gewinnorientierter privater Unternehmen, die von den Wählern in demokratischen Abstimmungen nicht zur Rechenschaft gezogen werden kann – ein stärkeres Interesse als nationale Regierungen an der Stabilität von Libra hätte, bleibt abzuwarten und wird letzten Endes darüber entscheiden, ob die Bürger ihr Vertrauen von öffentlichem zu privatem Geld verlagern.

### Führende Online-Netzwerke

1

Monatlich aktive Nutzer in Millionen, Ende 2018 / Q1 2019



\* Jährlich aktive Nutzer

Quellen: Firmenberichte und -webseiten, DataReportal von Hootsuite und We are social, Deutsche Bank Research

### „Global“ bedeutet „US-amerikanisch“

Im Grunde bedeutet Libra derzeit eher „unter Führung der USA“ als „global“. Und China scheint bezeichnenderweise außen vor zu sein. China verweigert US-amerikanischen Internetriesen den Zugang zum chinesischen Markt und hat selbst weltweit führende Anbieter von digitalen Zahlungen hervorgebracht – Alipay und WeChat. Sie sind auf internationalem Expansionskurs und fordern die Vormachtstellung der USA bei internationalen Bankzahlungen und in der Regulierung heraus. IT und Finanzdienstleistungen sind wichtige Exportgüter für die USA, für China ist eine weltweit führende Stellung bei digitalen Dienstleistungen ein strategisches Ziel. Es ist keine Überraschung, dass China als Reaktion auf die Libra-Pläne von Facebook seine Bemühungen vorantreibt, eine „von der Regierung unterstützte digitale Währung“ einzuführen, „um im globalen Wettlauf



## Libra – eine globale Herausforderung im Zahlungsverkehr und für Zentralbanken?

---

der Kryptowährungen eine Vorreiterrolle einzunehmen“ (Chinadaily.com, Central bank unveils plan on digital currency, 9. Juli 2019).

Und was ist mit Europa? Libra kann Europäern eine Alternative zum Euro und der dazu gehörenden Geldpolitik sowie eine zusätzliche Zahlungsoption bieten, die gleichermaßen im inländischen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr funktioniert. Das wäre eine „Befreiung“ von nationalen Grenzen. Die Kehrseite der Medaille wäre jedoch ein Verlust an Souveränität.

Heike Mai (+49 69 910-31444, heike.mai@db.com)

© Copyright 2019. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

ISSN (Online): 1612-0264