



## LIBRA: MÖGLICHE MAKROÖKONOMISCHE RISIKEN

von Dr. Jörn Quitzau

Im Juni dieses Jahres hat Facebook den Plan einer eigenen Kryptowährung namens Libra bekanntgemacht. Gemeinsam mit einem Partnernetzwerk aus 21 weiteren Unternehmen („Libra Association“) beabsichtigt Facebook, die Kryptowährung im ersten Halbjahr 2020 auf den Markt zu bringen.

Kryptowährung Libra auf den Markt kommt. Mit seinen derzeit rund 2,5 Milliarden Nutzern hat Facebook gute Chancen, das Projekt quasi aus dem Stand zu einem großen Erfolg als Zahlungsmittel mit einer hohen Marktkapitalisierung werden zu lassen.<sup>2</sup> Welche gesamtwirtschaftlichen Risiken könnten daraus entstehen?

### Libra: Wichtige Eigenschaften

- Die Kryptowährung soll von der Libra Association mit Sitz in der Schweiz ausgegeben werden. Neben Facebook gehören auch Unternehmen wie Vodafone oder Spotify zur Libra Association. Namhafte Unternehmen wie Paypal, Visa und Mastercard, die ursprünglich zu den Gründungsmitgliedern zählen sollten, sind inzwischen jedoch abgesprungen.
- Die Währung soll vollständig durch stabile und liquide Vermögenswerte wie Bankguthaben und Staatsanleihen mit hoher Bonität gedeckt werden („Libra-Reserve“). Der Libra-Wert würde dann mit den Währungen schwanken, in die die Libra-Einnahmen investiert werden.
- Die Menge der umlaufenden Libra ist nicht begrenzt, das Angebot folgt der Nachfrage. Somit sind spekulative Preissprünge wie beim Bitcoin, der eine Mengengrenze hat, nicht möglich. Libra würde deshalb vorwiegend für Transaktionszwecke eingesetzt.

### Geldschöpfung, Zinsen und Inflation

Wer die neue Währung nach ihrem Start nutzen möchte, müsste zunächst Libra Coins kaufen und diese mit einer der etablierten nationalen Währungen wie US-Dollar, Euro, Schweizer Franken, Norwegischer Krone etc. bezahlen.<sup>3</sup> Die Libra Association würde den Verkaufserlös vollständig in liquide und sichere Vermögenswerte wie Staatsanleihen investieren, wodurch die Währung gedeckt wäre. Die so geschaffene Libra-Reserve soll in US-Dollar, Euro, Yen, Pfund und Singapur-Dollar investiert werden.

Dies wäre ein Akt der Geldschöpfung. Wenn beispielsweise Facebook-Nutzer in Europa Libra Coins für 100 Milliarden Euro kaufen würden, entspräche das einer Geldschöpfung in eben dieser Höhe. Denn der 100-Milliarden-Euro-Erlös würde von der Libra Association in Wertpapiere beziehungsweise Bankguthaben investiert und gleichzeitig könnten die Libra-Käufer ihre Coins im Gegenwert von 100 Milliarden Euro für den Konsum nutzen. Die ursprünglichen 100 Milliarden Euro würden also einmal am Wertpapiermarkt investiert und gleichzeitig noch einmal am Gütermarkt ausgegeben. Zudem haben diejenigen, von denen die Libra Association Anleihen für ihre Reserve kauft, einen Verkaufserlös in Euro, der für weitere Konsum- oder Anlagezwecke zur Verfügung steht. Die Folge wäre ein Inflationseffekt bei den Verbraucher- und bei den Vermögenspreisen (die Zinsen würden wegen des Mittelzuflusses also sinken).

Gemäß der Website Coinmarketcap.com gibt es aktuell insgesamt 2.369 Kryptowährungen mit einer gesamten Marktkapitalisierung von rund 242 Mrd. US-Dollar.<sup>1</sup> Der „Marktführer“ Bitcoin hat daran einen Anteil von knapp 158 Mrd. US-Dollar. Damit hat sich der Krypto-Markt innerhalb von nur rund zehn Jahren zwar beeindruckend entwickelt, aber eine Gefahr für die Finanzstabilität und für die Gesamtwirtschaft geht von ihm bei dieser Marktkapitalisierung noch nicht aus. Dies könnte sich ändern, wenn die

<sup>2</sup> Vgl. dazu auch unsere Beiträge „[Libra: Eine vollkommen andere Kryptowährung](#)“ und „[Update zur Facebook-Währung Libra](#)“.

<sup>3</sup> Dass Libra auch mit Bitcoin oder anderen Kryptowährungen bezahlt werden könnten, lassen wir der Einfachheit halber außen vor.

<sup>1</sup> Stand: 12. November 2019, 16:00 Uhr.

Ob ein solcher Inflationseffekt spürbar und potentiell gefährlich ist, lässt sich a priori nicht sagen. Wenn Libra von den Nutzern eher als Spielerei bzw. Ergänzung zu den bestehenden Zahlungssystemen wahrgenommen wird und pro Nutzer nur geringe Libra-Beträge gehalten werden, dürften die Effekte vernachlässigbar sein. Sollte Libra aber den Durchbruch schaffen und sich als gleichwertiges oder gar führendes globales Zahlungssystem etablieren, könnte es gravierende Folgen haben. Vor allem dürften die Renditen dauerhaft auf ihrem niedrigen Niveau bleiben, wenn die Libra-Zuflüsse sehr hoch sind und entsprechend viel Deckungskapital in die Anleihemärkte und in den Bankensektor fließt. Gegebenenfalls müsste die Libra Association die Anlagen sogar stärker diversifizieren, und auch auf weniger liquide und risikoreichere Assets ausweichen oder sie könnte das Prinzip der Volldeckung aufgeben, um keine zu hohen Anlagevolumina investieren zu müssen.

#### **Rückzahlungsansprüche und Finanzstabilität**

Die Libra Association behauptet, ein Vorteil von Libra sei, dass es – im Gegensatz zu ungedeckten (Krypto-) Währungen – zu keinem „Bankenansturm“ kommen würde. Durch die Deckung sei gewährleistet, dass Rückzahlungswünsche in Papiergeldwährungen jederzeit erfüllt werden können.<sup>4</sup> Weil jeder auf die Werthaltigkeit der Währung vertrauen könne, seien die Voraussetzungen für einen destabilisierenden „Bankenansturm“ nicht gegeben.

Diese optimistische Sichtweise ist nicht zwingend gerechtfertigt. Auch bei vollständiger Deckung durch Wertpapiere kann es zu Kursverlusten kommen. Die Kurse der in der Libra-Reserve enthaltenen Wertpapiere können unter Druck geraten, wenn die Marktzinsen steigen. Auch wenn die Wechselkurse der Währungen unter Druck geraten, in denen die Libra-Reserve angelegt ist, drohen Kursverluste. Um diesen Kursverlusten zu entgehen, könnten sich die Besitzer der Libra-Coins eilig von ihren Libra-Beständen trennen und in Papiergeldwährung zurücktauschen wollen. Sofern solche Rückzahlungswünsche erfüllt werden sollen, wäre die Libra Association gezwungen, einen Teil ihrer Reserven zu verkaufen und würde durch den Verkaufsdruck gegebenenfalls die Zinsen an den Anleihemärkten nach oben treiben.

---

<sup>4</sup> Vgl. Libra Association (2019), [Die Libra Reserve](#).

#### **Ausblick**

Das Projekt bringt eine Reihe von Fragen hinsichtlich Finanzstabilität und makroökonomischer Effekte mit sich, die bisher nicht mit zufriedenstellender Sicherheit beantwortet werden können. Regierungen, Notenbanken und Regulierungsbehörden haben das Libra-Projekt deshalb ins Visier genommen. Dass zunächst als Gründungsmitglieder eingeplante Unternehmen sich inzwischen aus dem Projekt zurückgezogen haben, mag ein Indiz dafür sein, dass die regulatorischen Hürden für Libra hoch sein werden. Genauigkeit dürfte hier vor Schnelligkeit gehen – und das ist angesichts der potentiellen Tragweite auch gut so.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Laut einer aktuellen Umfrage des Center for Financial Studies unter Finanzinstituten und Dienstleistern erwarten nur 37,6 % der Befragten, dass Libra tatsächlich im Jahr 2020 starten kann. 57,1 % glauben nicht, dass der Start so schnell gelingen wird. Vgl. Center for Financial Studies (2019), [Aktuelle Ergebnisse – Umfrage CFS-Index Q4/2019](#).

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# IMPRESSUM

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

### Hamburg

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

### London

Dr. Florian Hense  
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

### Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

### New York

Dr. Mickey Levy  
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

### Roiana Reid

+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

### Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

Aktuelles  
Geldpolitik  
Konjunktur  
Schwellenländer  
Trends

► Währungen

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 27.09.2019

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)