

# Libra gegen den Rest der Welt

---

FINMA bezieht Stellung zu Libra,  
unterdessen steht staatlicher Stable Coin  
in China kurz vor dem Go-Live

Chano Casal Daponte  
Dominik Siebert  
Fabian Meyer

Oktober 2019  
Blogpost  
Copyright © CORE SE

---

## Key Facts

- › FINMA konkretisiert die Regulierung von Stable Coins, formuliert dabei hohe Anforderungen und bezieht auch Stellung zu Libra
- › Ausführungen lassen kurzfristige Lancierung von Libra in der ersten Jahreshälfte 2020 anzweifeln, zumal sich andere nationale Regulatoren (insb. Deutschland und Frankreich) explizit gegen Libra positionieren und gem. Berichten erste Mitglieder der Association ihre Unterstützung hinterfragen
- › Parallel bleibt im staatlich initiierten Projekt DC/EP (Digital Currency/Electronic Payments) entwickelter chinesischer Stable Coin in Europa und den USA medial weitgehend unbeachtet
- › Gefahr der Ausheblung des internationalen Zentralbanksystems bei DC/EP wird nicht akut wahrgenommen, aufgrund politischer Missbrauchspotenziale dennoch umstritten
- › Eigene Antwort auf die von Libra und DC/EP adressierte Angebotslücke für effiziente, skalierbare Digitalwährungen bleiben Markt, Regulierung und Aufsicht jedoch schuldig

## Hintergrund

Die 2019 in Genf gegründete Libra Association fällt nach eigener Aussage durch ihre Domilizierung in den regulatorischen Wirkungsraum der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA, wobei eine offizielle regulatorische Einordnung bis vor kurzem offen blieb. Am 11. September 2019 veröffentlichte die nun FINMA ein Positionspapier zur avisierten Regulierung von sogenannten Stable Coins, also Kryptowährungen, deren Wechselkurs ggü. Fiat-Währungen durch Unterlegung mit entsprechenden Assets (Währungen, Rohstoffe, ...) abgesichert ist – bei Libra handelt es sich hierbei um einen stabilen Währungskorb. In diesem Zusammenhang bestätigt die FINMA auch die Anfrage der Libra Association mit Sitz in Genf nach einer aufsichtsrechtliche Einschätzung des Libra-Projektes.

Dabei führt die FINMA aus, dass die Finanzmarktregulierung in der Schweiz prinzipienbasiert und strikt technologieunabhängig ist und erklärt, dass in der Schweiz ein solches Projekt als Infrastruktur und – aufgrund der erheblichen Reichweite von Facebook – mit großer Wahrscheinlichkeit bereits von Anfang an als systemrelevant eingeschätzt werden würde. Dies würde wiederum dazu führen, dass es einer finanzmarktrechtlichen Bewilligung der FINMA als Zahlungssystem auf der Basis des Schweizer Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) bedarf. In Bezug auf Geldwäschebekämpfung impliziert dies die notwendige Sicherstellung höchster internationaler Standards im ganzen Ökosystem des Projektes, sodass dieses als Ganzes immun gegen erhöhte Geldwäscherisiken ist. Weiterhin stellt die FINMA klar, dass die geplanten Dienstleistungen des Libra-Projektes über die eines reinen Zahlungssystems hinausgehen und deswegen bankähnliche Regulierungspraktiken erfüllt werden müssten. Diese würden insbesondere die Bereiche Kapitalverteilung, Liquiditäts- und die Risikoverteilung (für Kredit-, Markt- und operationelle Risiken), wie auch die Anforderungen zum Management der Reserve betreffen.

In der Folge dieser Einschätzung wäre eine Grundvoraussetzung für die Bewilligung von Libra damit auch, dass die mit der Verwaltung der Reserve verbundenen Erträge und Risiken vollständig von der Libra Association und nicht – wie z. B. bei einem Fondsanbieter der Fall – von den allfälligen Besitzern des "Stable Coin" getragen würden.

---

Zudem führt die FINMA aus, dass durch die geplante internationale Reichweite des Projektes die Definition der Anforderungen an die Verwaltung der Reserve, die Corporate Governance sowie die Bekämpfung der Geldwäsche international auszuarbeiten sein wird. Abschließend wird betont, dass es sich bei den Ausführungen lediglich um eine erste indikative Einordnung handelt, da aktuell noch kein konkreter Bewilligungsgesuch vorliegt.

### **Ist die Libra-Timeline noch realistisch?**

Gemäß des Whitepapers war ursprünglich der Start von Libra für die erste Jahreshälfte 2020 vorgesehen.

Diese Timeline wurde schon im Juli 2019 relativiert, als der bei Facebook für Libra verantwortliche David Marcus in einer Anhörung beim Bankenausschuss des US Senates angehört wurde: Marcus betonte, dass der Start von Libra entsprechende Genehmigungen aller zuständigen Behörden bedürfe und reagierte damit auf die zuvor vermehrt ablehnenden Reaktionen von Seiten Politik, Banken und Regulatoren (vgl. [Globale, digitale Währung – Utopie, Dystopie oder Liberation?](#)). Begründet durch die Domilizierung der Libra Association in Genf, gab Marcus die FINMA als primär zuständiges regulatorisches Organ an und führte aus: *„Wir haben mit der FINMA Vorgespräche geführt und gehen davon aus, dass wir mit ihr einen geeigneten regulatorischen Rahmen für die Libra Association erarbeiten“*<sup>1</sup>.

Die Stellungnahme der FINMA und insbesondere die explizite Kategorisierung als „indikative Einordnung“ aufgrund eines noch nicht vorliegenden Bewilligungsgesuchs, lassen darauf schließen, dass die regulatorische Analyse und Bewilligung von Libra noch weit weniger fortgeschritten ist, als David Marcus es im Juli 2019 suggerierte. Jedoch hat in einem Interview mit der Frankfurter Allgemeinen Zeitung am 28. September 2019 Herr Bertrand Perez, Direktor der Libra Association, kundgetan, dass ebendiese „bei der Schweizer Finanzaufsicht Finma eine Lizenz als Zahlungsdienstleister beantragt“ habe<sup>2</sup>. Insofern werden alle Fragen zur Ausgestaltung von Libra in Bälde einer aufsichtlich fundierten Antwort zugeführt, wenngleich Perez im selben Interview von einem geplanten Launch im 2. Halbjahr 2020 sprach, womit die initiale Timeline aus dem Libra Whitepaper bereits um ein halbes Jahr verschoben wäre.

Dass diese korrigierte Planung noch immer ambitioniert scheint wird evident, wenn man die von der FINMA angeführten regulatorischen Minimalkriterien näher betrachtet: Der Verweis auf ggü. Banken analog geltende Ansprüche in Bezug auf KYC- und AML-Prozesse bedeutet eine erhebliche Hürde in exakt dem Bereich, für den Libra im Whitepaper konkrete Antworten offen lässt (vgl. [Globale, digitale Währung – Utopie, Dystopie oder Liberation?](#)) und damit die Interpretation zulässt, diese Verantwortung auf etwaige Wallet Provider – unter Einhaltung der Anforderungen der jeweiligen Jurisdiktion – auslagern zu wollen. Diese Logik würde jedoch durch die FINMA Vorgaben negiert.

Die von der FINMA als notwendige Vorbedingung postulierte internationale Abstimmung der AML-Vorgaben und -prozesse dürfte abermals die ambitionierte Timeline belasten und dass in

jüngster Vergangenheit immer wieder selbst große, etablierte Institute unrealistische AML-Vorgaben monieren, zeugt von der sich multiplizierenden Komplexität dieser Aufgabe im operativen Betrieb.

Weiterhin impliziert die Anforderung der FINMA, dass die aus der Libra Reserve resultierenden Kapitalrisiken von der Association getragen und nicht an die Inhaber der Libra Coins weitergegeben werden dürfen, potenziell elementare Auswirkungen auf das Ökosystem: Das Konzept von Libra sieht vor, einen Teil der Reserve in „ertragsstarken aber risikoarmen Anlagemöglichkeiten, wie kurzfristige Staatsanleihen stabiler Regierungen“ anzulegen, wobei die Kapitalerträge der Association zur Deckung ihrer Kosten und darüber hinaus den Gründungsmitgliedern ggfs. als „Dividende“ zustehen. Am 23.09.2019 ließ die Libra Association von offizieller Seite verkünden, wie die Aufteilung der Reserve erfolgen soll. Der US-Dollar stellt mit 50% den höchsten Anteil an der Reserve. Darauf folgt der Euro mit 18%, Japanische Yen mit 14%, das Britische Pfund mit

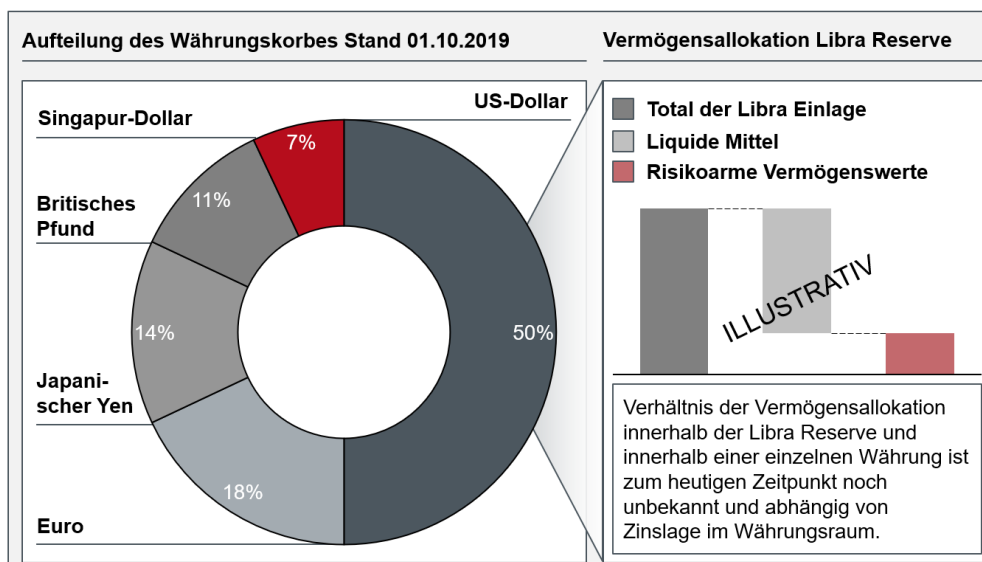


Abbildung 1: Libra Reserve - Aufteilung Währungskorb und Vermögensallokation

11% und abschliessend 7% des Singapur Dollars (Abbildung 1). Auffällig ist, dass der chinesische Renminbi keinen Teil der Reserve ausmachen soll. Eine offizielle Begründung dafür liefert Libra nicht. Es ist jedoch naheliegend, dass dies entweder eine Reaktion auf den öffentlichen Druck selbst unter Libra gegenüber aufgeschlossenen Politikern ist – zuletzt hatte sich bspw. der demokratische Senator Mark Warner gegen eine Inklusion des Renminbi in das Libra Ökosystem ausgesprochen<sup>3</sup>.

Die benannten Währungsanteile repräsentieren jedoch nicht nur Barreserven, sondern umfassen auch die „kurzfristigen, risikoarmen Staatsanleihen“, wobei Libra bislang keine konkreten Aussagen zu Anleihtyp, relativer Verteilung und Fristigkeit ebendieser macht.

Sofern trotz risikoarmer Anlagenstrategie einzelne Investitionen defizitär werden sollten oder gar ausfallen (z.B. aufgrund eines Staatsbankrotts eines Anleihenausgebers), würde der resultierende Wertverlust der Reserve durch die harte Koppellung des Stable Coins Libra an die Reserve einen proportionalen Wertverlust ebendieser bedeuten. Da dieser gem. der FINMA Vorgabe nicht

---

an Nutzer weitergegeben werden darf, müssten etwaige Verluste durch die Libra Association ggü. der Reserve ausgeglichen werden. Wie oft und in welchem Umfang diese Ereignisse auftreten, hängt maßgeblich von der Anlagestrategie ab und beeinflusst gleichzeitig die möglichen Ertragsziele. Dass die Vision von Libra, die Kapitalerträge der Reserve als primäre Geldquelle für Betrieb, Weiterentwicklung und ggf. sogar Dividendenausschüttung an die Mitglieder zu nutzen, ohnehin schon als ambitioniert angesehen wurde, wird durch die von der FINMA geforderte Form der Risikoallokation abermals bestärkt.

Parallel zu den Ausführungen der FINMA, entwickelt sich noch ein zweiter Handlungsstrang, der eine kurzfristige Einführung von Libra unwahrscheinlich erscheinen lässt: Nachdem bereits kurz nach Erscheinen des Libra Whitepapers die Amerikanischen Regulatoren und sogar Donald Trump selbst Bedenken ggü. dem Projekt äußerten, formiert sich nun auch in Europa ein expliziter Widerstand: Am 13. September äußerte Deutschlands Bundesfinanzminister Olaf Scholz:

*„Die Herausgabe einer Währung gehört nicht in die Hände eines Privatunternehmens, denn sie ist ein Kernelement staatlicher Souveränität. Der Euro ist und bleibt das einzige gesetzliche Zahlungsmittel im Euro-Raum.“*

Damit schließt sich die Bundesregierung der kurz vorher publizierten Meinung von Frankreichs Finanzminister Bruno Le Maire an, welcher „die Pläne des Internetriesen Facebook für die digitale Währung Libra bremsen“ will. Die ablehnende Haltung der Bundesregierung wird zudem in der wenig später am 18.09.2019 veröffentlichten Blockchain-Strategie des Bundesministeriums für Finanzen formalisiert: Eingebettet in einen vielschichtigen Maßnahmenplan zur Erschließung der Anwendungspotenziale von Blockchain-Technologie in der Deutschen und Europäischen Finanzindustrie (bspw. für den Wertpapierhandel) wird konstatiert, dass die Bundesregierung sich auf europäischer und internationaler Ebene dafür einsetzen will, dass Stable Coins wie Libra keine staatlichen Währungen substituieren werden. Diametral dazu wird jedoch ausgeführt, dass man „den Dialog mit der Bundesbank zu Digitalem Zentralbankgeld ausbauen“ und „den Stand der Entwicklung ausloten“ will. Dies passt zur kurz nach Erscheinen des Libra Whitepapers veröffentlichten Forderung der CDU nach einem „digitalen Euro“, wenngleich die antizipierte Zuständigkeit der Umsetzung durch die Europäische Zentralbank oder die nationalen Zentralbanken noch ungeklärt scheint.

Nach Informationen des Finanzdienstes Bloomberg begründet die kritische Positionierung zahlreicher Regulatoren zudem, dass die Card Schemes Visa und Mastercard, sowie die Zahlungsdienstleister PayPal und Stripe derzeit ihre Mitgliedschaft in der Libra Association hinterfragen, wenngleich eine offizielle Stellungnahme hierzu von besagten Unternehmen bislang ausbleibt<sup>4</sup>.

Ungeachtet des erwähnten Widerstandes wird die Diskussion mit den nationalen Regulatoren von Libra weiterhin aktiv gestaltet – wie zuletzt bei der Zusammenkunft von 26 Zentralbankvertretern in Basel am 24.09.2019, wobei David Marcus für Libra konstatierte „Das Libra Netzwerk soll gem. der initial geplanten Timeline allgemein zugänglich gemacht werden, während auf Länderbasis die Verfügbarkeit und Anzahl der Wallets ambivalent ausgestaltet sein wird. Die Calibra

---

Wallet werde jedoch nur in den Ländern verfügbar sein, wo sie im Einklang mit den lokalen Gesetzgebungen angeboten werden kann<sup>45</sup>.

## Meanwhile in China

Während in Europa der Widerstand ggü. Libra und die Befürwortung einer europäischen Antwort wächst, ist man in China bereits einen erheblichen Schritt weiter: Bereits seit 2014 arbeitet eine Forschergruppe der Chinesischen Zentralbank im Staatsauftrag im Rahmen des Projekts DC/EP (Digital Currency/Electronic Payments) an der Einführung einer Chinesischen Digitalwährung, wobei nach der Veröffentlichung des Libra Whitepapers die Aktivitäten zusätzlich intensiviert wurden.

### Hintergrund und Ziele des DC/EP Coins

Die offiziell ausgerufenen Ziele des DC/EP Coins sind 1. die Kosten von traditionellem Papiergeld zu senken, 2. die Instrumente gegen AML, Steuerflucht sowie Betrug zu schärfen und 3. die (unmittelbare) Kontrolle der liquiden Geldmenge durch die Politik zu stärken. Wie auch bei Libra soll es sich um einen Stable Coin handeln, dessen Wert in diesem Fall jedoch ausschließlich an den Renminbi gekoppelt ist. Analog zu Libra soll die Kryptowährung zudem ohne die Notwendigkeit eines Bankkontos auskommen. DC/EP Coins sollen in dedizierten Wallets bereitstehen, aber auch mit dem in China sehr verbreiteten Messenger WeChat oder über den Zahlungsdienstleister Alipay verwendet werden können. Weiterhin wird konstatiert, dass für eine Transaktion keine Internetverbindung notwendig sei, wodurch der DC/EP Coin auch in Krisensituation – wie z.B. im Netzausfall nach Naturkatastrophen – verwendet werden könne<sup>6</sup>.

### Stand der Umsetzung

Gemäß der Aussagen des stellvertretenden Direktors der Abteilung für Zahlungsabwicklung der Chinesischen Zentralbank, Mu Changchun, befindet sich der DC/EP Coin kurz vor der Fertigstellung und könnte bald eingeführt werden. Nach Angaben der Nachrichtenagentur Reuters ist die Pilotierung bereits für Q4 2019 avisiert.

Der DC/EP Coin soll dabei als Two-Tier System umgesetzt werden. Die erste Schicht (Tier 1) bildet die chinesische Zentralbank, welche die Coins über eine Blockchain generiert und wiederum an Commercial Banks in China distribuiert. Commercial Banks fungieren als sogenannte „Conversion Agents“ und verteilen in der zweiten Schicht (Tier 2) die Coins<sup>7</sup> an weitere Marktteilnehmer, wobei hinsichtlich des technologischen Ansatzes von offizieller Seite keine weiteren Details bekannt sind und folglich unterschiedliche Optionen diskutiert werden: Da in diesem Tier eine Auslastung von ca. 300.000 Transaktionen pro Sekunde geschätzt wird und keine bekannte Blockchain bisher diese Kadenz erreichen konnte, arbeitet das DC/EP Projekt entweder an einer innovativen, hochperformanten Blockchain, oder – mit größerer Wahrscheinlichkeit – es wird im Tier 2 keine Blockchain verwendet<sup>8</sup>. Letztgenannte Variante würde die Unabhängigkeit von einer verfügbaren Netzwerkverbindung erklären und wird zudem durch Aussagen des stellvertretenden Direktors des Digital Money Research Institute der Chinesischen Zentralkbank, Di Gong, gestützt:

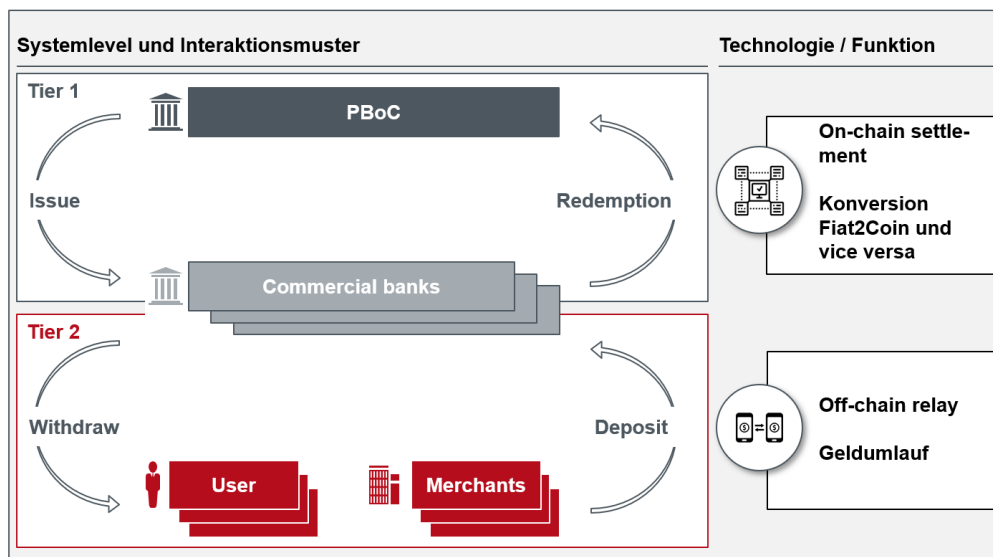


Abbildung 2: Mögliche technisches Ausgestaltung des Two-Tier Setup der DC/EP Coin

Gong erwähnte mehrfach öffentlich, dass die Idee einer digitalen Währung nicht unbedingt die Verwendung einer Blockchain impliziert. Die Kombination aus Blockchain und Offlinefähigkeit würde sich z.B. durch einen "off-chain relay, on-chain settlement" Setup erklären lassen, wobei Transaktionen über einen kryptographischen abgesicherten Mechanismus offline validiert und gecleared und nachgelagert – z.B. bei nächster Verfügbarkeit einer Netzwerkverbindung – online gesettled werden (Abbildung 2).

Desweiteren lassen die Aussagen, dass DC/EP Double-spent und Coin-Fälschungen per Design kryptographisch unmöglich machen soll, sowie die avisierte Nutzung von Secure Elements auf den Endgeräten der Nutzer darauf schließen, dass die Transaktionsabwicklung tokenbasiert erfolgt.

In Hinblick auf die damit einhergehenden Datenschutz-Implikationen prägt Yao Qian, ehemaliger Leiter der Digital Currency Research Abteilung der Chinesischen Zentralbank, den Begriff der „kontrollierten Anonymität“ des DC/EP Coins, welche auf dem Prinzip einer „freiwilligen Anonymität im Frontend sowie dem echten Namen im Backend“ basieren soll. Im Zuge dessen verfügt der chinesische Staat nach Einführung des DC/EP Coins über eine holistische und auf den einzelnen Zahlungsteilnehmer zurückführbare Transaktionssicht und kann so auch die Bewegungen von DC/EP Coins im Ausland nachverfolgen. Machine Learning Algorithmen sollten basierend auf diesen Daten in der Lage sein, die multi-variable Umgebung der Makroökonomik besser vorherzusagen und somit Vorteile zur Steuerung der Chinesischen Wirtschaft abzuleiten.

### Einwertung des DC/EP Projektes

Dass zum technischen Ansatz bisher noch wenig konkrete Informationen öffentlich bekannt sind, kann auf unterschiedliche Weisen interpretiert werden: Zum einen könnte die Chinesische Regierung detaillierte Informationen bewusst zurückhalten, um bspw. die avisierten Wettbewerbsvorteile, welche sich durch eine staatliche Digitalwährung ergeben, ggü. der Nachahmung durch

---

andere Nationen abzusichern. Andererseits könnte schlicht und ergreifend der Umsetzungsstand weniger weit fortgeschritten sein als öffentlich suggeriert wurde, sodass die Kommunikationen eines kurzfristig anstehenden Marktstarts eher eine Reaktion auf die Diskussionen um Libra sein könnte.

Darüber hinaus können auch die Ziele, Motivation und Umsetzungsansatz des DC/EP Coins kritisch hinterfragt werden: Der relative Anteil des sich in China im Umlauf befindende Bargelds hat in den letzten Jahren stetig abgenommen. Ein Grund hierfür ist, dass der Umsatzanteil privatwirtschaftlicher E-Money Wallets – vor allem Alipay und WeChat mit zusammen über 90% Marktanteil – einen beträchtlichen Anteil des Zahlungsverkehrsvolumens ausmacht und sich im Jahr 2018 auf 277 Billionen RMB summierte, was etwa dem 38-fachen des zirkulierenden Bargeldes in China entsprach. Dass einmal in die Wallets von Alipay und WeChat geflossene Gelder diese Ökosysteme aufgrund der hohen Akzeptanzreichweite und teilweise auch applizierten Auszahlungsgebühren tendenziell nicht wieder verlassen, bedeutet für Geschäftsbanken und Zentralbank eine starke Reduktion des Einflussbereichs – insbesondere da Alipay und WeChat keine Banken und daher regulatorisch für die Chinesische Zentralbank schwieriger greifbar sind. Die zunehmende Ausdehnung der Marktreichweite von Alipay und WeChat über China hinaus verstärkt diese Limitation aus Sicht der Chinesischen Zentralbank zusätzlich. Das Konzept des DC/EP Coins könnte hier eine Gegenbewegung initiieren und sowohl den Geschäftsbanken als "Conversion-Agents" als auch der Zentralbank als technischen und organisatorischen Kern des Ökosystems den beanspruchten unmittelbaren Einflussbereich zurückgeben. Die Motivation des DC/EP Projektes ist somit keineswegs ein geldpolitischer Aufbruch oder eine kurzfristige Reaktion auf Libra, sondern vielmehr die logische Fortsetzung eines in China bereits seit Jahren beobachtbaren Phänomens der stetigen Reduktion der Geldmenge M0 (vereinfacht: Bargeldumlauf).

Dass der DC/EP Coin auch in den Wallets von Alipay und WeChat integriert werden soll ist hier keinesfalls als Widerspruch zu interpretieren: Die Wallet Provider würden zu Distributoren der technisch durch die Zentralbank kontrollierten DC/EP Coin und könnten somit die Marktadaption positiv beeinflussen, wobei jedoch gleichzeitig die Zentralbank – im Gegensatz zur aktuellen Situation – die Kontrolle über Geldflüsse und Nutzerdaten erhält und damit den Informationsvorsprung und indirekt möglicherweise auch den Einflussbereich von Alipay und WeChat einschränken könnte.

Die vollständige staatliche Hoheit über das DC/EP Projekt kann jedoch auch als signifikantes politisches Risiko ausgelegt werden: So könnte bspw. die Nutzbarkeit des DC/EP Coins durch technische Limitationen zentral orchestriert auf ausgewählte Rezipienten beschränkt werden. Unter der Prämisse einer hinreichend hohen Marktdurchdringung könnte der DC/EP Coin damit als effektives Mittel zur Marktabstottung ggü. ausländischen Wirtschaftssubjekten genutzt werden. Gerade zu Zeiten des Handelskonfliktes mit den USA könnte dies ein mögliches Instrument zur Beeinflussung der Handelsbilanz sein, bspw. indem die Boykottierung amerikanischer Produkte und Dienstleistungen technisch forciert werden kann. Weiterhin ermöglicht der DC/EP Coin der Chinesischen Zentralbank und damit letztlich auch der Regierung potenziell die volle Transparenz über alle damit abgewickelten Transaktionen. Insbesondere unter dem von der Zentralbank avisierten Szenario einer weitreichenden Substitution des Bargelds, könnte diese Macht als Mittel



zur ökonomischen und politischen Kontrolle der chinesischen Bevölkerung genutzt werden – zusätzlich verstärkt durch die Integration in die Ökosysteme von WeChat und Alipay. Da China auch für westliche Unternehmen zunehmend einen der wichtigsten Absatzmärkte darstellt, hätte die Chinesische Regierung mit dem DC/EP Coin ein mächtiges Instrument an der Hand.

### Diskurs über Libra und DC/EP Coin im Vergleich

Beide Initiativen, Libra und DC/EP, postulieren die Notwendigkeit eines den heutigen technologischen Potenzialen adäquaten, effizienten und skalierbaren Zahlungsmittels und adressieren ebendiese Angebotslücke. Wenngleich zumindest die offizielle Motivation in weiten Teilen deckungsgleich ist, sind die Marktumfelder, die Realisierungsansätze sowie die darauf folgenden Reaktionen grundverschieden:

Bezogen auf die Nutzung von Bargeld unterscheiden sich der Zielmarkt von Libra und des DC/EP Projektes fundamental. Dies lässt sich am besten vergleichen, wenn die Geldmengen nach M0 betrachtet werden: Wie in Abbildung 3 dargestellt beträgt beispielsweise das Verhältnis der Geldmenge M0 (Bargeld und Kassenbestände der Geschäftsbanken) zur Geldmenge M2 (M0 + M1, d.h. Spar- und Termineinlagen) in China grade einmal knapp 4%.

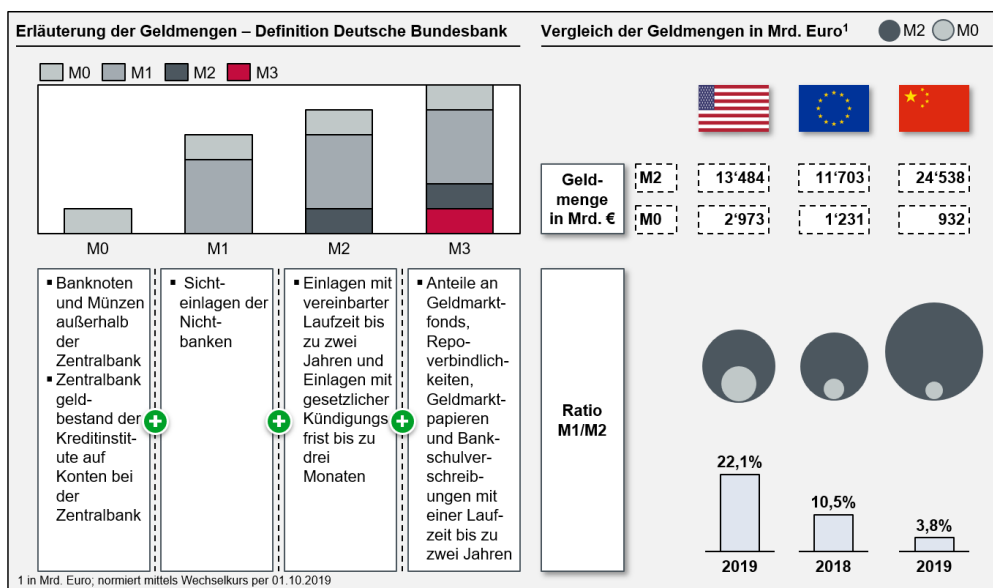


Abbildung 3: Erläuterung und Vergleich der Geldmengenratios in den USA, Euro-Zone und China

Dies ist im internationalen Vergleich weit unter dem Durchschnitt und beispielsweise sechs mal geringer als in den USA. Stark vereinfacht lässt sich somit konstatieren, dass der Bargeldanteil in China an der gesamten Geldmenge auffällig gering ist. Die Motivation des DC/EP Projektes ist somit keineswegs ein geldpolitischer Aufbruch oder eine kurzfristige Reaktion auf Libra, sondern vielmehr die logische Fortsetzung eines in China bereits seit Jahren beobachtbaren Phänomens der stetigen Reduktion der Geldmenge M0 (Bargeldumlauf). Libra hingegen fokussiert nach eigener Aussage auf Use Cases, die aktuell nicht mit Bargeld abgebildet werden, wie bspw. internationale Zahlungen<sup>9</sup>.

---

Während der Realisierungsansatz von Libra eine private und supranationalen Initiative zur Ausgabe eines neuen, von staatlicher Währungspolitik losgelösten und vor allem globalen Zahlungsmittels ist, fokussiert sich das DC/EP Projekt auf die Elektrifizierung einer bestehenden Fiat-Währung (hier: Renminbi). Dabei hebt die chinesische Zentralbank als Initiator des DC/EP Coins hervor, dass das Projekt einen Fokus auf das Heimatland verfolgt und gegenüber der privatwirtschaftlichen Initiative Libra, der staatliche DC/EP Coin eine höhere Wertstabilität erreichen könnte. Dieser Auslegung kann jedoch entgegengestellt werden, dass die Wertstabilität des DC/EP Coins lediglich vom Renminbi-Kurs abhängt, wohingegen die Wertstabilität bei Libra an einen Währungskorb unterschiedlicher Fiat-Währungen sowie kurzfristiger Staatsanleihen gekoppelt ist – somit also die Reserve eine höhere Risikodiversifikation aufweist.

Die größte Diskrepanz zwischen Libra und DC/EP besteht jedoch in ihren erwarteten Auswirkungen auf die bestehenden Währungs- und Finanzsysteme, was auch den in Umfang und Emotionalität stark unterschiedlich geführten Diskurs begründet:

Bei Libra besteht aus Sicht bestehender Verantwortungsträger die Gefahr einer Aushebelung der staatlichen Währungssouveränität und damit die Limitierung der zentralbanktechnischen oder politischen Einflussnahme auf Zinsen und Geldmengen zur Steuerung der Wirtschaftskraft. Diese Bedenken erklären auch die mediale Präsenz und den sich zunehmenden formierenden Widerstand in den USA und Europa. Es überrascht daher nicht, dass Libra vehement versucht, die entgegengebrachten Bedenken und Vorwürfe zu entkräften und sich teilweise als Opfer einer einseitigen Berichterstattung darstellt<sup>10</sup>.

Analoge Bedenken werden ggü. DC/EP nicht antizipiert, da die allenfalls betroffene Zentralbank selbst Initiator des Projektes ist. Vielmehr könnten die damit einhergehenden Potenziale die wirtschaftlichen und politischen Einflussmöglichkeiten der chinesischen Zentralbank und damit auch der chinesischen Regierung zusätzlich ausweiten und staatliche Missbrauchspotenziale begründen. Analoge Vorbehalte sind ggü. Libra aufgrund der weit gefächerten privatwirtschaftlichen und multinationalen Governance folglich weniger stark präsent.

Zusammenfassend lassen sowohl Libra als auch DC/EP begründete Bedenken zu. Beiden Initiativen muss jedoch zu Gute gehalten werden, dass sie versuchen eine Antwort auf die offensichtlich bestehende – und bis heute nicht beantwortete – Marktnachfrage nach einer wertstabilen und hinreichend akzeptierten Digitalwährung zu formulieren. Während in Europa Protektionismus und Vorbehalte den Diskurs dominieren und eine europäische Antwort über einen unverbindlichen Zielbaustein in der nationalen Blockchain Strategie der Bundesregierung hinaus (noch) nicht erkennbar ist.

## Fazit

Die Ausführungen der FINMA wie auch die jüngsten Stellungnahmen europäischer Regierungen und die Gerüchte um einen Rückzug einiger Mitglieder der Libra Association lassen die kurzfristige Einführung von Libra unwahrscheinlich erscheinen. Die gegen Libra angeführten Argumente sortieren sich dabei in operative Bedenken (bspw. fehlende Kenntnis der avisierten KYC- und AML-Prozesse) und grundsätzliche Vorbehalte ggü. supranationalen, bzw. privaten Währungen

---

(Aushebeln der Steuerungsfunktionen von Zentralbanken als Marktrisiko) ein. Letztgenannte Argumentation greift aufgrund der Initiierung und Steuerung durch die Chinesische Regierung, sowie die nationale Limitierung des DC/EP Projektes dort nur bedingt und erklärt damit auch die vergleichsweise geringe mediale Präsenz und Reflektion des Vorhabens in Europa.

Die Konzentration des europäischen Diskurses auf Libra wird jedoch der komplexen Situation nicht gerecht: Dass bei DC/EP die Hoheit und Steuerungsfunktion bei der Chinesischen Zentralbank und damit in der Gewalt des Staates bleiben, unterbindet keineswegs die wirtschaftlichen Wechselwirkungen mit dem Rest der Welt, sondern öffnet vielmehr die Möglichkeiten zur politischen Utilisierung der Digitalwährung. Eine ggü. Libra äquivalente politische Aufmerksamkeit auf DC/EP in den USA und Europa erscheint daher angemessen.

Ob Libra, DC/EP, Eurocoin oder sonstige derzeit im Markt beobachtbare Initiativen<sup>1</sup>: Die aktuell geführten Debatten sind geprägt durch ein Agieren im „Digitalwährung ist Neuland“. Denn das noch junge Forschungsfeld der digitalen Währungen muss erst noch einen gemeinsamen Erfahrungsraum ausbilden, aus diesem sich dann die Wegmarken einer Rahmung möglicher Digitalwährungen entwickeln können. Insbesondere die unbestreibaren Potenziale digitaler Währungen wie Kosteneffizienzen, höhere Transaktionsgeschwindigkeiten, Erreichbarkeit von „non-/ underbanked people“ und die Vermeidung krimineller Aktivitäten (Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung, Steuerhinterziehung etc.) sind in den aktuell geführten Debatten noch nicht hinreichend reflektiert. Folglich sollten Politik, Regulatoren und auch Banken hier eine globale und unvoreingenommene Diskussion suchen, um ein Krypto-Wettrüsten, ebenso wie protektionistische Innovationshemmungen zu vermeiden.

---

<sup>1</sup> Mindestens sechs Länder haben bereits nationale Digitalwährungen pilotiert bzw. eingeführt, darunter Ecuador, Tunesien, Senegal, die Marshall Inseln, Uruguay und Venezuela; Zentralbanken in Russland, Thailand and weitere fünf haben kundgetan, dies ebenfalls zeitnah umsetzen zu wollen<sup>11</sup>.

---

## Autoren



**Chano Casal Daponte** ist Transformation Associate bei CORE. Er erlangte seine bankfachliche Expertise durch verschiedene Funktionen in der Schweizer Finanzindustrie während der letzten 10 Jahre. Bei CORE fokussiert sich Chano auf komplexe Projekte zu digitalen Bezahlösungen und in der Weiterentwicklung von strategischen Open Banking Konzepten.

**Mail: [chano.casal@core.se](mailto:chano.casal@core.se)**



**Dominik Siebert** ist Expert Director bei CORE und blickt in der Finanzindustrie auf fundierte Erfahrungen bei komplexen Transformationsvorhaben, von der strategischen Konzeptionierung bis zur Umsetzungssteuerung zurück. Bei CORE fokussiert sich Dominik auf Projekte zur Entwicklung und strategischer Positionierung digitaler Bezahlösungen.

**Mail: [dominik.siebert@core.se](mailto:dominik.siebert@core.se)**



**Fabian Meyer** ist Managing Director bei CORE und verantwortet die internationalen Aktivitäten mit Sitz in der Schweiz. Er verfügt über langjährige Erfahrung im Finanz-, wie auch Technologiesektor. Seine Arbeitsschwerpunkte liegen in der Steuerung komplexer IT-Projekte, insbesondere in den Bereichen Merger & Akquisitions, Payments und Transaction Banking

**Mail: [fabian.meyer@core.se](mailto:fabian.meyer@core.se)**

---

## Quellen

1. **Manuskript von David Marcus zur Anhörung vor dem US Senat**  
<https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/Marcus%20Testimony%207-16-19.pdf>
2. FAZ vom 28. September 2019
3. **Facebook adds singapore dollar to libra crypto basket**  
<https://www.coindesk.com/facebook-adds-singapore-dollar-to-libra-crypto-basket>
4. **Visa und MasterCard überdenken Libra-Beteiligung**  
<https://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/facebook-kryptowaehrung-libra-visa-und-mastercard-sollen-nach-kritik-zoegern-a-1289636.html>
5. **Interview: David Marcus über Libra: «Wenn wir den Zahlungsverkehr nicht revolutionieren, machen es andere»**  
<https://www.nzz.ch/finanzen/wenn-wir-den-zahlungsverkehr-nicht-revolutionieren-machen-es-andere-ld.1509960?fbclid=IwAR15leGDQ3Elfr8DMTtyE7yCnsObrfbGrsCs5c4D0aBijahL-MED9RuqbKSk>
6. **Chinas digital currency will be two tiered replace cash binance**  
<https://www.coindesk.com/chinas-digital-currency-will-be-two-tiered-replace-cash-binance>
7. **China's proposed digital currency will help banks bridge gap on mobile payment, curb dominance of Alipay, WeChat**  
<https://www.scmp.com/print/business/banking-finance/article/3023309/chinas-proposed-digital-currency-will-help-banks-bridge>  
**7 things you probably didn't know about China's digital currency – Global Coin Research**  
<https://www.theblockcrypto.com/post/37782/7-things-you-probably-didnt-know-about-chinas-digital-currency-global-coin-research>
8. **Chinas digital currency will be two tiered replace cash binance**  
<https://www.coindesk.com/chinas-digital-currency-will-be-two-tiered-replace-cash-binance>
9. **Interview: David Marcus über Libra: «Wenn wir den Zahlungsverkehr nicht revolutionieren, machen es andere»**  
<https://www.nzz.ch/finanzen/wenn-wir-den-zahlungsverkehr-nicht-revolutionieren-machen-es-andere-ld.1509960>
10. **Interview: David Marcus über Libra: «Wenn wir den Zahlungsverkehr nicht revolutionieren, machen es andere»**  
<https://www.nzz.ch/finanzen/wenn-wir-den-zahlungsverkehr-nicht-revolutionieren-machen-es-andere-ld.1509960>
11. <https://www.ft.com/content/746808a0-d9f6-11e9-8f9b-77216ebe1f17>  
**China's digital currency similar to the Uruguay e-peso pilot**  
<https://www.emmanueldaniel.com/chinas-digital-currency-copies-the-uruguay-e-peso-pilot/>  
**China Is Almost Ready to Roll Out Official Digital Currency, PBOC Official Says**  
<https://www.yicai.com/news/china-is-almost-ready-to-roll-out-official-digital-currency-pboc-official-says>  
**State-Issued Digital Currencies: The Countries Which Adopted, Rejected or Re-searched the Concept**

---

<https://cointelegraph.com/news/state-issued-digital-currencies-the-countries-which-adopted-rejected-or-researched-the-concept>

**12. FINMA Positionspapier**

<https://finma.ch/de/news/2019/09/20190911-mm-stable-coins/>

**13. Banken mit Geldwäscheanforderungen überfordert**

<https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/diginomics/it-deutsche-bank-muss-von-hand-auf-geld-waesche-pruefen-15721612.html>

**14. Libra bekommt Konkurrenz aus China**

<https://www.golem.de/news/libra-facebooks-digitalwaehrung-bekommt-konkurrenz-aus-china-1909-143747.html>

**15. China's Central Bank Prioritizes Development of Digital Currency**

<https://cointelegraph.com/news/chinas-central-bank-prioritizes-development-of-digital-currency>

**16. First Look: China's Central Bank Digital Currency**

<https://info.binance.com/en/research/marketresearch/DC/EP.html>

**17. Bundesregierung stellt sich gegen Libra**

<https://www.faz.net/aktuell/finanzen/bundesregierung-stellt-sich-gegen-facebook-waehrung-libra-16383516.html>

**18. Mit dem „digitalen Euro“ will die CDU das Facebook-Geld abwehren**

<https://www.welt.de/finanzen/article195909017/Kryptowaehrung-CDU-will-mit-digitalem-Euro-Facebooks-Libra-abwehren.html>

**19. Chinas digital currency is being built in a secret office with restricted access**

<https://www.coindesk.com/chinas-digital-currency-is-being-built-in-a-secret-office-with-restricted-access>

**20. Chinas Digitalwährung – Was steckt hinter den Plänen?**

<https://de.cointelegraph.com/news/digital-yuan-weapon-in-us-trade-war-or-attempt-to-manipulate-bitcoin>

**21. Facebook wehrt sich gegen politische Bedenken**

<https://www.finanzen.net/nachricht/devisen/abgesicherter-coin-facebook-wehrt-sich-gegen-politische-bedenken-zu-digitalwaehrung-libra-7997810>

**22. First Look: China's Central Bank Digital Currency**

<https://info.binance.com/en/research/marketresearch/DC/EP.html>

**23. A systematic framework to understand central bank digital currency**

<https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs11432-017-9294-5>

---

CORE SE  
Am Sandwerder 21-23  
14109 Berlin | Germany  
<https://core.se/>  
Phone: +49 30 263 440 20  
office@core.se

COREtransform GmbH  
Am Sandwerder 21-23  
14109 Berlin | Germany  
<https://core.se/>  
Phone: +49 30 263 440 20  
office@core.se

COREtransform GmbH  
Limmatquai 1  
8001 Zürich | Helvetia  
<https://core.se/>  
Phone: +41 44 261 0143  
office@core.se

COREtransform Ltd.  
Canary Wharf, One Canada Square  
London E14 5DY | Great Britain  
<https://core.se/>  
Phone: +44 20 328 563 61  
office@core.se

COREtransform MEA LLC  
DIFC – 105, Currency  
House, Tower 1  
P.O. Box 506656  
Dubai | UAE Emirates  
<https://core.se/>  
Phone: +97 14 323 0633