GLOBAL 23.07.2019 | Peter Bofinger

Damit macht Facebook sich keine Freunde

Die geplante Kryptowährung Libra wäre für das Unternehmen enorm lukrativ – und für ihre Besitzer höchst riskant.

Lesen Sie diesen Artikel auch auf Englisch.

Facebooks Idee, eine eigene Kryptowährung herauszugeben, wird stark kritisiert. So hat Katharina Pistor die Regierungen dazu aufgerufen, ihre Bürger vor der Libra zu schützen und Joe Stiglitz meinte, die Währung müsse sofort gestoppt werden. Beide haben völlig recht. Die Libra ist alles andere als eine stabile Währung, auch wenn Facebook das Gegenteil behauptet.

Will eine private Währung im Wettbewerb mit traditionellen staatlichen Währungen und dem Euro erfolgreich sein, kommt es vor allem auf ihre Stabilität an. Dies hat bereits Friedrich Hayek 1976 in seinem bahnbrechenden Buch *Entnationalisierung des Geldes* dargelegt. Bis jetzt ist Stabilität allerdings gerade das, woran es den Kryptowährungen mangelt – allen voran dem Bitcoin, der unter übermäßiger Volatilität leidet.

Die Entwickler der Libra sind sich dieser Herausforderung bewusst, und ich vermute, sie haben auch Hayek gelesen. Sie versprechen, den Wert ihrer neuen Währung mithilfe eines Währungskorbs zu stabilisieren. Zu diesem Zweck wollen sie Reserven in Form von Bankeinlagen und kurzfristigen Staatsanleihen halten, die passend zu diesem Währungskorb ausgewählt werden. Diese Reserven werden dann angelegt, wenn die Investoren mit ihren auf traditionelle Währungen lautenden Bankguthaben Libra kaufen.

Die Libra ist nicht als staatliche, sondern als überstaatliche Währung geplant. Das ist ein

Dementsprechend vergleichen die Libra-Entwickler ihr Modell mit einer Institution wie der „Währungsbehörde“, die es zwischen 1991 and 2002 in Argentinien gab und noch heute in Bulgarien gibt. Eine solche „Behörde" ist eine

Problem.

Art Zentralbank, deren Verbindlichkeiten (Bargeld und Geschäftsbankreserven) im Prinzip vollständig durch flüssige Investitionen in Fremdwährungen gedeckt sind.

Problematisch bei der Libra ist allerdings, dass sie nicht als staatliche, sondern als überstaatliche Währung geplant ist. Ihre Stabilität hängt daher nicht von einer einzelnen Währung ab, sondern von ihrem Währungskorb. In dieser Hinsicht kann die Libra mit einer Korbwährung wie dem Sonderziehungsrecht (SZR) des Internationalen Währungsfonds verglichen werden. Das SZR wird durch feste Beträge von Währungen definiert: 0,58252 US-Dollar, 0,38671 Euro, 1,0174 chinesische Yuan, 11,9 Yen und 0,085946 Pfund Sterling. Der Wechselkurs des SZR gegenüber dem Euro beträgt momentan 1,22 SZR/EUR, und der Anteil des Euro am Währungskorb beträgt etwa 32 Prozent.

Gehen wir davon aus, dass für die Libra eine mit dem SZR vergleichbare Korbstruktur gewählt wird, ist ihre Wertstabilität für nationale Investoren nicht gewährleistet. Kauft etwa ein deutscher Haushalt 10 000 Libra für 12 200 Euro, würde er (nach Abzug des 32-prozentigen Euro-Anteils) *de facto* ausländische Währungen im Umfang von etwa 68 Prozent dieses Wertes beziehen. Angesichts der manchmal erheblichen Schwankungen zwischen den großen Reservewährungen würde dieser Haushalt damit ein erhebliches Wechselkursrisiko eingehen.

Daher unterscheiden sich Investitionen in Libra grundlegend von anderen traditionellen Bankguthaben: Die Libra ist eine höchst spekulative Anlage. Je kleiner der Anteil der nationalen Währung am Währungskorb der Libra ist, desto ausgeprägter wird dieser Effekt. Beträgt der SZR-Korbanteil des Pfunds Sterling etwas unter acht Prozent, würde ein britischer Investor beim Kauf von Libra für 92 Prozent dieses Investments ausländische Anlagen bekommen. Mehr noch: Die Libra-Ausgabestelle behält sich das Recht vor, im Fall einer Wirtschaftskrise in einem der Investitionsländer die Zusammensetzung des Währungskorbs zu ändern – was dieses Risiko noch verstärkt.

Bisher ist völlig unklar, was geschieht, wenn die Libra das Vertrauen der Anleger verliert.

Aber die Wechselkurse sind nicht das einzige Risiko, dem die neue Währung ausgesetzt ist. Zusätzlich ist bis jetzt völlig unklar, was geschieht, wenn die Libra das Vertrauen der Anleger verliert. Unter normalen Umständen würde der Wechselkurs in etwa dem Buchwert der Reserven entsprechen. Die Entwickler der Libra glauben, ein „Run“ weg von der neuen

Währung – wenn die Anleger sie also massenhaft in staatliche Währungen umtauschen wollen – könne aufgrund der Reservedeckung ausgeschlossen werden. Eine plötzliche Vertrauenskrise kann aber nur dann verlässlich abgewendet werden, wenn alle Investoren darauf vertrauen können, dass sie ihre Libras vollständig in die Korbwährungen umtauschen können.

Die Libra kann ihren Wechselkurs gegenüber den nationalen Währungen auf dem Währungsmarkt durch Interventionen (also dem Kauf von Libra gegen den Verkauf von Reserven) konstant halten. Ihre Reservedeckung kann allerdings nur teilweise aus – jederzeit zugänglichen – „Sichteinlagen" bei Banken bestehen. Ein großer Anteil der Reserve soll in Staatsanleihen investiert werden. In einer „Run"-Situation müssten diese Anleihen also sehr schnell in großem Umfang verkauft werden. Je stärker nun die Libra verbreitet und je größer der Anteil der Anleihen an der Reserve ist, desto höher wären dementsprechend die Verluste, denen die Investoren bei einer Massenflucht ausgesetzt wären. Und dieses Liquiditätsrisiko könnte – zumindest zeitweise – zu einer starken Abwertung der Libra gegenüber dem Buchwert der Reserve führen.

Das Liquiditätsrisiko kann dadurch noch steigen, dass im Gegensatz zu den staatlichen Währungen niemand dazu verpflichtet ist, die Libra zu akzeptieren: Sie ist kein gesetzliches Zahlungsmittel. Geschäfte können sich jederzeit weigern, sie anzunehmen, was einen Vertrauensverlust noch verstärken würde.

Noch bedeutsamer ist allerdings, dass es keine bindende Verpflichtung gibt, die Libra zurückzutauschen. Dies unterscheidet sich grundlegend von Hayeks Vorschlag. Im Fall einer Vertrauenskrise ist es unklar, ob die notwendigen Interventionen tatsächlich durchgeführt würden. Die Libra-Dokumente erklären ausdrücklich, zwischen den Nutzern und der Reserve dürfe kein direkter Kontakt bestehen. Größere Transaktionen zwischen der Libra und den staatlichen Währungen sollen nur „Zwischenhändler" tätigen können, die von der Ausgabestelle dazu befugt sind.

Im Verlustfall muss Facebook keine Folgen wie etwa Insolvenzverfahren befürchten.

Also besteht zwischen einer traditionellen Bankeinlage und einem Guthaben in Libra ein grundlegender Unterschied: Für eine Bankeinlage von 100 Euro besteht die rechtlich bindende Verpflichtung, dass sie in Banknoten

im Wert von eben diesen 100 Euro zurückgezahlt werden muss. Dagegen ist ein Guthaben in Libra lediglich ein nicht bindendes Versprechen, den Libra-Wechselkurs in etwa auf den Buchwert der Reserven zu stabilisieren. Eine Libra-Anlage unterliegt daher verglichen mit einem traditionellen Bankguthaben einem Rückzahlungsrisiko.

Selbst wenn die Nachfrage nach der Libra sehr hoch ist, können ihre Besitzer nicht genug Gewinne machen, um diese drei Risiken angemessen ausgleichen zu können. Der Ausgabemechanismus der Währung impliziert, dass ihr Angebot völlig elastisch ist: Besteht die nötige Nachfrage, können unbegrenzt neue Libras ausgegeben werden. Dies ist ein grundlegender Unterschied zum Bitcoin: Auch bei ihm gibt es keine Verpflichtung zur Rücknahme. Aber sein Angebot ist aufgrund des komplexen „Schürfvorgangs", durch den seine Transaktionen verifiziert werden, kurzfristig fast völlig unelastisch. Also sind bei steigender Nachfrage große Preissprünge (und Gewinne) möglich.

Das grundlegende Problem bei Libra-Guthaben besteht darin, dass sie weder Schuldscheine sind, die einem bindenden Rückzahlungsversprechen unterliegen, noch Eigenkapital, mit dem gewisse Formen von Gewinnausschüttung und Mitspracherecht verbunden sind. Für die Organisatoren des Systems ist dies natürlich der entscheidende Vorteil. Ihnen wird Liquidität zur Verfügung gestellt, die sie – entsprechend einem gigantischen Geldmarktfonds – profitabel einsetzen können, ohne den Anlegern einen Anteil des Gewinns auszahlen zu müssen.

Im Verlustfall muss Facebook keine Folgen wie etwa Insolvenzverfahren befürchten. Für das Unternehmen und seine Partner wäre die Libra also ein gigantisches Bereicherungsprogramm – auf Kosten derjenigen Investoren, die nicht verstehen, welche Mechanismen diesem System zugrunde liegen. Die beste Antwort auf Facebooks Vorstoß ist daher, die Öffentlichkeit möglichst umfassend über die Wechselkurs-, Liquiditäts- und Rückzahlungsrisiken der Libra aufzuklären. Um schnell und günstig internationale Transaktionen durchzuführen, benötigt man keine neuen Währungen. Ein angemessener Wettbewerb zwischen verschiedenen Zahlungsdienstleistern reicht dazu völlig aus.

Aus dem Englischen von Harald Eckhoff

Dieser Artikel ist eine gemeinsame Veröffentlichung von Social Europe und dem IPG-Journal.



Peter Bofinger
Würzburg

Peter Bofinger lehrt an der Universität Würzburg als Professor für Volkswirtschaftslehre. Von März 2004 bis Ende Februar 2019 war er Mitglied im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

-