

Das Geschäftsmodell hinter Libra

# Libra oder lieber nicht?

## Gastkommentar

von CORINNE ZELLWEGER-GUTKNECHT  
und DIRK NIEPELT

Erst gerade hat Facebook die geplante künftige «Weltwährung» Libra präsentiert. Mit ihrem Namen, der an die lateinische Edelmetallwaage «libra» anlehnt, reiht sie sich selbstbewusst in die Geschichte der grossen Währungseinheiten ein: Schon der altbabylonische Shekel (akkadisch šīqlu) wurde durch Wägen (šaḡālu) bestimmt. Aus der Zeit Karls des Grossen stammt das Karlpfund, das sowohl als Handels- als auch als Münzgewicht diente.

Daraus entwickelten sich im nachmaligen Frankreich ebenfalls Rechnungspfunde, darunter das Pfund von Tours (livre tournois), welches lange schlicht als Franc bezeichnet wurde. In der französischen Übersetzung ist die Nähe zur «libra» noch zu erkennen – so wie in der früheren italienischen und der heute noch geltenden türkischen Lira.

Libra will sich von volatilen Kryptowährungen durch ihre Reserve abheben: Jede Libra soll gedeckt sein durch eine Sammlung von risikoarmen, liquiden Vermögenswerten in stabilen Währungen, darunter Bankguthaben und kurzfristige Staatsanleihen. Ausgegeben und vernichtet wird die Libra durch den Verein Libra Association mit Sitz in Genf. Zu seinen Mitgliedern zählen neben der Facebook-Tochter Calibra namentlich Visa, Mastercard und Paypal. Nutzer können die Libra aber nicht direkt vom Verein erwerben oder an diesen verkaufen.

Stattdessen erfolgt der Handel über Börsen in aller Welt. Dort sind vom Verein autorisierte Wiederverkäufer aktiv: Nur sie verkaufen Libras an das Publikum und schreiben den Käufern die Libras auf deren Konten (wallets) auf einer Adresse (account) innerhalb der Libra-Blockchain gut. Das können sie, sobald sie den Verkaufserlös an den Verein bezahlt und dafür selbst Libras gutgeschrieben erhalten haben.

Das Geschäftsmodell des Vereins besteht nun darin, dass er die Reserven primär sicher, nach Möglichkeit aber auch rentabel anlegt. Der Ertrag deckt vorab die Betriebskosten, der Rest geht als Dividende an die Vereinsmitglieder, nicht aber an die Nutzer. Wer auch immer Libras erwirbt, vermittelt dem Verein somit Investitionskapital, ohne am Ertrag zu partizipieren. Wirtschaftlich sind Libras damit zinslose Darlehen der Nutzer an den Verein, der nicht zur Rückzahlung an die Nutzer verpflichtet ist. Wollen Nutzer ihre Libras verkaufen, müssen sie stattdessen an einer Börse einen Käufer finden.

Doch selbst wenn das Angebot an den Börsen (zu) gross wird, sollen die Nutzer nach den Plänen des Vereins ihre Libras bei Bedarf in konventionelles Geld zurücktauschen können. Zu die-

sem Zweck sollen erneut die Wiederverkäufer aktiv werden; sie sind verpflichtet, ein bestehendes Überangebot aufzukaufen. Indes können die Nutzer diesen Vorgang wohl nicht erzwingen: Soweit ersichtlich, sind die Wiederverkäufer zum Kauf nämlich höchstens aufgrund ihrer Vertragsbeziehung zum Verein verpflichtet. Ob sie sich in der Praxis auch an diese Verpflichtung halten würden, steht in den Sternen.

Zweifel scheinen angebracht. Denn die Tatsache, dass eine Libra durch einen Währungskorb gedeckt sein soll, gleichzeitig aber kein Anrecht auf dessen Zinserträge und Dividenden begründet, könnte durchaus zu Arbitragegeschäften einladen. Solange die Libra keinen ausreichend grossen (Liquiditäts-)Mehrwert schafft, ist es für einen Investor vorteilhaft, sie gegen den zugrunde liegenden Währungskorb einzutauschen und damit auch von den Zinserträgen und Dividenden zu profitieren.

Es bleibt abzuwarten, wie der Verein die Anreize setzen will, damit die Wiederverkäufer sich auch bei Nachfragerückgang loyal verhalten.

Sollte die Libra auf Anklang stossen, könnte dies zu Verwerfungen auf Devisenmärkten führen. Betroffen wären insbesondere Währungen, in denen Anleger aufgrund prohibitiv hoher Umtauschkosten finanzieller Repression ausgesetzt sind. Wenn es für Kleinstsparer in Entwicklungs- und Schwellenländern (also für bisher «unbanked people») zum ersten Mal möglich würde, die lokale staatliche Währung abzustossen und via Libra in stärkere Währungen zu investieren, könnte dies die Angebots- und Nachfrageverhältnisse auf den betroffenen Währungsmärkten dauerhaft verändern. Sollte beispielsweise die Nachfrage nach Libras in Schwachwährungsländern anschwellen, müsste der Verein seine Reserven im Gleichschritt ausbauen.

Dies wirft die Frage auf, ob und wie die Zentralbanken darauf reagieren würden.

Zudem stellt sich die Frage, ob der Verein nicht doch Publikumseinlagen im Sinne des Bankgesetzes annimmt, da zwar nicht die Nutzer, wohl aber die Wiederverkäufer das Recht erhalten, Libras in Fiat-Währung umzutauschen – eine Konstellation, die entfernt an die Situation der Reka-Checks erinnert. Viele Punkte des neuen Konzepts bleiben somit noch offen, so auch ein praktischer: nämlich ob die Libra Untereinheiten erhalten soll und wie diese benannt würden. Beim «livre» war die kleinste künstliche Einheit lange der Skrupel – eine bestimmte Anzahl Getreidekörner.

Corinne Zellweger-Gutknecht ist Professorin für Geld- und Währungsrecht an der Fachhochschule Kalaidos und Privatdozentin der Universität Zürich; Dirk Niepelt ist Direktor des Studienzentrums Gerzensee, einer Stiftung der Schweizerischen Nationalbank, und Professor an der Universität Bern.