

Digitalgelddickicht Folge 1.4

Der digitale Euro – Wie der Stablecoin eines Datenkonzerns staatliche Währungen herausfordern kann

<https://zevedi.de/digitalgelddickicht-1-4-der-digitale-euro-wie-der-stablecoin-eines-datenkonzerns-staatliche-waehrungen-herausfordern-kann/>

Moderation: Caroline Marburger

Hallo, herzlich willkommen im *Digitalgelddickicht*, einem Podcast des *Zentrums verantwortungsbewusste Digitalisierung*!

Die Finanzwelt ist zunehmend digitalisiert, aber bei genauerem Hinsehen ist es für viele schnell ein ziemlich verworrenes Digitalgelddickicht: digitalisierte Zahlungsprozesse hier, Finanzapps und Krypto da. Man hört von der und der Technologie, von der Digitalisierung als dem letzten Refugium des Finanzkapitalismus oder von der Hoffnung auf ein grundlegendes Umdenken des Geldsystems. Alles spannend im besten Fall, aber allzu oft unverständlich. Und je unverständlicher, umso weniger Leute können mitreden und das sollte nicht so sein. Denn wir meinen: Die Digitalisierung der Finanzwelt geht uns alle an.

Willkommen zur vierten Folge von „*Digitalgelddickicht*“, mein Name ist Caroline Marburger, ich bin Mitarbeiterin im Projekt „*eFin & Demokratie*“, schön, dass Sie zu uns gefunden haben.

Unsere Annäherung an den digitalen Euro in dieser ersten Staffel geht weiter. Bezahlen werden wir mit ihm wohl erst in fünf Jahren und sicher ist die Einführung dieser, dann nicht mehr physischen Zweitversion des Euro nicht, dazu ist der politische Prozess zu vielgestaltig, aber nach einem Gesetzesvorschlag der EU-Kommission im Juni 2023 und der Entscheidung des EZB-Rates im Oktober 2023, das Projekt Digitaler Euro weiterzuverfolgen, sind weitere Schritte genommen. Über diese Meilensteine halten wir Sie übrigens auch auf unserem *eFin*-Blog auf dem Laufenden. Unser dortiges „*Status Update*“ soll es Ihnen ermöglichen, den Prozess und quasi das Gerüst nachzuvollziehen, in dem er gebaut wird. Aber wie genau er gebaut werden wird, wie standfest und tauglich er schließlich sein wird, das ist weder geklärt noch unstrittig.

Nach Bargeld und digitalem Bezahlen als Bezugsgrößen eines digitalen Euro, haben wir beim letzten Mal Kryptowerte bzw. insbesondere deren Urmutter *Bitcoin* in den Blick genommen.

Zur Wiederholung gleich vorweg: Privat geschaffene Kryptowerte und digitales staatliches Zentralbankgeld haben letztlich wenig, das sie verbindet. Digitales

Zentralbankgeld ist auch nicht einfach eine Reaktion auf oder Verteidigung gegenüber Kryptowerten wie *Bitcoin* und *Ether*. Zumindest wäre das eine massiv verkürzte Sichtweise. Unmittelbare Konkurrenz des Euro sind vielmehr digitale Zahlungsdienstleister also etwa Kartendienste wie *Visa*- und *Mastercard* oder Zahlungsdienstleister wie *Paypal*. Dazu mehr in Folge 2. Aber eins haben wir dennoch herausgearbeitet: Krypto hat vor 15 Jahren neuartige Technologien ins Spiel gebracht, die schließlich auch das konventionelle Geldsystem erfasst haben.

So gehören *Bitcoin* und die Blockchaintechnologie schon irgendwie in die Entstehungsgeschichte von CBDCs wie dem digitalen Euro. Inhaltlich und konzeptionell sind sie aber wenn nicht konträr, so doch meilenweit voneinander entfernt. Die zugrundeliegende Technik ist verwandt -mehr aber auch nicht.

Heute versuchen wir, den Ort und die Rolle einer weiteren, spezifischen Form von Kryptowerten zu bestimmen, der sogenannten Stablecoins. Wir sind ja kein Kryptoschnellkurs, sondern versuchen sukzessive aufzudröseln, was der digitale Euro sein soll oder sein kann. Warum also Stablecoins? Ein ganz bestimmter Stablecoin bzw. ein ganz bestimmtes Stablecoinprojekt namens *Libra* war in 2019/2020 eine Art Katalysator für Debatten um digitales Zentralbankgeld. Zwar war *Libra* – unlösbar verbunden mit dem Hause, in dem es ersonnen wurde, nämlich *Facebook* bzw. *Meta* – ein Spezialfall. Aber um zu verstehen warum, kommen wir nicht drum rum, grob zu umreißen, was Stablecoins überhaupt sind, wozu sie dienen, warum sie so heißen und warum Stablecoin nicht gerade der perfekte Begriff ist. Erst in der Mischung versteht man warum ein von *Facebook* bzw. *Meta* initiiertes Stablecoin, ein so großer Aufreger war. So groß, dass sowohl – zumindest in der EU – die Frage stärker gestellt wurde, wie der Kryptomarkt insgesamt reguliert werden müsse. Und – für uns besonders wichtig – warum es ein Weckruf war, demzufolge Staaten, Staatenverbände und ihre Zentralbanken die Notwendigkeit sahen, das Thema Digitales Zentralbankgeld plötzlich mit ganz neuer Vehemenz zu verfolgen.

Der Name „Stable“ (eben: stabil) bezieht sich auf ein Schwankungsproblem, das diese Coins zu lösen – eben zu stabilisieren – versprechen. Jonas Gross, Ökonom:

[Jonas Gross]: *„Stablecoins...Weiterentwicklung ist jetzt eigentlich falsch, aber das sind Kryptowährungen, die vor allem das Volatilitäts-Problem adressieren. Wir kennen es vom Bitcoin, letzte Woche um viele Prozent gestiegen, dann einige Monate immer wieder gefallen. Es ist sehr, sehr volatil und das ist natürlich für ein Asset, sei es jetzt Wertspeicher oder als Zahlungsmittel, natürlich ein Problem. Wenn man nicht planen kann, weil der Kurs einfach so steigt, schwankt. Und was Stablecoins eben machen wollen, ist diese Volatilität adressieren, indem Sie den stabilen Wechselkurs zu einem bestimmten Referenz-Asset, sei es zum Beispiel den US Dollar oder den Euro, gewährleisten.“*

Man hat also mehr stabile Kryptowährungen durch Stablecoins geschaffen. Wenn man das mit Giralgeld, also dem Geld, was wir heute auf dem Bankkonto haben, vergleicht, ist für mich der Hauptunterschied, dass es einfach auf einer anderen Technologie liegt. Also es ist eben nicht in dem Konto wie jetzt bei der Bank, sondern es ist von einem Stablecoin-Emittenten ausgegeben und liegt auf der Blockchain. Und diese Nutzung der Blockchain kann eben durch die verschiedenen Vorteile der Blockchain ganz neue Geschäftsmodelle ermöglichen. Aber für mich ist es eigentlich nur eine bestehende Geldform in einem anderen technologischen Umfeld, wenn man so möchte.“

Stablecoins sind also eine Unterform von Kryptowerten, die aber den Wert eines gewissen Vermögenswertes abbilden bzw. sich an ihn koppeln. Die entsprechenden Emittenten hinterlegen diesen Vermögenswert als Sicherheit. Als Orientierungsgrößen, an die Stablecoins sich anlehnen, am Naheliegendsten sind verlässliche Währungen wie Dollar und Euro, oder aber Rohstoffe wie Gold. Denn deren relative Stabilität sollen sie ja abbilden oder gewährleisten. Das ist die geläufigste Vorstellung eines Stablecoins. Aber: es ist auch möglich, dass Kryptowerte oder auch Kryptowerte als Sicherheit hinterlegt sind. Oder dass die Sicherheit durch einen bloßen Algorithmus gewährleistet werden soll. Okay, Erstmals also auch hier: Binnendifferenzierung und ein weites Feld.

Wozu aber schafft sich jemand Stablecoins überhaupt an? Aus Kundensicht wäre es idealerweise ein risikoärmeres virtuelles Zahlungsmittel innerhalb des Kryptouniversums. Das können entsprechende Apps oder Kryptobörsen sein, die wir separat von unserem Bankkonto nutzen. In diesen Systemen wären Stablecoins quasi eine Art Rettungsboot, auf das ich bei Kursverfall anderer Kryptowerte aufspringen kann – ohne gleich in staatliches Geld zurückwechseln zu müssen. Das Versprechen der Stablecoins: weniger Gewinnmargen, dafür mehr Sicherheit. Würden mir Kryptowerte zu volatil könnte ich schnell via Stablecoins sichereres Terrain betreten, bliebe aber in der Krypto-Welt. Und zwar, ohne dass ich die Plattform, App oder Börse, auf der ich mich bewege, verlassen müsste. Ich hätte, sagen wir in einer entsprechenden App vermutlich durch geringere Transaktionskosten und einfachere Handhabung konkreten Anreiz, nicht ganz aus „Krypto“ zu fliehen.

Aber, auch wenn Stablecoins der Versuch sind, Vorteile von Fiatwährungen, insbesondere von Leitwährungen wie Dollar, Euro oder Yen in dezentrale Finanzanwendungen zu übertragen: Der Name „stable“ verspricht etwas, was er nicht immer zu halten vermag. Erwirbt man einen Stablecoin, ist das keineswegs so sicher wie einen entsprechenden Referenzwert, also etwa Dollar, Euro oder Yen zu besitzen. Zum Beispiel: In 2022 erregte massiver Kursverfall, veritable Crashes und Skandale im Kryptouniversum die öffentliche Aufmerksamkeit. Skepsis und Misstrauen steigen. Zahlreiche Kryptowerte verlieren im Frühjahr in

kürzester Zeit 20 oder 30% ihres Werts. Und ab dem 7. Mai 2022 starren Kenner wie gebannt auf eine Zahl, die sich – eigentlich – nicht hätte groß bewegen dürfen: den Wert des Stablecoins *Terra*.

[Newscast]: „*The crypto markets are crashing and two of the world's largest cryptos, Luna and UST, face extinction from a multi billion dollar bank run. That's billion with a B. As of recording. I still don't know if these coins are going to recover.*“

Ein Nachrichtensprecher berichtet vom alarmierenden Millardendollar-Bankensturm, der *Terra* erfasst habe. Er schließt: noch weiss ich nicht, ob diese Coins sich erholen werden.

Sie erholten sich nicht. *Terra USD* oder noch kürzer *UST* – beides Abkürzungen für die Aneinanderkopplung von *Terra* und US Dollar – brach endgültig weg.

Bei *Terra* handelte es sich um einen sogenannten algorithmischen Stablecoin. Herausgeber war die *Terra*-Plattform, auf der verschiedene Finanzdienstleistungen angeboten wurden, darunter auch der netzwerkeigene Kryptowert *Luna*. Ein komplexer Algorithmus, so das Versprechen, sollte gewährleisten, dass *Terra USD* innerhalb dieses Netzwerkes an den Wert des US-Dollars gebunden würde. Im Nachhinein scheint es fast absurd, dass so viele dem Algorithmus und *Terra*'s Selbstbewusstsein verströmenden CEO Do Kwon je so viel Glauben geschenkt haben.

Comedian und News-Satiriker John Oliver hat die Logik von *Terra USD* in einem Segment zu Kryptowerten im April 2023 so zusammengefasst:

[John Oliver]: „*And the way they guaranteed this was truly absurd. Because rather than simply collecting a dollar for every unit of terra that it issued, which would make sense, it instead tied its value to a different coin, Luna, which it had also made up, and said that it would turn Luna into Terra and Terra into Luna, with a special algorithm. If that sounds both complicated and stupid to you, it is.*“

Er urteilte: *Terra* statt an den Dollar an eine andere, eigens herausgegebene Coin namens *Luna* zu koppeln und dann durch einen speziellen Algorithmus die eine in die andere umzuwandeln, sei so kompliziert wie albern. Im Mai 2022 war *Terra USD* trotzdem der drittgrößte Kryptowert seiner Zeit. Viele hatten das Versprechen eines komplexen Algorithmus für vertrauenswürdig gehalten. Aber, innerhalb weniger Tage fiel *Terra USD* von einem Wert von knapp einem Dollar auf wenige Cents und auch *Luna*, crashte. Über 40 Milliarden US-Dollar wurden vernichtet. Mit wenig Nutzer:innen und Nutzern in Europa, schlug dieser Absturz

hier weniger Wellen. In den USA schon etwas anders, erwischte es insbesondere in Südkorea Hunderttausende.

Moritz Hütten, Finanzsoziologe, Forschungskordinator im Bereich Wirtschaftswissenschaft der Hochschule Darmstadt und Doktorand an der Universität Amsterdam:

[Moritz Hütten]: „*Stablecoins waren eigentlich immer mega dubious. Wenn man schon mal auf LinkedIn guckt, Tether, größter Stablecoin, die haben 18 Mitarbeiter gelistet, sind in irgendeiner Steueroase angesiedelt und geben an, dass sie 100 Milliarden \$ in Assets als Sicherheit haben für diesen Coin. Bei allen Stablecoins, die von irgendwas gedeckt sind, ist es ja relativ ähnlich. Es ist, glaube ich, technisch nicht so beeindruckend, das ist ja einfach wirklich nur eine Art Wertmarkenausgabe mit der Zusicherung, dass es eine Wertdeckung gibt.*“

Der Gebrauchswert eines Stablecoins liegt also daran, wie zuverlässig er den Wert seines Referenz-Assets oder seiner Referenz-Währung abbildet. Das hängt einerseits davon ab, wieviel Vertrauen Kundinnen und Kunden in dieses Versprechen setzen und andererseits davon, wie groß die hinterlegten Sicherheiten wirklich sind.

In einem englischsprachigen Papier der EZB vom September 2020, eine relativ frühe Stellungnahme, problematisierten die Autoren den Begriff Stablecoin und plädierten für eine bessere Begrifflichkeit. Lose übersetzt stand da:

[Europäische Zentralbank]: *„Der Begriff "Stablecoin" ist positiv besetzt und ein Versprechen des Emittenten, aber diese Eigenschaften sind Stablecoins weder inhärent noch ein Vorrecht von Stablecoins an und für sich. Vielmehr können sie nur durch eine angemessene Gestaltung und ein wirksames Risikomanagement erreicht werden.“*

Ich habe mich mit Professor Sebastian Omlor, Professor für Bürgerliches Recht, Handels-, Wirtschafts- und Bankrecht an der Universität Marburg und Blockchain-Spezialist, unterhalten und gefragt, ob er diese Kritik auch 2023 noch gut nachvollziehen kann.

[Sebastian Omlor]: „*Ich kann das gut nachvollziehen, aus dem Grund heraus, weil diese Begrifflichkeiten, die sich bei Kryptozahlungen herausbilden, auch gerade im außerjuristischen Sprachgebrauch wir jetzt auch mehrfach die Erfahrung gemacht haben, dass das juristisch gesehen oder auch technisch gesehen sonst nicht so ganz korrekt ist in der Wortlautbedeutung. Das ist aber am Markt so etabliert ist, dass man selbst in juristischen Texten dann diese*

Begrifflichkeiten inkorporiert, weil dann jeder weiß, was gemeint ist, zumindest grob. Das gleiche gilt für Kryptowährungen, Kryptowährung können zwar auf Krypto, also Blockchain, DLT-Netzwerken beruhen, aber Währungen sind das alle nicht. Warum? Weil sie keinen hoheitlichen Ursprung haben. Weil sie nicht von einer Zentralbank oder einem Staat ausgegeben werden, sondern privaten Ursprungs sind. Trotzdem nennen wir das jetzt alle Kryptowährung und ich muss mich ziemlich anstrengen, um einen Alternativbegriff zu etablieren. Ich würde das ganze Zahlungstoken wahrscheinlich nennen, aber da muss ich jedem schon mal erst erklären, was ist denn ein Zahlungstoken im Vergleich zu einer Kryptowährung. Und bei Stablecoins ist das ganz genauso... Coin steht nirgends, wir wissen juristisch nicht sicher, was das ist. ... Es gibt verschiedene Ideen, wie man das framen kann, aber das ist völlig unklar und daher schwammig und untechnisch. Aber Stablecoin ist nicht gesetzlich definiert, auch nicht in der MiCAR.“

MiCAR ist das Akronym für *Market in Crypto Assets Regulation*, die EU-Gesetzgebung zur Regulierung von Kryptowerten, dazu später mehr. Wie aber redet der europäische Gesetzgeber über Stablecoins?

[Sebastian Omlor]: „Man kann das nur ein bisschen ableiten aus der Definition des vermögenswertereferenzierten Tokens, insbesondere wo drinsteht, dass durch bestimmte Mechanismen erzielt werden soll, dass der Wert dieses Tokens einfach stabil bleibt, ja. Aber das ist an der Stelle auch eine spannende Frage: Was heißt das denn dann genau? Wie stabil muss es denn sein? Soll man das nur als Ziel haben? Was passiert denn, wenn das nachher nicht stabil ist? Ist es dann plötzlich kein MiCAR Token mehr? Das ist in vielerlei Hinsicht schwammig und daher: Ich verstehe die EZB, wenn sie sagt: na ja, Stablecoin ist vielleicht nicht der optimale Begriff. Das ist genauso wie Kryptowährung, im Prinzip Marketingsprech. Nicht juristisch, nicht technisch, sondern eine Verkaufsargumentation. Wenn ich jetzt meine... würde die Miete vereinbaren in einer bestimmten Anzahl von Bitcoins, die ich jeden Monat transferieren soll und einen Monat ist das dann X wert und einen Monat ist es 2X wert. Will man ja nicht unbedingt. Und dann brauchte man ein Alternativprodukt um die Kundschaft bei Laune zu halten und hat das Kind einfach Stablecoin genannt. Klingt ja gut, vielversprechend und so weiter, aber man weiß nicht genau was drinsteckt. Deswegen: Begrifflichkeiten sind mehr Marketing als juristisch oder auch technisch korrekt.“

Eine gewisse Vorsicht gegenüber dem Begriff Stablecoin sollte man also wahren. „Vermögenswertereferenzierter Token“ zu sagen, wäre korrekter. Aber: rollt nicht gerade von der Zunge. Außerdem: Token? Was? Auch der Begriff Token wird im Finanzsektor, im Recht und im akademischen Kontext benutzt, ich halte ihn aber

auch nicht gerade für alltagstauglich. Dann also lieber, zähneknirschend: Stablecoin. Mit Vorbehalt.

Damit nun zu einem ganz bestimmten Stablecoin, der definitiv Wellen geschlagen hat – und das, obwohl er nie über die Projektphase hinausgekommen ist, es ihn nie zu kaufen gab, ihn nie jemand je im Wallet hatte. Dennoch war *Libra* in den Jahren 2019 und 2020 Spektakulärthema: Schließlich ging es hier um einen Plan aus dem Hause *Facebook*, quasi ein eigenes Geld aufzusetzen.

[Sebastian Omlor]: *„Man hat ja erlebt, nach den ersten Aufschlägen des Libra Projekts oder der Libra Association, dass das global sowohl bei den Zentralbanken dieser Welt, aber auch bei den Regierungen dieser Welt für ein gewisses Erdbeben, kann man schon sagen, zumindest für gewisse Reaktionen gesorgt hat. Das betrifft auch beide Seiten des Atlantiks. Insbesondere in den USA habe ich die Diskussion ebenfalls miterlebt und auch da gesehen, dass die Regulierungsseite sehr, sehr, sehr skeptisch war. Böse Stimmen sagen, das hing damit zusammen, dass Libra ursprünglich aus der Schweiz heraus agieren wollte, trotzdem den US-Dollar-Währungsraum mit abdecken wollte und die US-Amerikaner so ein bisschen die Herrschaft der Weltleitwährung in Gefahr sahen und es lieber gesehen hätten, wenn das ganze aus Washington oder zumindest einem US-Bundestaat heraus betrieben worden wäre. Aber wie auch immer...*

Das hat sehr viele Bugwellen vor sich hergetragen und man kann sicherlich im Informellen auf jeden Fall sagen, dass das ein Auslöser war oder ein Verstärker, ein Katalysator, wie Sie gesagt haben für die CBDC-Debatte, aber auch ein Wegbereiter für die MiCAR-Regulierung, die jetzt in der EU gilt.“

Zum selben Thema Jonas Gross:

[Jonas Gross]: *„Libra, ein großer Aufschrei, auch durch die Initial Libraversion 1.0 wo [...] im Endeffekt gesagt hat, man möchte das Geldsystem komplett revolutionieren und neues Geld schaffen. Was natürlich nicht so gut ankam bei Politikern und Regulatoren weltweit.*

Und man sieht auch wirklich ganz klar in den Zahlen, dass das einer der Auslöser war. Also klar, es haben sich Zentralbanken vorher auch schon damit beschäftigt, aber man sieht ganz klar, dass danach das Momentum zugenommen hat.“

Libra war – und blieb ein Plan. Die Anstrengungen, digitales Zentralbankgeld einzuführen, hat er aber auf breiter Front verstärkt. China war zu dem Zeitpunkt bereits dabei, digitales Zentralbankgeld zu bedenken, auch das damals

schon weitgehend bargeldlose Schweden laborierte bereits seit 2016 an seiner e-Krona. Aber in vielen Ländern, die bereits erste Überlegungen anstellten, war zunächst nicht wirklich viel passiert. Das sollte sich jetzt ändern.

Aber warum war dieses im Sommer 2019 mit einem Whitepaper angestoßene Projekt so ein Game Changer oder Weckruf?

Denn, dass Milliarden Dollar vernichtet werden würden, das ganze Projekt ein Kartenhaus sein könne wie *Terra*, war weniger die unmittelbare Sorge. Potenziell vielleicht, aber die Sorge war eher der mögliche und erwartbare Erfolg von *Libra*, die übergroße Marktmacht von neuartigem, plattform-eigenem, Facebook-internem Geld. Denn damit drohten nicht nur womöglich fatale Konsequenzen für Kryptoanleger – sondern für das globale Finanzsystem.

Schließlich wäre mit der Idee von *Libra* eines der weltweit größten Daten-Unternehmen und Plattformen überhaupt zum Währungsanbieter geworden. Dass nach dem Whitepaper aus dem Sommer 2019 im Oktober desselben Jahres nicht *Facebook* allein, sondern die *Libra Association* mit zwei weiteren Dutzend Partnern auf den Plan trat, machte da kaum noch einen Unterschied.

[Jonas Gross]: „*Da gibt es zwei verschiedene Konzepte. Einmal das war Libra 1.0, das war das initiale Whitepaper. Da hat man im Endeffekt gesagt, man möchte wirklich ein neues Geldsystem schaffen und es mit einer Art Währungskorb sich zusammensetzen. Also man kann sich das so vorstellen, es gibt dann eben einen Libra, das ist dann die neue Währung und die setzt sich zusammen zum Beispiel aus 50 % US Dollar, 30 % Euro, 10 % Schweizer Franken, 10 % Yen. Und so weiter und so fort. Also eigentlich eine Art, ich nenne es jetzt mal ultrastabile Währung, weil die natürlich weniger volatil ist als die ganzen Fiatwährungen für sich, weil sie natürlich sich gegenseitig absichern, Wenn die eine steigt, fällt vielleicht die andere. Und so weiter. Und so fort. Und die Idee so einen Währungskorb einzusetzen, ist natürlich schon auch sehr attraktiv für einige Länder, die eine stabile Währung haben wollen. Und man wollte das aber natürlich nicht haben von dem privaten Konsortium. Also muss auch sagen, es ist nicht nur Facebook gewesen, Facebook war ein Unternehmen, ich glaube der 25 oder 28 Gründungsmitglieder, das heißt, es war ein Teil der Association. [...] Dieses neue, potenziell andere Geld, was schon eine sehr, sehr große Reichweite auch bekommen hätte, aber eben von Privatsektorunternehmen aus gesteuert und gemanagt, das hat im Endeffekt ein bisschen Bauchschmerzen gemacht, um es mal vorsichtig auszudrücken. Und das war auch der Grund, warum es in der zweiten Runde, also Libra 2.0, nachdem man das Feedback sich zu Herzen genommen hat, dann gesagt wurde: okay, wir wollen jetzt erst mal keine Währung schaffen, die mit einem Währungskorb besichert ist, in dem verschiedene Währungen sitzen, sondern zum Beispiel verschiedene*

Stablecoins eigentlich auszugeben. Also einen Libra Euro, einen Libra Dollar, einen Libra Schweizer Franken. Und das war dann so die zweite Phase mit deutlich weniger Disruption. Es ist im Endeffekt nicht gekommen, war aber, denke ich, ein sehr wichtiger Weckruf und auch Beschleuniger, wenn es um eigentlich alle Debatten rund um Stablecoins und CBDCs auf der anderen Seite auch geht.

Angebliches Ziel der Sache, so betonte man, sei es, Menschen ohne Zugang zum Finanzsystem, zu Geld und Geldtransfer rund um die Welt solchen Zugang zu ermöglichen: das hierzu meist verwendete Stichwort ist „Banking the Unbanked“ Wir sehen von diesem Anspruch und wie glaubwürdig oder erstrebenswert der ist, für den Moment mal ab. Was zählt ist: *Libra* wäre de facto ein von einer global übermächtigen kommerziellen Social Media -Plattform herausgegebenes globales digitales Geld gewesen, dessen Attraktivität und mögliche Stabilität beunruhigend war. Auch auf einem Korb verschiedener Leitwährungen zu basieren, schien nicht ganz geheuer.

Aber auch, was passieren würde, sollte es doch mal nicht so stabil sein und ins Wackeln oder freien Fall geraten, war kaum auszumalen. Weitere Mitglieder der Association waren auch keine kleinen Lichter. *Paypal, Mastercard, Uber, Vodafone, Ebay* und *Spotify*, alle mit 10 Millionen als Reserve und gleichen Mitspracherechten, erklärten ihre Absicht, *Libra* in ihre Services zu integrieren. Würde so ein mächtiger, global agierender Player wie *Facebook* eine Stablecoin herausgeben, das grabschte nach oder kratzte an staatlichen Privilegien. Wirtschaftlich wie politisch war es beunruhigend. Nach der bloßen Vorstellung gefragt, was ein solches Geld in ihren Augen bedeuten würde, sagten Passanten:

[Passant 1]: „*Ich würde sagen, es ist mir egal.*“

[Passant 2]: „*Habe ich nie was von gehört. Ich habe schon davon gehört, dass die ganzen Großen da schon mitmischen. Google und Amazon und alle möglichen großen Firmen, die im Internet ansässig sind, dass sie da eigentlich schon so ihre Finger mit drin haben und jeder irgendwie da drauf und dran ist, irgendwie eine Währung rauszubringen ... aber mal gucken was passiert die nächsten Jahre. Es ist ja auch gut, dass es so ist, dass es den freien Markt gibt und jeder da seinen Coin da raushauen kann.*“

[Passant 3]: „*Macht, Macht, Zusammenballung, also Kontrolle über alles Mögliche. Das es eigentlich ungut ist so Parallelwährungen, die jeglicher Aufsicht und Kontrolle entzogen sind, zu haben.*“

Zum *Libra*-Projekt äußerte sich auch Claus George von der DZ Bank in der *eFin-Citizen Lecture*: „Verstehen Sie Krypto? In 2022:

[Claus George]: „Die Idee von *Libra* war nicht nur ein Zahlungssystem zu machen, sondern die war: Ich mache mir die Währung, ich mache mir das Geld, ich mache mir das Zahlungssystem und ich biete direkt den Marktplatz an. Nur in diesem Marktplatz war die Planung, dass man das Geld verwenden kann, sozusagen eine Kombination aus Amazon und der EZB und Facebook. Hätte man das durchgelassen von Seiten der Aufsicht, hätte es sicherlich funktioniert, meiner Meinung nach. Aber die Aufsicht über die Zentralbanken mögen es nicht, wenn man private Geldformen in Umlauf bringen möchte, so ohne weiteres. Und sie mögen das schon gar nicht, wenn die privaten Geldformen Währungsräume nicht akzeptieren, sondern einfach drübergehen, weil, sie wollten das weltweit machen. Also die *Libra* Organisation wollte eigentlich quasi eine Zentralbank sein mit den Rechten einer Zentralbank, aber ohne die Pflichten, weil Preisstabilität interessiert die nicht.“

Eine Finanzinfrastruktur, gestützt auf ein globales soziales Netzwerk, das ein Viertel der Weltbevölkerung umfasst. Außerdem war erst ein Jahr zuvor der illegale Zugriff auf die persönlichen Daten von 90 Millionen *Facebook* Usern durch die politische Beratungsfirma *Cambridge Analytica* bekannt geworden. Gerade zu dieser Zeit also wurden *Facebooks* Geschäftspraktiken öffentlich breit diskutiert und sehr laute Datenschutzbedenken geäußert.

[Claus George]: „Basis der Kundschaft sollten halt die Dienste von *Facebook* sein. 2,7 Milliarden Nutzer haben sie schon. Wäre das quasi ein Bankensystem, wo alles drin ist, inklusive Marktplatz. Das Geld war geplant, das man es nicht außerhalb dieses Marktplatzes benutzen kann. In diesem Modell wäre das Grundgeschäft mit dem Zahlungsverkehr unauflösbar verknüpft gewesen. Das heißt, jemand der die Daten hat, es gibt übrigens nur einen, der die Daten da gehabt hätte, komplett, hätte gesehen, was gekauft worden wäre. Wahrscheinlich auch noch wo? Und gleichzeitig hat er eh ihre gesamte Kommunikation, weil die Messenger sind ja auch bei denen.“

Wir erinnern uns an die letzte *Digitalgeld Dickicht*-Folge: wir hatten diskutiert, dass *Bitcoin* 2008 auf den Plan trat und einigen als revolutionäre Alternative und Angriff auf das existierende globale Finanzsystem gilt. Und ja, Unruhe verbreitete es. Aber *Bitcoin* war schon 10 Jahre alt und der Kryptomarkt hatte sich massiv ausgedehnt: Aber erst beim spezifischen Projekt *Libra* regte sich vehementer Widerstand.

[Sebastian Omlor]: „Der Unterschied ist, dass es zwar ein privates Projekt in beiden Fällen ist. Wie im Bitcoin Netzwerk auch ist es kein Zahlungsmittel, kein Netzwerk, kein System, das von einer hoheitlichen Stelle in Auftrag gegeben wurde oder durchgeführt wird, sondern es komplett privat geschaffen. Das ist eine Parallelität zwischen beiden Szenarien. Der Unterschied ist allerdings der, dass Bitcoin eine eigene Währungs- oder Zahlrecheneinheit geschaffen hat, die sich Bitcoin nennt, die völlig abgekoppelt von dem klassischen Fiat Währungssystem existierte und daher für sich in Anspruch nahm, ein komplett neues Ökosystem, eine ganz andere Welt zu schaffen. Zwar auch irgendwie in Konkurrenz zu den klassischen Fiatwährungen, aber doch mit klar anderem Labeling, wohingegen wir im Libra-System gesehen haben, dass dort ein Rückgriff erfolgen sollte auf die Fiatwährungen. Und wir natürlich, das ist der zweite Punkt, der hinzukommt, also Unterschied Rückgriff auf die Fiatwährungen, die staatlichen Währungen und zum anderen aber auch, dass die Marktmacht, die hinter diesem potenziellen Libra-System gesteckt hätte, eine ganz andere gewesen wäre.

Bitcoin ist bis heute zwar ein wahnsinnig großer Erfolg, den man vor 15 Jahren ...gar nicht hätte ahnen können, was das für ein wahnsinniger Markterfolg ist. Aber trotzdem, wenn ich jetzt versuche, hier herauszugehen und mir einen Kaffee mit Bitcoins zu kaufen, dann wird es schwierig. Warum? Weil es sich als allgemeines, neutrales, universales Tauschmittel, vulgo Geld, nicht etabliert hat. Bitcoin doch ein bisschen als weiterhin Nischenprodukt, was den Zahlungsverkehr angeht. Auf der anderen Seite hätten wir in der Libra Association federführend früher Facebook, heute Meta gehabt, die über etwa WhatsApp in der Lage gewesen wären, durch ein kleines Update 1 Milliarden zählende Nutzerschar zu generieren, die plötzlich alle - wir sehen das in China mit WeChatPay plötzlich alle über WhatsApp hätten Zahlungen abwickeln können. Und das ist eine ganz andere Marktmacht und insofern auch Gefahrenszenario, als wir das jetzt bei Bitcoin seit 15 Jahren sehen.“

Zentralbanken könnten die Fähigkeit verlieren, Währungen zu steuern und geldpolitische Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft durchzuführen.

BigTech und seine privatwirtschaftlichen Geldprojekte könnten dem Staat, Demokratien und ihren Bürgerinnen und Bürgern den Spielraum nehmen, geldpolitisch aktiv zu werden. Plattformen als riesige Stablecoin-Anbieter könnten die Währungspolitik kapern. Es schien, als würde der Stablecoin *Libra* Dollar und co umklammern – und der Schwanz (die Stablecoin) mit dem Hund (der staatlichen Währung) wedeln.

Mit entsprechenden Vorwürfen konfrontiert, wurde *Libra* zu *Diem* zurückgebaut, zog sich vom Währungskorb mit diversen Währungen auf jeweils einzelne Fiatwährungen zurück. Entwickelte Wege, Geldwäsche zu verhindern und

Anbieter vor Zulassung zu überprüfen. Man zog schließlich vom einstigen Standort Schweiz doch wieder in die USA zurück, um Sorgen der US-Amerikaner um die Bedeutung des US-Dollars als Leitwährung zu entkräften. *Diem* verband sich gar mit einer US-amerikanischen Bank, um sich auf diesem Wege gewissen Regulationsregimen zu unterstellen.

Aber letztlich half es nichts.

Während andere Stablecoins mit windigen Versprechen nicht ansatzweise denselben Gegenwind erhielten und keinen Einspruch der US-amerikanischen Regulatoren erregten, erhielt die Plattformstablecoin *Diem* die Nachricht, so ein Artikel der Financial Times, „es sei der Regierung nicht möglich, einem solchen Projekt das Go zu erteilen, solange kein umfassendes Regelwerk für Stablecoins feststehe. Gerade da das Potenzial von Libra sei, sich als Angebot schnell, massiv und mit enormer Reichweite durchzusetzen.“

Die Financial Times zitiert zudem einen Beteiligten aus Regierungskreisen: *“Diem spent years trying to reverse engineer their project to fix all of its faults. But they could never fix being linked to Facebook. It was their original sin.”* *Diem* habe jahrelang versucht, ihr Projekt rückzuentwickeln, um alle Fehler zu beheben. Aber sie hätten einfach nie zu reparieren vermocht, dass das Projekt nun mal mit *Facebook* verbunden wurde und war. Das sei ihre Erbsünde gewesen.

Denn es ging eben nicht um das mögliche Risiko und Scheitern eines *Terra*-ähnlichen Projekts, sondern darum, dass ein Privatunternehmen dabei war, eine nahezu globale digitale Währung einzuführen. In Verkennung von Währungsräumen.

Abgesehen von der Schwächung des staatlichen und auch des demokratischen Einflusses: Was, wenn die Stabilität einer solchen Währung trotz der immensen Marktkapitalisierung der Konsortiumsmitglieder doch mal ins Schwanken geriete? Wer wäre haftbar? Wer würde die Sicherheit der Bürgerinnen und Bürger gewähren? Müssten dann doch wieder Zentralbanken eingreifen? Diesmal nicht um Banken, aber um Plattform-Geldanbieter zu retten? Cornelia Manger-Nestler, Professorin für Deutsches und Internationales Wirtschaftsrecht an der HTWK Leipzig:

[Cornelia Manger-Nestler]: „Dort bestand damals die Befürchtung, dass damit sozusagen sich eine Art Parallelwährung entwickelt, sich ein paralleler Geldkreislauf entwickeln könnte und dass das natürlich die Einflussosphäre von Zentralbanken massiv unterminiert und daraus entstand dann die Idee, auch mit Blick auf andere neuartige Zahlverfahren die Zentralbank stärker einzubeziehen.“

Spätestens 2020 nahm die Politik regulatorische Rahmenbedingungen und Sicherheitsvorkehrungen für dezentrale digitale Geldformen vermehrt in den Blick. In dieser Stoßrichtung ist inzwischen, 3 Jahre nach *Libra* und *Diem*, die sogenannte *MiCAR*-Verordnung, eine Regulierung von Kryptowerten in der EU, verabschiedet und seit diesem Sommer in Kraft, und in 2024 dann auch anwendbar.

[Sebastian Omlor]: „*Wir haben erstmals weltweit, soweit ich das sehe, es zumindest in der westlichen Welt aber auch die anderen Länder, die ich überblicke, erstmals wirklich einen für einen so großen Markt gleichen Rechtsrahmen für bestimmte Formen und Zahlungen von Stablecoins. Das gibt es sonst nicht. Ein einheitliches Regulierungsregime, aber auch einheitliche Rechtsregeln im zivilrechtlichen Bereich. Was passiert, wenn so eine Zahlung mal an den Falschen läuft? Oder Betrugsfälle? Irgendjemand löst eine Zahlung mit E-Geld-Token aus und ich weiß gar nichts, war ein anderer. Der hat sich bei mir reingelegt. Wer trägt die Haftung? Wie bei anderen klassischen Überweisungen auch oder Lastschriften oder Kreditkarten Zahlungen -Da gibt es die zugrundeliegenden Rechtsbeziehungen und Haftungsfragen etc. Und genau diese Regeln enthält die MiCAR insbesondere für die Geldzahlungen auch und hat daher erstmals für einen so großen Wirtschaftsraum wie die Europäische Union ein einheitliches Regime, das sehr, sehr weit geht und damit auch Rechtssicherheit gibt für Unternehmen, die solche Produkte austesten und entwickeln wollen, weil das ist eines der großen Risiken auch im Bereich Akzeptanz, Vertrauen, dass das nicht irgendwelche nicht zu fassenden auf den Kanalinseln sitzenden Unternehmen sind, die da vielleicht verschwunden sind oder nicht mehr greifbar sind, sondern dass das ein vertrauenswürdiges Produkt ist mit einer europäischen Regulierung und genauen Überwachung und klaren Rechtsregeln. Und das hilft ja auch für innovative Unternehmen, sich den Markteintritt gerade hier in der EU vorzustellen und nicht woanders.“*

Die *MiCAR*-Regulation soll Verbraucherinnen und Verbraucher schützen, Aufsichtsbehörden Zugriff geben, aber eben auch einen entsprechenden Markt fördern: Da Kryptowerte als Innovationstreiber und Entwicklungssektor der Zukunft bewertet werden, sollen sie in Europa ein Fundament haben bzw. Europa einen Wettbewerbsvorteil sichern. Diese Regulierung, derzufolge sich Stablecoins und co. ab 2024 zumindest bei Herausgabe in der EU an gewisse Regeln halten müssen, ist die eine Seite. Aber für digitales Zentralbankgeld? Schließlich wurde die konkrete *Librage*fahr ja gebannt. Barbara Brandl, Professorin für Wirtschaftssoziologie an der Goethe-Universität Frankfurt:

[Barbara Brandl]: „*Ich habe Interviews geführt mit Leuten in Zentralbanken, wo ich oft das Gefühl hatte, dieses Ganze mit Facebook, steigt jetzt ein und bietet eine Währung an, vielleicht war das der Startschuss. Irgendwann mal hat sie gesagt okay, wir müssen jetzt auch damit beschäftigen, aber ich glaube, dass es auch von Zentralbankseite so gesehen wird, die sehr viel größere Bedrohung ist, dass wir private Firmen haben, die sehr mächtig sind, in dem sie digitales Bezahlen anbieten.*“

Selbst ohne eine globale Facebook-Währung haben wir längst private Zahlungsdienstleister – Banken natürlich, Geschäftsbanken, aber im digitalen Raum zusehends dominant sind global Playern wie *Paypal* und *Mastercard*, denen Europa so nichts entgegenzusetzen hat. Haben 10 % zumindest der deutschen Bevölkerung schon mal mit Krypto hantiert, betreffen digitale Zahlungsdienstleister unser alltägliches Zahlen fraglos weit mehr als Kryptowerte, zumindest bisher. Und digital bezahlen tun wir in verschiedenster Form durch Onlinebanking, Kartenzahlung und ähnliches inzwischen nahezu alle.

Mein Eindruck beim Thema digitales Zentralbankgeld, digitales Bezahlen und Krypto ist: Es gibt zwei Pole der Betrachtungsweisen, zwischen denen sich die Positionen aufhängen, sofern sie den digitalen Euro und/oder digitale Geldformen nicht per se ablehnen: die eine heißt die neue Geldvielfalt und ihr innovatives Potenzial willkommen. Für Freundinnen und Freunde der Vielfalt stellen digitale Geldformen die zeitgemäße oder modernste Form von Geld dar – mit Entwicklungspotenzialen für die Zukunft. Stablecoins könnten dazu gehören. So verstehe ich zum Beispiel Jonas Gross:

[Jonas Gross]: „*Ich bin ein Fan von großer Vielfalt. Ich finde, es braucht verschiedene Währungen, Geldformen, es braucht verschiedene Anbieter, es braucht verschiedene Vor- und Nachteile der Geldform. Jeder kann dann die Alternative nutzen, die er nutzen möchte.*

Ich könnte mir schon vorstellen, dass wir vielleicht für manche Zahlungen in einigen Jahren, vielleicht Jahrzehnten auch mit Kryptowährungen bezahlen. Aber heute sehe ich das eben nicht, weil der Euro, die Fiatwährungen sind anerkannt, sie sind Zahlungsmittel und da sind Kryptowährungen eher so eine Outside Option, wenn man mit was zahlen möchte, was eben unabhängig vom aktuellen Geldsystem ist.

Und mit den Stablecoins würde ich sagen, dass die schon eher in Konkurrenz mit CBDCs stehen. Wir haben, zum Beispiel jetzt gestern habe ich ein Projekt gesehen, wo es einen Use Case gab, Stablecoins einzusetzen für grenzüberschreitende Zahlungen. Wo man gesagt hat: In einem bestimmten Wechselkurs, einen bestimmten Korridor zwischen zwei Ländern hat man

geschafft, die Kosten für grenzüberschreitende Zahlungen um 50 % zu drücken. Und das ist dann natürlich schon eine ernst zu nehmende Alternative für alle Geldformen, die für internationale Zahlungen zur Verfügung stehen. Und ich erhoffe mir einfach, dass es ein möglichst gesunder Wettbewerb auch wird zwischen den verschiedenen Geldformen. Ich bin mir sicher da kommen noch neue Formen dazu in den nächsten Jahren und Jahrzehnten.“

[Sebastian Omlor]: *„Ich bin Fan des digitalen Euros. Um das gleich vorzuschicken. Ich finde, das ist eine gute Sache und freue mich darauf, wenn das endlich kommt. Zum einen glaube ich an den Gedanken des Wettbewerbs und der Vielfalt. Und Wettbewerb und Vielfalt heißen hier: Es gibt einfach private Produkte und es gibt staatliche Produkte. Und das ist kein neues Phänomen, wenn es um Geld und Zahlungsmittel geht, sondern das ist ein ganz altes Phänomen. Wir kennen das intensiviert, zumindest seit es Buchgeld gibt. Und Buchgeld gibt es schon ziemlich lange, nicht erst seit dem letzten Jahrhundert, sondern das geht zurück, ohne jetzt allzu sehr wirtschaftshistorisch werden zu wollen, bis auf das Oberitalien des Spätmittelalters und hat auch in Deutschland dann eben im 16., 17. Jahrhundert immer stärker Fuß gefasst über die verschiedenen städtischen Banken, etwa in Hamburg.*

Insofern ist das ja eine sehr, sehr lange Tradition, die wir haben, dass es private Geldschöpfung gibt durch Banken klassischerweise und Kreditinstitute, und dass es auch eine staatliche Geld-zur-Verfügung-Stellung gibt, durch Währungen, die klassischerweise einfach durch Bargeld erfolgte. Warum? Weil es die technischen Möglichkeiten für anderes nicht gab. Geld ist immer Technikgeschichte und Geld entwickelt sich in seinen Erscheinungsformen einfach weiter, je nachdem, wie gut wir das Geld darstellen können. Es ging von ziemlich schweren Gegenständen wie irgendwelchen (...) Die auf micronesischen Inseln vor die Hütte gestellt wurden, bis hin zu dem Papier, das ziemlich wenig wiegt, ziemlich wenig Masse hat und auch ziemlich wenig intrinsischen Wert an sich hat, außer dem Glauben daran, dass weil es von der Zentralbank kommt, dass andere es akzeptieren werden.

Daran sieht man: Geldgeschichte ist Technikgeschichte und das entwickelt sich jetzt einfach weiter. Dieser Dualismus zwischen privaten Zahlungsmitteln, Buchgeld von Geschäftsbanken und auf der anderen Seite des hoheitlichen Geldes ist kein neuer. Und ich glaube, der wird sich im Digitalzeitalter einfach so weiterentwickeln.“

Andere Stimmen teilen diesen Optimismus nicht. Würden sagen, dass zumindest eine global übermächtige Plattform-Währung und ähnliche Projekte wenig mit Vielfalt oder privat-öffentlicher Balance zu tun hätte. Sie sehen die

öffentliche Hand oder staatliche Institutionen als Schutz gegenüber privatwirtschaftlichem Eigeninteresse – und gerade auch den Interessen großer, kommerzieller (und man sollte ergänzen: zumeist nicht-europäischer) Plattformen. Sie begrüßen deshalb den digitalen Euro weniger aus Vielfalts-, eher aus Sicherheitsgründen. Dazu mehr Stimmen in *Digitalgeld Dickicht*-Folge 1 und 2. Selbst in der Regulierungsgesetzgebung *MICAR* könnte man aus dieser Perspektive eine Gefahr sehen. Verleiht sie doch den privaten und dezentralen, digitalen Geldformen eine gewisse Legitimität.

[Moritz Hütten]: *„Bitcoin war ja wirklich ein Tabubruch in dem Moment, in dem Leute davor über Geldschöpfung auch wahnsinnig wenig nachgedacht haben. Und dann aber auch dieser Doppelschlag mit der Finanzkrise. Dieses Thema Alternativgelder war ja vorher ultranischig. Das war ja wirklich so: Ja hier der Chiemgauer, 4000 Nutzer oder so. Und dann mit dem Bitcoin wurde nämlich ein ziemliches Tabuthema geöffnet. Seitdem ist irgendwie die Debatte um Geld, Geldschöpfung, „Was ist Geld eigentlich?“, hat sich schon ziemlich verändert. Dann bei Libra, war es ein Privatunternehmen, das auf einmal global Geldzahlungsanbieter sein will. Unglaubliche Überlappung natürlich auch aus den Daten, die sie schon haben, der Nutzerbasis, die sie schon haben, das auch noch zusammenzubringen mit Finanzdaten. Ich glaube, es zeigt natürlich auch einfach an, dass Geldthemen, politische Themen sind. Also da kann man sich neutral geben wie man will, aber da geht es auch um Macht, Macht, Dominanz. Also Währung ist eben halt auch ein politisches Machtmittel.“*

Wir nehmen mit: Stablecoins sind einerseits keineswegs so stabil wie der Name verspricht. In den Händen eines der größten Unternehmen der Welt ist das aber fast das kleinere Problem. Aber auch da ist die Frage, wer die Stabilität langfristig gewährleistet. Besorgniserregend aber ist bei Stablecoins, die Plattform-Giganten ausgeben, schlicht die Marktmacht eines global agierenden privaten Anbieters. Dieser könnte wohlmöglich global die nationalstaatlichen oder Verbundaufgaben einer EU in die Hand nehmen und überschreiben.

In diesem Diskursfeld bewegen sich auch die Geschäftsbanken, denen wir in der nächsten Folge unsere Aufmerksamkeit widmen. Wie sehr werden sie beim Projekt Digitaler Euro eingebunden, angezählt oder gar übergangen? Rüttelt der digitale Euro an ihren Privilegien und Pflichten? Oder bleibt aus der Sicht – sagen wir: der Deutschen Bank, der Commerzbank, der Volksbank und der Sparkassen – alles wie es war und ist, nur digital?

Mehr Info zu unseren heutigen Gästen, zu Beiträgen oder Texten, die in dieser Folge erwähnt worden sind, finden sie wie immer in den *Shownotes*. Darunter

auch das Video zur Vorlesung von Claus George mit dem Titel „Digitalzahlungen. Gestern, heute, morgen“. Weitere Infos zum Thema gibt es außerdem auf unserer Website www.efin-und-demokratie.de und auf unserem eFin-Block auf der Seite www.zevedi.de. Wenn Sie Fragen haben oder uns Ihre Sichtweise mitteilen wollen senden Sie uns gerne eine Mail an eFin@zevedi.de. Bei Interesse folgen Sie uns gerne auf X oder Mastodon. Unser Dank geht an unsere Gesprächsgäste Jonas Gross, Sebastian Omlor, Moritz Hütten, Barbara Brandl und Cornelia Manger-Nestler. Und herzlichen Dank auch an die Passanten, die so freundlich waren, mit uns zu reden und Ihnen herzlichen Dank fürs Zuhören. Bis dahin, machen Sie es gut, tschüss!



This work is licensed under CC BY-NC-ND 4.0. To view a copy of this license, visit <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>