



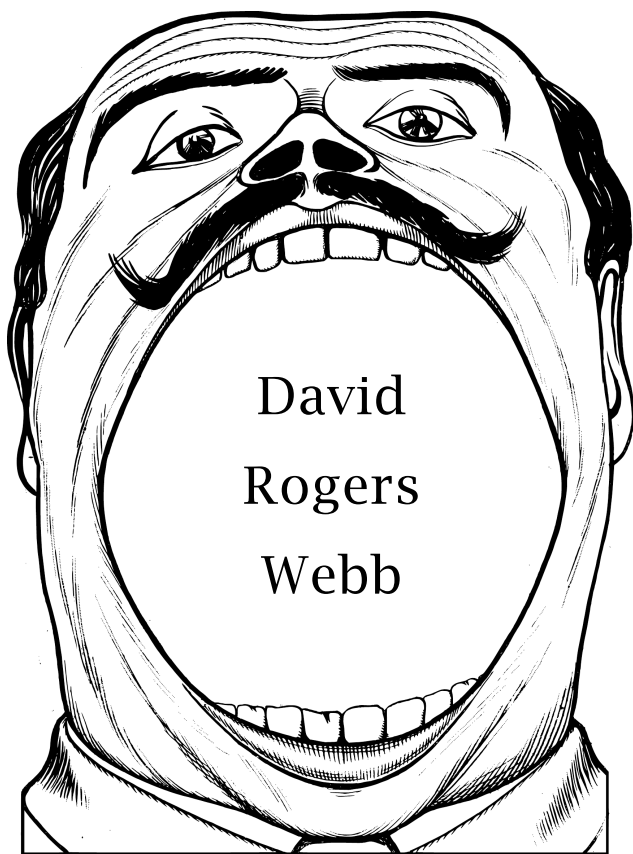
Die Große Enteignung

The Great Taking

David Rogers Webb

Die Große Enteignung

The Great Taking



Übersetzung: Michael Palmer und Tom Radau

Dieses Buch ist die Übersetzung von „The Great Taking“ von David Rogers Webb.

© David Rogers Webb (2023)

Alle Rechte vorbehalten.

Dies ist Version 1.0 (8. Februar 2024). Für die jeweils aktuelle Version, den englischen Originaltext, Übersetzungen in andere Sprachen sowie weitere Informationen besuchen sie bitte:

<https://thegreatactaking.com/>

Umschlagbild von Billy Soden (<https://billy-soden.pixels.com/>)

Für meinen Vater

Zur Erinnerung an David

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	vii
Prolog	viii
1. Einführung	1
2. Dematerialisierung	8
3. „Anspruch“ auf Wertpapiere	11
4. Harmonisierung	19
5. Verwaltung von Sicherheiten	30
6. „Sicherer Hafen“ – aber sicher für wen, und wovor?	37
7. Zentrale Clearingstellen	42
8. Bankfeiertage	50
9. Die große Deflation	69
10. Schlussbetrachtungen	75
A. Anhang: Antwort der NY Fed an die EC Legal Certainty Group	83
Literaturverzeichnis	113

Abbildungsverzeichnis

1.1. Jährliche Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, von 1900 bis zum ersten Quartal 2021	6
5.1. ICSD als Dienstleister für die Verwaltung von Sicherheiten, im Verbund mit lokalen CSDs	36
A.1. Begleitschreiben der New Yorker Federal Reserve zur Antwort der New Yorker Federal Reserve auf den Fragebogen der Gruppe Rechtssicherheit der Europäischen Kommission	84

Prolog

Unwahre Worte sind mir die schlimmste Plage von allen.

Aischylos, *Der gefesselte Prometheus*

Wenn Sie möchten, betrachten Sie den Inhalt dieses Buches als frei erfunden, oder sogar als die wirre Rede eines Verrückten. Vielleicht bin ich verrückt.

Es ist gut möglich, dass Sie nicht hören wollen, was ich hier versuche Ihnen zu sagen – noch nicht. Aber vielleicht werden zukünftige Ereignisse Ihnen den Sinn meiner Worte deutlich machen.

Während ich diese schreibe, habe ich die leise Hoffnung, dass meine Kinder mich eines Tages ein wenig verstehen werden, und mir vielleicht sogar verzeihen werden, dass ich so bin, wie ich bin, und nicht anders. Ich konnte nicht anders, denn ich habe unschöne Dinge vorausgesehen, die nun Wirklichkeit werden.

Wie wir alle wissen, liegen viele Familien gegenwärtig im Streit miteinander. Die Menschen befinden sich in einer Art Isolation, vielleicht nicht physisch, aber geistig und seelisch. Diese Trennung und Isolation wurde durch die dunkle Magie von falschen Informationen und erfundenen Geschichten gezielt herbeigeführt. Dies allein ist schon ein großes Verbrechen gegen die Menschheit. Die taktischen Ziele dabei sind vielfältig: Verwirrung zu stiften und zu spalten; die Menschen zum Rückzug zu bewegen und zu demoralisieren; unbegründete Ängste zu schüren; die Geschichtsschreibung zu manipulieren, die Realitätswahrnehmung der Menschen zu verfälschen und sie schließlich dazu zu bringen, das geplante Verbrechen wehrlos hinzunehmen.

Wie kann man sich dieses Ansturms erwehren und überhaupt noch etwas wissen? Direktes Wissen, das man durch eigene Erfahrungen und die persönlichen Erfahrungen Anderer erworben hat, kann als Ausgangspunkt dafür dienen, all diese Lügen zu durchdringen. Die le-

bendige Erinnerung liefert Anhaltspunkte. Für das geplante Verbrechen gibt es historische Präzedenzfälle.

In diesem Prolog erzähle ich meine eigene Geschichte. Ich denke, dass sie relevant ist; wenn Ihnen dies jedoch zu lange dauert, dann überspringen Sie bitte meine persönliche Vorrede und gehen direkt zum Kern der Sache, den ich in den folgenden Kapiteln dargelegt habe. Aber wenn Sie hier weiter lesen, werden Sie vielleicht entdecken, dass ich ein Mensch bin wie Sie; und dass ich mich ein Leben lang darum bemüht habe, die Kräfte zu verstehen, die uns schaden.

Mir ging es nie darum, bekannt oder gar berühmt zu sein, es sei denn, es diene der Erreichung eines wesentlichen Zwecks. Um so einen Zweck geht es jetzt. Bitte hören Sie zu, und verstehen Sie, was ich Ihnen zu sagen versuche: Wir sind in Gefahr. Und aus diesem Grund werde ich es riskieren, Ihnen meine persönliche Geschichte zu erzählen.

Woher weiß ich das, was ich Ihnen hier mitzuteilen habe?

Ich bin alt genug, um mich an das Attentat auf John F. Kennedy zu erinnern. Ich saß im Kindersitz eines Einkaufswagens in Fazio's Lebensmittelgeschäft in der Lee Road, als die Durchsage über den Lautsprecher kam. Eine Frau, die in der Nähe stand, brach in Tränen aus.

Innerhalb weniger Jahre nach dem Attentat erlebten wir den industriellen Zusammenbruch der USA. Für einen Jungen aus einer Familie von Ingenieuren, die in der Kran- und Hebezeugbranche in Cleveland tätig waren, sollten die kommenden Jahre dem Leben in der Großen Depression recht ähnlich sein. Im Sommer 1966 wurde ein Teil der Stadt bei den Hough-Unruhen niedergebrannt. Die Nationalgarde wurde eingesetzt und positionierte Maschinengewehre auf den Dächern. Die kleine Firma Webb Equipment war nicht nur von den Unruhen betroffen, sondern sie geriet zudem auch noch ins Visier der Transportarbeiter-Gewerkschaft. Windschutzscheiben wurden mit Baseballschlägern eingeschlagen. Molotowcocktails bedeuteten Brandgefahr, und so wurden die Akten aus dem Büro ausgelagert und die Hausdächer nachts mit Wasser bespritzt. Das Leben fühlte sich an wie im Krieg - und es sollte noch viel schlimmer kommen. Es würde niemals eine „Erholung“ geben; alles, was wir kannten, würde vollständig zerstört werden.

Unsere Großfamilie war glücklich und eng verbunden. Aber in nur wenigen Jahren wurde die gesamte ältere Generation und ein Teil der nächsten Generation dahingerafft. Der Patriarch, Großvater Webb, starb mit 79 Jahren. Im Jahr darauf starb der ältere Bruder meines Vaters im Alter von 51 Jahren an einem Herzinfarkt. Als junger Mann war er Kapitän des Case Western Reserve Wrestling-Teams gewesen und hatte ausgesehen wie Achilles. Er hatte eine erfolgreiche Karriere bei ALCOA aufgegeben, um seinem alternden Vater im Geschäft zu helfen, ebenso wie mein Vater selbst es vor ihm getan hatte. Kurz vor seinem Tod hatte er seiner Frau anvertraut, dass er täglich darum kämpfte, Arbeit für die Männer zu finden, indem er sich um Aufträge praktisch zum Selbstkostenpreis bewarb. Er war sehr besorgt um Andere und hatte ein ausgeprägtes Verantwortungsbewusstsein.

So unglaublich es heute auch klingen mag: Cleveland war einmal eines der wichtigsten Industriezentren der Welt. Im 19. und bis ins 20. Jahrhundert hinein repräsentierte es das gesamte industrielle Amerika in einer einzigen Stadt. In der besten Zeit des Cuyahoga Valley wurden dort 2% der gesamten weltweiten Industrieproduktion erzeugt. Die Anfänge der Eisen-, Stahl-, Aluminium-, Chemie-, Automobil-, Luftfahrt- und Ölindustrie lagen allesamt in Cleveland. Dort wurde Standard Oil gegründet, und dort befand sich Rockefellers erste Raffinerie. John D. Rockefeller ist auf dem Lake View Cemetery begraben, ebenso wie auch meine eigenen Vorfahren auf beiden Seiten der Familie, die von frühen englischen Siedlern abstammen. Einige dieser Vorfahren waren mit den ersten Siedlern angekommen, welche dann Jamestown und Plymouth gründeten. William Bradford gehörte zu ihnen. Die Webbs hatten gemeinsame Vorfahren mit John Adams, Samuel Adams und John Quincy Adams. In unserem Haus gab es Freimaurer-Schwerter und kleine Porzellanstatuen von Washington und Franklin in ihren Freimaurer-Roben. Mein Vater und sein Bruder, ihr Vater und ihr Großvater waren Freimaurer gewesen. Dennoch hatten sie offenbar nicht mitbekommen, was auf sie zukam.

Anfang der 1970er Jahre war das Familienunternehmen, das einst achtzig Männer in der „Werkstatt“ beschäftigt hatte, auf einen einzigen Mitarbeiter geschrumpft. Er hieß Ladislaus Horvath und war früher „Little Laddie“ genannt worden, weil er der Sohn des älteren Mannes

gleichen Namens war, der für meinen Großvater gearbeitet hatte. Laddie war als Hubschrauber-Mechaniker in Vietnam gewesen und konnte absolut alles; später erzählte er mir, dass er beinahe verrückt geworden wäre, weil es noch nicht einmal für ihn allein genug zu tun gab. Die Geschäftsaktivität war auf Null gesunken.

Und unter diesen äußerst schwierigen und immer schlimmer werdenden Umständen blieb mein Vater allein zurück, ohne die Unterstützung seines Vaters und seines Bruders, aber mit der vollen Verantwortung für alles – etwas, das er nie gewollt hatte. Der Stress brachte ihn langsam um. Er entwickelte chronisches Asthma, wurde wütend und depressiv und kam morgens oft nicht aus dem Bett.

Irgendwann nach dem Tod meines Onkels hätte mein älterer Bruder beinahe mehrere Finger im Rasenmäher verloren. Daraufhin übertrug Vater mir die Aufgabe, den Rasen zu mähen. Ich war neun Jahre alt, aber glücklich und stolz, dass mir eine so große Aufgabe anvertraut wurde.

Die Entwicklungen der folgenden Jahre brachten meinen Vater dazu, mich unter immer schwierigeren und sogar gefährlichen Bedingungen arbeiten zu lassen. Mit zwölf Jahren wurde ich schwer krank, nachdem man mich zur Arbeit gezwungen hatte, obwohl ich bereits zuvor krank gewesen war. Mit dreizehn war ich in der Werkstatt „der unterste Mann am Totempfahl“, wie es einer der Leute bei der Beerdigung meines Vaters ausdrückte. Es war heiß, schmutzig und manchmal ziemlich gefährlich. Ich hätte leicht Finger oder mein Augenlicht verlieren, oder anderweitig schwer verletzt werden können. Ich war nach wie vor gut in der Schule, aber die harte Arbeit prägte den Rest meiner Kindheit.

Ich erinnere mich, dass ich eines Tages den Auftrag bekommen hatte, in der prallen Sommersonne und bei schwülem Wetter einen Haufen Kies zu sieben. Mit dem Kies sollte ich dann Löcher füllen, die ich zuvor beim Unkraut-Jäten gemacht hatte. Ich war gerade mit dieser Arbeit beschäftigt, als Papa nach Hause kam. Ohne ein Wort stieß er die Schubkarre um und schleuderte die Werkzeuge durch die Gegend, so weit er konnte. Ihm standen die Tränen in den Augen. Da ich wusste, dass ich nichts falsch gemacht hatte, hatte ich keine Angst. Ich verstand, dass mein Vater irgendwie in Schwierigkeiten steckte. Ich

„sah“ ihn, und ich fühlte ein intensives Bedürfnis zu verstehen, was mit ihm geschah, und warum.

Und so war ich, obwohl mein Vater hart zu mir war, vielleicht der einzige Mensch, der sich intensiv für ihn interessierte und für das, was er zu sagen hatte. Am bedrückendsten waren für mich das Schweigen, das Fehlen von Erklärungen. Und so begann ich, Fragen zu stellen. Er war ein intelligenter Mann, und sein Zimmer war angefüllt mit Stapeln von Büchern. Er versuchte zu verstehen, was vor sich ging. Und das wollte ich auch.

So lernte ich im Alter von zwölf Jahren von der Großen Depression und den Geheimnissen der Federal Reserve (der „Fed“).¹ Ich erfuhr, dass das Federal Reserve-System bei einem heimlichen Treffen auf Jekyll Island geplant worden war; dass Gold, welches sich im Besitz der Öffentlichkeit befunden hatte, während der Großen Depression enteignet worden war; und dass Nixon vor kurzer Zeit den Dollar vom Goldstandard abgekoppelt hatte.

Zufälligerweise war Papa auch zwölf Jahre alt gewesen, als im März 1933 die Banken geschlossen wurden und das Gold beschlagnahmt wurde. Er war nach seinem Großvater mütterlicherseits benannt worden. Dieser war in den Wochen vor der Panik von 1907, deren Krisenstimmung dann später als Vorwand für die Gründung der Federal Reserve genutzt werden sollte, von hinten in den Nacken geschossen worden. Der Mord war mitten in der Nacht geschehen, auf der Treppe seines Hauses in der Nähe der Euclid Avenue; er wurde nie aufgeklärt. Obwohl damals in Zeitungen von New York bis Alaska über diese Geschichte berichtet worden war, hatte man sie meinem Vater vorenthalten. Mein Vater ging in die öffentliche Bibliothek und grub in Mikrofiches nach diesen alten Artikeln, die er dann kopierte. Er zeigte mir einen Schuhkarton voll davon. Sein Großvater wurde in diesen Zeitungsberichten als ein „wohlhabender Kohleunternehmer“ beschrieben, und ich habe Aufzeichnungen darüber gesehen, wie er 1905 Kohlerechte für mehr als 800 Acres² in Mahoning County anhäufte und dann verkaufte. Dabei behielt er sich das Recht vor, durch das Kohleflöz nach Öl zu bohren (welches seine Nachkommen theoretisch immer noch haben).

¹ Die Federal Reserve ist die Zentralbank der USA.

² Acre: englisches Flächenmaß (ca. 0.4 Hektar).

Papa interessierte sich sehr dafür, was auf Jekyll Island passiert war, und so fuhren wir dorthin. Ich habe die Postkarte mit einem Foto aus den 1960er Jahren aufgehoben. Darauf sieht man ein großes weißes Gebäude und die Aufschrift „The Club House“, mit der folgenden Erklärung auf der Rückseite:

Das Clubhaus war in den Jahren 1886 bis 1942 der Mittelpunkt des Clubs von Jekyll Island, Georgia. Dies war der exklusivste Club Amerikas, bekannt als „The Club of Millionaires.“ So illustre Namen wie Astor, Vanderbilt, Morgan, Rockefeller und Baker waren auf der Mitgliederliste zu finden.

Paul Warburg, ein Mitglied der bekanntesten und ältesten deutschen Bankiersfamilie, hatte das Treffen auf Jekyll Island geleitet, bei dem die Federal Reserve geplant wurde. Später gab er offen zu, dass dies im Geheimen geschehen war. An diesem Treffen nahm auch „Colonel“ Edward M. House teil, der in den folgenden Jahren den Grundstein für die Gründung des *Council on Foreign Relations* legte. In den stillen Stunden des Heiligen Abends von 1913 wurde der Federal Reserve Act in Kraft gesetzt. Der Erste Weltkrieg folgte nur sieben Monate später.

Trotz der traumatischen Jahre in meiner Kindheit, oder vielleicht sogar gerade deswegen, habe ich einiges erreicht. Meine Erziehung im frühen Kindesalter bewahrte mich davor, erdrückt zu werden. Das habe ich vor allem Oma Rogers zu verdanken, der Mutter meiner Mutter. Sie war eine Montessori-Schule. Im Alter von drei Jahren schärfte ich bereits Messer und kochte Tee. Nachts saß sie an meinem Bett und half mir, in den Schlaf zu fallen. Sie sprach leise in der Dunkelheit und erinnerte Dinge aus ihrer Kindheit und aus dem Ersten Weltkrieg. Erst als erwachsener Mann begriff ich, dass sie mich hatte warnen wollen.

Sie war mit meinem Großvater in den Krieg gezogen; sie als Krankenschwester, er als Chirurg. Zu diesem Zeitpunkt waren sie noch nicht verheiratet, und die Vereinigten Staaten waren noch nicht in den Krieg eingetreten. Ihr Feldlazarett in Rouen verfügte über 3.000 Betten, aber die Zahl der Verletzten überstieg diese Zahl jeden Tag. Sogar die Köche mussten sich um die Verwundeten kümmern. In der Dunkelheit an meinem Bett erzählte sie vom Donner der großen Kanonen und der explodierenden Granaten, den sie von den Lazarettzelten aus hatte hören können.

Sie und mein Großvater heirateten nach dem Krieg und verbrachten ihre Flitterwochen in Quebec City. Sie waren beide gleich alt, achtunddreißig. Sie bekam ihr erstes Kind, meine Mutter, mit zweiundvierzig. So viel durchgemacht zu haben, dann so spät zu heiraten und auch noch Kinder zu bekommen – das muss wie ein Wunder gewesen sein.

Großvater Rogers war nach einem Cousin benannt worden, der in die Armee eingetreten war, um der Arbeit im Schuhgeschäft seines Vaters zu entgehen; er war am Little Bighorn gefallen. Großvaters eigener Großvater, geboren 1816, war ebenfalls Chirurg gewesen. Als Junge durfte ich das Operationsbesteck seines Großvaters in die Hand nehmen. Er ist identisch mit dem, welches im Museum von Gettysburg ausgestellt ist. Dort ist Großvaters Großonkel begraben, ein Kavallerieoffizier. Er hatte 50 Gefechte überlebt und war gefangen genommen worden, nachdem sein Pferd einen Kopfschuss bekommen hatte. Später floh er durch einen Sumpf, verfolgt von Hunden, aus einem Gefängnis der Konföderierten, in welchem die Männer an Hunger und Pocken zugrunde gingen.

Vom Ende des ersten Weltkriegs bis zu seinem vorzeitigen Tod im Jahr 1945 unterrichtete mein Großvater Chirurgie. In der Weltwirtschaftskrise führte er Operationen ohne Bezahlung durch, weil niemand mehr Geld hatte. Einer der Patienten hatte ihm stattdessen einen Stuhl geschenkt; dieser stand noch bei uns im Haus. Im dritten Stock des Hauses meiner Großeltern hatte ein Holländer gewohnt, der mit der Schließung der Fabriken seine Arbeit verloren hatte und einfach nirgendwo anders hin konnte.

Ich liebte Großmutter und besuchte sie oft in ihrem Zimmer. Sie war 1883 auf der kanadischen Seite des Eriesees geboren worden. Sie erzählte mir von Schlittenfahrten in Winterkleidung aus Büffelfell, mit im Kamin erhitzten Ziegelsteinen unter ihren Füßen. In ihrem Zimmer hing ein Bild von Königin Elisabeth. Bei einem Empfang ihrer Armeeeinheit, der Lakeside Unit, im Buckingham-Palast hatten sie und Großvater König George und Königin Mary getroffen. Das erfuhr ich später aus einer Zeitung, die ich bei ihren Sachen fand.

Irgendwie vermittelte sie mir kleinem Jungen, dass Medizin nicht nur ein Beruf, sondern Berufung sei – im Gegensatz zu anderen Berufen, insbesondere zu gewöhnlichem Kommerz. Dieser letzte Punkt beschäf-

tigte und beunruhigte mich für einige Zeit, denn die Verwandten meines Vaters waren eindeutig Geschäftsleute. Aber ich verstand immerhin, dass es einem bei der eigenen Arbeit um mehr gehen sollte als nur ums Geldverdienen.

Ich war in ihrem Zimmer jederzeit willkommen. Eines Tages kam ich herein, als sie gerade aus der Badewanne stieg. Ich wunderte mich über ihre Falten. Sie störte sich nicht an meiner Anwesenheit – sie war völlig natürlich, mit einer ruhigen Würde zu jeder Zeit. Sie starb an einer Serie von Schlaganfällen, als ich sieben Jahre alt war. Ich habe den Tod damals noch nicht verstanden. Erst ein halbes Jahrhundert später wurde mir klar, dass ich mit ihr den besten Freund verloren hatte, den ich je haben würde.

Sie hatte mich überzeugt, dass ich Arzt werden müsste, wie mein Bruder. Gerne wäre ich ihrem Wunsch gefolgt. Doch in den nachfolgenden Jahren meiner Jugend schwächte sich diese Überzeugung, diese Sicherheit über meinen weiteren Lebensweg immer mehr ab. Schließlich löste sie sich ganz auf. Etwas anderes drängte sich in den Vordergrund: Ich wusste nicht, wie ich es anstellen sollte, aber ich musste unbedingt verstehen, was unser Leben zerstörte, und es in den Griff bekommen. Ich hatte die Bürde meines Vaters angenommen.

Wir lebten im östlichen Teil von Cleveland, das aufgrund des Verlusts seiner industriellen Basis im Niedergang begriffen war. Etwa um die Zeit, als mein Onkel starb, wurden mein älterer Bruder und seine Freunde beim Baseballspielen im Forest Hill Park (einem ehemaligen Rockefeller-Anwesen) von einer großen Menschenmeute umringt, zusammengeschlagen und ihre Fahrräder und Baseballhandschuhe gestohlen. Mein Vater reagierte darauf, indem er meinen Bruder von der öffentlichen Schule nahm und ihn auf eine Privatschule schickte. Ein Umzug aus Ost-Cleveland wurde zwar erwogen, aber nicht durchgeführt. Da sich die Bedingungen weiter verschlechterten, folgte ich schließlich einige Jahre später auf dieselbe Privatschule. Zu diesem Zeitpunkt waren die finanziellen Mittel der Familie jedoch schon sehr knapp. Jeden Sommer deuteten meine Eltern an, dass es unklar war, ob ich im nächsten Schuljahr an diese Schule zurückkehren könnte.

Wenn ich schlimme Dinge erfuhr, störte mich das weniger, als wenn man sie mir verschwieg. Ich musste Bescheid wissen. Das Schweigen

war schrecklich. Das Leben ist viel schwieriger, wenn man nicht offen miteinander reden kann. Dinge werden nicht aufgedeckt, oder sie werden missverstanden. Wenn man miteinander reden kann, dann kann man etwas ververändern, die Zukunft zum Besseren gestalten.

Der Sommer vor meinem Abschlussjahr war besonders unsicher. Meine Mutter sagte mir, dass mein Vater keine finanzielle Unterstützung beantragen würde. Ich hatte keine Ahnung, ob ich wieder zur Schule gehen würde. Aber gegen Ende des Sommers begann ich wieder mit dem Footballtraining, denn niemand hatte mir gesagt, dass ich das nicht könnte. Täglich vor Schulbeginn trug ich Zeitungen aus, arbeitete nachts als Aushilfskellner und an den Wochenenden als Hausmeister, fuhr einen Lieferwagen und strich Häuser. Ich las Bücher über Wirtschaft und ergriff die Gelegenheit, ein Praktikum in der Marktforschungsabteilung eines Fortune-500-Unternehmens zu absolvieren.

Viele Jahre später, nach dem Tod meiner Mutter, fand ich eine Kopie des Briefes, den sie an die Schule geschickt hatte, und der offenbar mein letztes Schuljahr möglich gemacht hatte. Man hatte mir nie erklärt, wie das bewerkstelligt wurde; möglicherweise aus Verlegenheit. Ohne die Initiative meiner Mutter wäre mir womöglich nichts anderes übrig geblieben, als von einem Tag auf den anderen an die öffentliche High School in Ost-Cleveland zu wechseln. Diese war damals ihrer Zeit schon weit voraus; es gab dort bereits Polizei und Metalldetektoren in den Fluren.

Als ich meinem Vater erzählte, dass ich mich für ein Wirtschaftsstudium interessierte, sagte er mir, dass dies keine angemessene Vorbereitung auf irgendeine nützliche Berufstätigkeit sei, und dass ich doch lieber Ingenieurwesen studieren sollte. Ich hatte jedoch beobachtet, dass es den Ingenieuren in unserer Familie nicht besonders gut ergangen war. Und so entschied ich mich gegen den Rat meines Vaters für ein Studium an einer staatlichen Wirtschaftshochschule mit den Schwerpunkten Finanzwesen und Informatik. Ich verband mit diesen Fächern die Vorstellung, dass die Wirtschaftslehre die Wissenschaft von der Befriedigung unerfüllter menschlicher Bedürfnisse sei, und dass diese Bedürfnisbefriedigung nur nachhaltig geschehen könne, wenn dies gewinnbringend sei. Später musste ich mir eingestehen, dass die Menschen in der Wirtschaft keine höheren Ziele haben als Geld zu

verdienen. Dann kommt lange nichts, außer vielleicht, wichtig zu sein, und sexuelle Eskapaden. Ich war eine Ausnahme. Ich konzentrierte mich völlig auf die Dinge, von denen ich intuitiv wusste, dass ich sie verstehen musste. Dies verschaffte mir einen Vorteil. Ich lernte Dinge, von denen Andere keine Ahnung hatten.

Da ich aus einer Familie von Ingenieuren und Medizinern stamme, wusste ich anfänglich nichts über die Welt der „Hochfinanz“ und hatte niemanden, der mich beraten konnte. Ich investierte in ein Abonnement des *Wall Street Journal*, welches damals tatsächlich noch eine sachorientierte Wirtschaftspublikation war. Manchmal zwang ich mich, einen Stapel davon Seite für Seite durchzugehen. Mir fielen die „Grabsteine“ auf, die veröffentlicht wurden, um große Geschäfte anzukündigen. Diese waren irgendwie wichtig. Die Firmen, um die es ging, waren zu meist in New York ansässig. Ich verstand also, dass ich dorthin gehen musste.

Meine Frau Valerie und ich heirateten zwei Wochen nach meinem Studienabschluss. Zwei Wochen später begann ich meine Arbeit bei einem IT-Dienstleistungsunternehmen. Ich hatte bereits einige Erfahrung mit Computer-Programmierung, und nach einem weiteren 90-tägigen Trainingsprogramm entschied ich mich, nicht im Verkauf zu arbeiten, sondern als technischer Vertreter in das Büro der Firma in der Wall Street 44 zu gehen. Die Kosten für die monatliche Miete und die Bahnfahrkarte waren so hoch, und ich bekam so wenig Geld, dass wir uns weder ein Telefon leisten konnten noch Fleisch zum Essen. Aber dieser Job hatte einen großen Vorteil: Da ich zur Unterstützung der Verkaufsteams eingesetzt wurde, konnte ich im Laufe des nächsten Jahres zusammen mit den Verkäufern in eine Vielzahl von Einrichtungen in New York gehen, die mit Finanzinformationen arbeiteten: Investmentbanken und -gesellschaften, Geschäftsbanken, Maklerfirmen, Anleihehäuser, Ratingagenturen und sogar die Depository Trust Corp. Ich durfte dort zeigen, wie man an wertvolle Informationen kommen und diese verwerten konnte. Ich ging jeden Tag zu Besprechungen und schrieb bis spät in die Nacht an Computer-Programmen. Nach und nach wurde mir klar, was ich erreichen wollte.

Innerhalb eines Jahres schaffte ich es irgendwie, mir einen Job in einem anderen Unternehmen zu besorgen, das ein Kunde meiner IT-

Firma war. Es handelte sich um eine Gruppe für Geschäfts-Fusionen und -Übernahmen. Nach einer Reihe von stressigen Vorstellungsgesprächen sagte mir „Mad Dog“ Jeff Beck, der Leiter dieser Gruppe: „Wenn Sie sich als ein Psychopath oder ein pathologischer Lügner erweisen, bekommen Sie einen Bonus!“ Jeff wusste, wovon er sprach. Das erstere traf auf ihn vielleicht nicht zu, aber Jahre später stellte sich heraus, dass er mit letzterem so seine Schwierigkeiten hatte. Lügen sind eine Falle, und vielleicht besonders für diejenigen, die sie erzählen. Das hat ihn schließlich zerstört. Einmal sagte er zu mir, selbstironisch: „Sie sind ein echter Mensch!“

Die Kollegen in meinem Alter waren der Sohn eines Milliardärs, die Tochter einer sagenhaft reichen Familie aus Hongkong und der Sohn des Vorstandsvorsitzenden eines Fortune-500-Unternehmens. Ich durfte nur aus einem einzigen Grund dabei sein: Ich verstand, was zu tun war, und wie man es anstellen musste. Es herrschte ein ziemlicher Druck. Ein Senior Vice President hatte mir gesagt: „Du solltest dir sehr sicher sein, dass du diesen Job machen willst, denn wenn du ihn verbockst, dann bist du weg.“

In den folgenden fünf Jahren war es normal, dass ich oft sieben Tage die Woche oder mehrere Tage ohne Schlaf durcharbeitete. Unser erstes Kind wurde geboren. Wir lebten damals in Brooklyn Heights, in einer winzigen Wohnung, nur eine U-Bahn-Station entfernt vom Büro in 1 New York Plaza. Wenn ich zu Hause war und ins Büro zurückkehren musste, begann mein Herz zu rasen, sobald ich in den Aufzug stieg, weil ich nicht wusste, wie viele Tage ich dort sein würde, ohne nach Hause gehen zu können.

Ich betrachtete diesen Job als meine Feuerprobe. Unter schwierigen Bedingungen lernt man sich selbst und andere besser kennen. Ich hatte schon viele solcher Schwierigkeiten überstanden und konnte mich auch unter großem Druck und mit wenig Schlaf konzentrieren. Ein Headhunter trat an mich heran und versuchte, mich für Ivan Boesky, später „Ivan der Schreckliche“ genannt, anzuwerben. Die Anfangsvergütung wäre etwa zehnmal so hoch gewesen wie mein damaliges Gehalt.

Ich zog es in Erwägung. Dabei ging es mir aber nicht in erster Linie ums Geld. In jenen Jahren lebte ich nach Nietzsches Motto: „Was mich nicht umbringt, macht mich stärker“. Und ich arbeitete bereits rund

um die Uhr für extreme Persönlichkeiten; warum sollte ich also nicht auch diese Herausforderung annehmen?

Ich sollte zu einem Team von drei Leuten stoßen, deren Schreibtische sich direkt vor einem offenen Fenster zu Boeskys Büro befanden. Durch dieses Fenster konnte er Befehle bellen; er konnte es aber für seine privaten und vertraulichen Gespräche schließen. Mein Job wäre es gewesen, in kürzester Zeit Modellberechnungen zur Bewertung und optimalen Ausschachtung großer Unternehmen anzustellen. So etwas konnte ich über Nacht schaffen. Aber zu meinem Glück wurden die Verhandlungen plötzlich abgebrochen. Kurz darauf wurde Boesky verhaftet. Und so lernte ich etwas über die Verlockungen des Geldes und darüber, dass man mit seinen Entscheidungen und mit seinem Umgang vorsichtig sein sollte.

Wir waren umgezogen, in ein großes altes Haus in Chatham, New Jersey, und wir hatten meine Mutter sowie die Mutter meiner Frau mit ihrem jüngsten Sohn eingeladen, bei uns zu wohnen. Ich war immer noch im Überlebensmodus und wollte mich zugleich um alle kümmern. Die Fahrt in die Stadt dauerte anderthalb Stunden pro Strecke, drei Stunden am Tag. Ein Zwölftel des Jahres war Pendeln. Ich nutzte diese Zeit, so gut es ging, aber es blieb wenig Zeit, um einfach zu Hause bei der Familie zu sein.

Im Jahr 1987 wurde mir angeboten, bei der Abteilung für Geschäftsübernahmen bei L. F. Rothschild einzusteigen. Stattdessen zog ich es vor, für die Hälfte des Gehalts zu einer Beteiligungs-Firma zu wechseln. Ich kannte mich inzwischen mit der praktischen und technischen Seite des Geschäftslebens aus, aber ich wollte es auch aus der Perspektive der Besitzer kennenlernen. Außerdem ahnte ich irgendwie, dass es einen Crash geben würde. Einen Monat später, am Schwarzen Montag, wurde das Kapital von L. F. Rothschild ausgelöscht, und die Firma hörte bald danach auf zu existieren.

Ich war in die damals größte Beteiligungs-Firma der Welt eingetreten, die gerade einen Fonds in Höhe von 1,3 Milliarden Dollar aufgelegt hatte – das war damals noch eine Menge Geld. Die meisten Partner waren Anwälte, und für ihre Finanzanalysen waren sie auf eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft angewiesen. Das war für mich erstaunlich, denn ich hatte die Erfahrung gemacht, dass man nur durch die eigen-

ständige Durchführung einer Finanzanalyse ein echtes Verständnis entwickeln kann. Schon nach wenigen Wochen konnte ich in den von den Wirtschaftsprüfern erstellten Finanzmodellen gravierende Fehler ausfindig machen.

Im ersten Jahr leitete ich die Vorbereitungen zur Übernahme einer Telefongesellschaft. Ich erstellte das Finanzmodell, konzipierte die Kaufprüfung und führte diese auch durch; ich handelte die Finanzierung aus und leitete die juristischen Teams. Es war ein komplexer Prozess, der die Koordination von Hunderten von Mitarbeitern erforderte. Die Verantwortung für all dies war erdrückend. Dem an dem Geschäft beteiligten Partner machte der Stress so schwer zu schaffen, dass er nach Hause ging und sechs Monate lang im Bett blieb.

Manchmal ließ es sich nicht vermeiden, dass ich die Nacht durcharbeitete und vielleicht kurz auf dem Fußboden schlief. Aber an den meisten Tagen stieg ich in eine wartende Limousine und fuhr zu unserem Haus in Chatham, um ein paar Stunden zu schlafen; dann stand ich wieder auf und nahm den Zug zurück in die Stadt. Samstags begannen die Verhandlungen um 8 Uhr morgens, dauerten bis 3 Uhr in der Nacht und begannen dann erneut um 8 Uhr am Sonntagmorgen. Dieser Rhythmus hielt neun Monate lang an. Meine Kaufprüfung, welche eine ganze Reihe von Aktenschränken füllte und in einem einzigen Notizbuch zusammengefasst war, wurde ausgewählt, um den Kommanditisten des Unternehmens dessen Fähigkeiten zu demonstrieren. Die Geschäftsübernahme, an deren Vorbereitung ich arbeitete, sollte dem Unternehmen den größten Kapitalzuwachs in seiner Geschichte bringen. Die Unterlagen zu diesem Geschäft füllen ein ganzes Regal. Ich unterschrieb jedes Dokument. Ich war achtundzwanzig. Kurz nach dem Abschluss des Geschäfts wurde ich in die Chefetage gerufen, wo mir gesagt wurde, dass ich ab sofort in der Firma tun und lassen könne, was ich wolle.

Aber meine Familie litt unter den vielen Jahren meiner intensiven Konzentration auf den Beruf. Der Wechsel in die Finanz-Branche hatte die Intensität nur noch erhöht, da ich mich der umfassenden und anwachsenden Verantwortung nicht entziehen konnte. Unser zweites Kind war in den ersten Monaten dieser Zeit geboren worden. Ich hatte anderthalb Stunden lang vom Warteraum des Kreißsaals telefonieren

müssen, um Dinge zu delegieren und dann zwei Tage lang bei meiner Frau und meinem neugeborenen Sohn sein zu können.

Einige Monate nach Abschluss dieses Geschäfts sagte mir meine Frau, dass sie sich nicht auf mich eingelassen hätte, wenn sie gewusst hätte, dass unser Leben so verlaufen würde. Das war ein schwerer Schlag für mich. Ich hatte mir vorgestellt, ich sei für meine Familie ein Held. Ich sagte ihr, dass wir irgendwo hingehen und tun könnten, was wir wollten, und holte den Straßenatlas der USA heraus. Wir blätterten ihn Seite für Seite, Staat für Staat durch und versuchten uns vorzustellen, wo wir glücklich sein könnten.

Schließlich verließ ich einfach die Firma, und wir zogen zurück nach Cleveland, um einen ausgeglicheneren Lebensstil zu finden. Wir zogen in ein 1920 erbautes Haus in Cleveland Heights. Zwei unserer Kinder wurden in diesem Haus geboren. Der Glockenklang einer Kirche in der Nähe war derselbe, den ich als Kind bei Besuchen im Haus von Großvater Webb gehört hatte.

Die Intensität aber blieb. Zusammen mit einigen Partnern gründete ich ein kleines Investment-Dienstleistungs-Unternehmen. Ich war zu der Überzeugung gelangt, dass die offenen Märkte bessere Gewinnmöglichkeiten boten als die privaten Märkte. Ich wusste, wie man gründliche Recherchen und Analysen durchführt. Aber ich musste noch besser verstehen, wie die Märkte und das Finanzsystem insgesamt funktionieren. In unserem Unternehmen war ich von Anfang an für den gesamten Handel zuständig; dafür baute ich die Teams auf und entwickelte die Prozesse und Strategien. Zunächst verwaltete ich nur Long-Aktien, später dann sowohl Long- als auch Short-Positionen. Innerhalb von neun Jahren wuchs der Vermögenswert des Unternehmens von zwei Millionen auf zwei Milliarden Dollar.

Einige Zeit nach meinem Neuanfang bemerkte ich, dass sich die Geldumlaufgeschwindigkeit zu verlangsamen begann. Damals wie heute war nicht allgemein bekannt, dass diese Trendwende den Beginn der asiatischen Finanzkrise markierte, die schließlich zur russischen Finanzkrise und zum Scheitern des Hedgefonds *Long Term Capital Management* führte. Da ich selbst alle Handelsgeschäfte für unser Unternehmen abwickelte, konnte ich sehen, dass sich am Markt etwas grundsätzlich verändert hatte. Mir war klar, dass dies nicht nur eine Krisenstimmung

war, sondern der Beginn einer echten Krise. Nur wenige hatten die gleiche Wahrnehmung, und dies führte zum Konflikt innerhalb unseres Unternehmens.

In turbulenten Zeiten ist es am besten, Wertpapiere bei Kurshöchststand zu verkaufen und bei Tiefstand anzukaufen. Manche Leute machen es allerdings lieber andersherum. Unser drittes Kind begann früh zu lesen. In dieser Phase schaute es sich eines Tages die Börsennotierung in der Zeitung an und rief: „Da steht ‚Oh nein!‘“

Am Donnerstag, dem 27. August 1998, brach ich mit meinen Kindern nach Kanada auf, um dort für ein langes Wochenende Kanu zu fahren; dies war unser einziger Urlaub in jenem Sommer. Am Donnerstagsmorgen rief ich vom Bootsverleih aus in der Firma an, um mich abzumelden; danach gab es keine Möglichkeit mehr für Telefongespräche. Während meiner Abwesenheit vom Büro wurde die Anweisung erteilt, die gesamte Short-Position, welche den Hedge-Fonds vor Verlusten schützte, zu liquidieren. Die Mitarbeiter wurden zusammengerufen, um ihnen zu verkünden, dass ich die Firma verlassen würde. All dies war mir nicht bekannt, da ich gerade ein kleines bisschen Familienleben genoss.

Als ich am Montag, dem 31. August, früh im Büro ankam, war ich fassungslos über das, was sich während meiner Abwesenheit ereignet hatte. Vollständig verblüfft aber war ich, als ich erfuhr, dass es eine „Palastrevolte“ gegen meine Absetzung gegeben hatte, und dass ich von nun an unangefochten die alleinige Verantwortung für den Hedgefonds tragen würde. Vielleicht lag dies an der bedenklichen Tatsache, dass alle Absicherungen gegen ein Nachgeben des Marktes entfernt worden waren, in Kombination mit der drohenden Gefahr eines totalen Crashes des Marktes.

An diesem Tag kam es zu den historisch größten Punktverlusten in allen Marktindizes, mit Ausnahme des Dow 30, der den zweithöchsten Punktverlust seiner Geschichte erlitt. So, wie unser Hedgefonds zu Beginn des Tages aufgestellt gewesen war, hätte er an diesem Tag 10% an Wert verloren. Ich hatte jedoch sofort nach Börseneröffnung den gesamten Wert des Fonds geshortet. Gegen Ende des Tages konnte ich Panikverkäufe beobachten. Das war die perfekte Gelegenheit, günstig einzukaufen. Ich deckte die gesamte Short-Position beim Tiefstand ein. Die Geschäfte dieses Tages verursachten mir enormen Stress, aber sie

retteten den Wert unseres Fonds; wir beendeten den Tag ohne Verluste. Der NASDAQ Composite Index schloss an diesem Schwarzen Montag mit einem Minus von 8,6 %.

Zu diesem Zeitpunkt betrug das Vermögen des Hedge-Fonds etwa 60 Millionen Dollar. In den nächsten drei Jahren wuchs es auf mehr als 1,3 Milliarden Dollar an.

Ende der 1990er Jahre hatte ich erkannt, dass die Geldschöpfung der Zentralbanken die reale Wirtschaftstätigkeit weit in den Schatten stellte, und dass es die Maßnahmen der Federal Reserve waren, welche die Richtung der Finanzmärkte bestimmten. Dies wurde damals allgemein als Verschwörungstheorie angesehen, sogar von meinen Partnern. Davon unbeirrt entwickelte ich eine Methode zur Vorhersage von zukünftigen Trends der Finanzmärkte, die sich an der Wachstumsrate der Geldmenge orientierte, und vor allem an ihren Schwankungen. Diese Variationen der Wachstumsrate wurden durch die Offenmarktgeschäfte der New Yorker Fed gesteuert.

Zur Zeit der Dotcom-Blase wusste ich, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sich im freien Fall befand; ich sah eine unglaubliche Eskalation der Geldschöpfung, die aber kaum echtes Wirtschaftswachstum bewirkte. Ich glaubte, dass es auf lange Sicht zu einer großen Depression kommen würde; und die einzige Frage für mich war, ob diese zu einem globalen Krieg führen würde oder nicht. Dies war noch vor dem 11. September 2001.

Ich entwickelte eine Strategie, bei der ich auf der Short-Seite Hunderte sorgfältig ausgewählter Markt-Positionen einsetzte, die ich als „the cream of the crap“³ bezeichnete. Die Long-Seite war stärker konzentriert. Insgesamt hielten wir zumeist mehr als 350 Positionen zur gleichen Zeit. Die Verwaltung einer so großen Anzahl von Positionen erforderte speziell konzipierte Methoden.

Wir positionierten uns stets gegenüber dem vorherrschenden Trend des Marktes. Wenn es für uns von Vorteil war, konnten wir Käufern und Verkäufern große Aktienpakete anbieten oder abnehmen; dies erlaubte es uns, vorteilhafte Preise zu erzielen und außerdem den Markt für die betreffende Aktie in unserem Sinne zu beeinflussen. Andererseits konn-

³ Die Redewendung „cream of the crop“ bedeutet „die Sahne des Ertrages“, etwa „das Feinste vom Feinsten.“ Bedeutung dieses Wortspiels also etwa „das Feinste vom Unfeinsten.“

ten wir unsere Position am Markt erheblich vergrößern oder verkleinern, auch ohne den Markt zu bewegen, indem wir unsere verfügbare Liquidität auf viele Positionen verteilt einsetzten. Wir mussten natürlich diese vielen Positionen ständig im Auge behalten, und dadurch waren wir stets prompt und umfassend über neue Trends am Markt informiert. Der Trading Desk fungierte als Nachrichtenzentrale, die alles erfuhr, sobald es veröffentlicht wurde, und die pausenlos Nachforschungen anstellte. Wenn sich eine Position bewegte, ohne dass der Grund aus den Nachrichten ersichtlich gewesen wäre, gingen wir dem schnellstmöglich auf den Grund.

Unsere Arbeit erforderte ein integriertes Modell zur Funktionsweise der Welt und aller unserer Positionen. Dieses Modell musste kontinuierlich und sorgfältig aktualisiert, aber auch hinterfragt werden. Es stand nicht auf dem Papier, sondern es befand sich in meinem Kopf. Dies ermöglichte es uns, sofort zu handeln, wenn wir mit bedeutenden Entwicklungen konfrontiert wurden. Aber es war absolut notwendig, sich sofort auf jede Information oder Entwicklung zu konzentrieren, die nicht mit diesem mentalen Modell übereinstimmte. Bei der Sichtung neuer Informationen konzentrierte ich mich daher nicht so sehr auf die Dinge, welche zu meinen Vorstellungen passten, sondern auf die, welche nicht passten und mich also auf etwas hinwiesen, das ich noch nicht verstanden hatte.

Intuition kann wunderbar effektiv sein und sofort erkennen, was der rationale Verstand noch nicht sehen kann. Dazu muss sie allerdings korrekt und angemessen informiert sein. Wenn sie aber mit schlechten Informationen versorgt wird, wenn falsche Annahmen nicht aufgedeckt und in Frage gestellt werden, dann führt Intuition in die Katastrophe. Der rationale Verstand kann dazu dienen, die Intuition mit soliden Informationen zu versorgen und kontinuierlich zu prüfen, was sie schon zu wissen glaubt. Intuition und Rationalität zusammen können einzelne Details genau unter die Lupe nehmen, aber andererseits auch die „Vogelperspektive“ einnehmen, um größere Zusammenhänge zu verstehen.

Letztendlich ist es ein Gebot geschäftlicher Sorgfalt, dass man seine eigenen Annahmen klar formuliert und sie dann rigoros überprüft. Dokumente aus Primärquellen können verlässliche Informationen liefern.

Auch voreingenommene Quellen können verwendet werden, sofern man ihre Vorurteile erkennt und diese bei der Auswertung der Informationen berücksichtigt. Eine Aussage, welche ein solches Vorurteil zum Ausdruck bringt, ist dann von geringer Bedeutung. Wenn jedoch eine solche Quelle eine Aussage enthält, welche ihrem eigenen Vorurteil widerspricht, dann trifft diese wahrscheinlich zu.

Um aber etwas wirklich über eine Situation Bescheid zu wissen, muss man sich direkt an Menschen wenden, die mit ihr unmittelbar vertraut sind. Man kann sich nicht auf Leute verlassen, die nur davon gelesen haben. Wenn ich plötzlich merkte, dass ich etwas Entscheidendes wissen musste, fuhr ich manchmal direkt zum Flughafen, ohne auch nur Kleider zum Wechseln mitzunehmen; ich flog quer durchs Land irgendwohin und wartete dort auf die Person, mit der ich sprechen musste, obwohl ich kein solches Treffen vorher arrangiert hatte. Das funktionierte eigentlich ganz gut. Man erfährt oft mehr von den Leuten, wenn man sie überrascht und sie keine Zeit hatten, sich auf das Gespräch vorzubereiten.

Wenn man sich ein neues Sachgebiet aneignen will, dann muss man sich zunächst die Terminologie aneignen; das hatte mir mein Vater eingepflegt. Bei der Durchführung einer Vielfalt von Kaufprüfungen hatte ich herausgefunden, dass man in kurzer Zeit lernen konnte, sich mit den führenden Spezialisten eines Fachgebiets zu unterhalten, auch über ziemlich technische Fragen. Man musste sich nur trauen. Nach einem ersten solchen Gespräch war ich für das zweite schon besser gerüstet. Mit jedem weiteren Gespräch konnte ich mich besser auf die inhaltlichen Fragen konzentrieren. Ab dem dritten Gespräch zeigte mein Gesprächspartner tatsächliches Interesse, weil ich gerade mit zwei seiner Kollegen über für ihn wichtige Themen gesprochen hatte. Und danach ging es immer besser. Ich konnte auf diese Weise mit Ärzten, Chemieingenieuren und Neurowissenschaftlern ins Gespräch kommen. Zuweilen fragten sie mich sogar, ob ich in ihrem Fachgebiet ausgebildet worden sei.

Es gab ein kleines, schnell wachsendes Medizintechnikunternehmen, bei dem ich eine umfangreiche Kaufprüfung durchgeführt hatte. Wir hielten ein großes Aktienpaket dieser Firma. Das Unternehmen wurde nur wenig am Markt gehandelt, so dass ich die Situation sehr genau

im Blick behielt. Ich hatte ein detailliertes Modell des monatlichen Umsatzanstiegs erstellt, das auf der Rate von Nachbestellungen durch die einzelnen Krankenhäuser beruhte. Eines Tages meldete das Unternehmen Umsätze, die meine Prognose verfehlten. Sie stiegen zwar immer noch stark an, aber als ich mein Modell den neuen Zahlen anpasste, konnte ich feststellen, dass die Nachbestellungsrate in einigen Krankenhäusern gesunken sein musste. Niemand sonst schien dies bemerkt zu haben, und das Unternehmen hatte nichts über irgendwelche Probleme mitgeteilt. Ich begann, aufs Geratewohl in Krankenhäusern anzurufen, und es gelang mir, eine OP-Schwester ans Telefon zu bekommen, die gerade von einer Operation gekommen war. Sie erzählte mir alles darüber, warum in ihrem Hospital das Gerät dieser Firma nicht mehr verwendet wurde. Da wusste ich sofort, dass der Umsatz dieses Unternehmens auf Null sinken würde.

Ich stand nun vor einem großen Problem: Wie konnte ich alle meine Klienten vor dem Verlust bewahren? Nicht nur unsere Hedgefonds hatten eine große Position, sondern auch eine große Anzahl von Einzelkunden, deren Konten ich damals noch verwaltete. Darüber hatten auch enge Freunde stark in diese Aktie investiert, ebenso wie eine Schule, die ich unterstützt hatte. Ich brauchte Wochen, um all diese Positionen geduldig abzubauen und alle ohne Verluste aussteigen zu lassen.

Wir wickelten alles von unserem Trading Desk aus ab, einschließlich der Koordinierung der Verkäufe für Freunde und die Schule. Ich überwachte all diese Transaktionen persönlich. Erst danach erlaubte ich den Leuten in unserer Firma, ihre Anteile zu verkaufen. Als auch dies erledigt war, wurde an vorletzter Stelle der Verkauf für meine Mutter getätigt. Zu allerletzt verkaufte ich die Anteile meiner unmittelbaren Familie. Dabei sorgte ich dafür, dass jeder im Büro sah, wie ich dies handhabte. Seine Kunden und alle, um die man sich angeblich sorgt, zu übervorteilen – das ist schäbig. Manche Menschen machen es zum Prinzip, sich selbst zuerst zu helfen, besonders in wichtigen Angelegenheiten. Ich weiß, dass so etwas vorkommt, aber ich würde es nicht tun und auch nicht zulassen.

Bei der Abwicklung dieser Verkäufe wurde ich auf einige institutionelle Makler bei einem bestimmten Prime Broker aufmerksam, die sich heimlich über meine Geschäfte auf dem Laufenden hielten und meine

Käufe und Verkäufe einfach kopierten. Ich habe den Verdacht, dass die Prime-Broker es den Händlern gegen Ende sogar erlaubten, meine Verkäufe am Monatsende vorwegzunehmen.

Bei unseren Geschäften am Markt setzten wir das gesamte verfügbare Kapital ein. An Tagen mit großen Marktbewegungen handelten wir mit Millionen von Aktien und konnten dabei Dutzende von Millionen Dollar gewinnen oder verlieren. Dies zu bewältigen erforderte emotionale Ruhe und intensive Konzentration. Im Gespräch mit meiner Frau verglich ich dies einmal mit Performance-Kunst. Das Ego vernebelt das Urteilsvermögen, vor allem, wenn viel auf dem Spiel steht. Als Gegenmittel gewöhnte ich mir an, mich nicht auf mich selbst zu konzentrieren und die Pflicht und Verantwortung gegenüber anderen über meine eigenen Interessen zu stellen. Es ging für mich bei meiner Arbeit nicht darum, Geld zu verdienen. Es musste um mehr gehen als dies, damit ich die immense Belastung überhaupt aushalten konnte.

Zu meinen Kunden gehörten ein ehemaliger US-Finanzminister, ein ehemaliger Präsident der New Yorker Federal Reserve Bank und einige der größten institutionellen Anleger. Leute aus der Schweiz flogen nach Cleveland. Sie versuchten das Geheimnis meines Erfolges zu verstehen. Aber es gab keine Zauberformel; es war einfach eine spezielle Art zu denken. Meine Mutter fragte mich, welche Kurse ich besucht oder welche Bücher ich gelesen hätte, um das zu lernen, was ich tat. Ich antwortete: „Mama, es gibt keine Bücher, die das erklären“.

Wenn man sich befließigt, den Verlautbarungen von Medien, Regierungsvertretern, Geschäftsleuten und ähnlichen Wortführern zu folgen, dann kann man der Illusion erliegen, informiert zu sein. Wie Samuel Clemens⁴ sagte: „Nicht das, was du nicht weißt, bringt dich um, sondern das, dessen du dir sicher bist, was aber dennoch falsch ist.“ Durch harte Erfahrungen habe ich gelernt, dass es zwar ziemlich schwierig ist, die Wahrheit zu erkennen, aber doch ziemlich einfach, Lügen zu entdecken.

Menschen verhalten sich oft unanständig, wenn große Geldbeträge oder ein unbändiges Ego im Spiel sind. Bei beidem ist der Ärger vorprogrammiert. Als ich entdeckte, dass ich das Opfer eines lange geplanten Betrugs war, war ich bestürzt, aber ich zog die Konsequenzen und ent-

⁴ Samuel Clemens schrieb unter dem Pseudonym „Mark Twain“.

schied mich für einen Neuanfang. Dies bedeutete, dass ich die von mir verwalteten Hedgefonds auflösen musste. Zwischen dem 1. September 1998 und dem 9. November 2002, als ich die Fonds auflöste, betrug die Gesamtrendite dieser Fonds 258%. Dabei waren Gebühren schon abgezogen; die Bruttorendite lag bei über 320%. Im Vergleich dazu waren der S&P 500- und der NASDAQ-Index in diesem Zeitraum, welcher die Extreme der Dotcom-Blase und der nachfolgenden Pleitewelle umfasste, im Punktwert abgesunken. Wenn es auf der Welt noch weitere Fonds gab, die in diesem Zeitraum so gut abschnitten wie meine, dann können es nicht viele gewesen sein.

Diese Ergebnisse wurden überprüft, und die Renditen wurden direkt ausbezahlt, so dass die Kunden wussten, dass diese Gewinne absolut real waren. Es ist schön, erfreuliche Kontoauszüge zu erhalten, aber noch schöner ist es, das Geld tatsächlich in der Hand zu halten. Ein Kunde rief sofort an und bot mir an, eine Milliarde Dollar in mein neues Unternehmen zu investieren, mit der Begründung, dass ich dann kein weiteres Geld mehr aufnehmen müsste. Das war ein außergewöhnlicher Moment für mich. Ich fühlte mich sehr geehrt, lehnte das Angebot aber schließlich doch ab, als ich von einer Nebenbestimmung erfuhr, welche meinen anderen Kunden zum Nachteil gereicht hätte.

Zur Zeit der Dotcom-Pleitewelle war ich zu einem Treffen mit George Soros in den Büros von Soros Management in New York eingeladen worden. Ich nahm zu diesem Treffen nur ein einziges Stück Papier mit. Darauf war ein Diagramm, aus dem hervorging, dass die Wachstumsrate der Investitionsausgaben in den US um fünf Standardabweichungen über dem historischen Mittelwert lag. Zuvor war sie noch nie um mehr als drei Standardabweichungen abgewichen. Ich erklärte, dies bedeute, dass es unweigerlich zu einem historischen Börseneinbruch kommen würde.

Soros sah sich das Papier genau an, blickte zu mir auf und sagte: „Das ist gut!“ Er studierte das Papier weiter, blickte wieder zu mir auf und sagte: „Das ist sehr gut!“ Er widersprach mir nicht wegen der Pleite, sondern sagte: „*Sie* können nicht zulassen, dass der Aktienhandel zusammenbricht. Ich fragte: „Was können *sie* tun, was *sie* nicht schon getan haben?“ Er antwortete: „*Sie* wissen nicht, was *sie* tun können.“ In

einem solchen Moment sprach also selbst ein George Soros von den ominösen „*sie*“.

Dann lächelte Soros und sagte: „Danke!“, was bedeutete, dass die Audienz beendet war. Einer seiner Betreuer folgte mir aus dem Raum und sagte: „Wie haben Sie das gemacht? Ich habe noch nie jemanden gesehen, der das geschafft hat!“

Ich war erstaunt und geschmeichelt, dass ich etwas mit George Soros zu tun hatte und dass er mich, diesen Jungen aus Ohio, ernst nahm. Er wusste sicherlich eine Menge, was ich nicht wusste. Aber andererseits wusste ich auch Dinge, die er nicht wusste. Anfang 2003 trafen wir uns erneut in seinem Büro, und ich zeigte ihm ein Diagramm über das erstaunliche Wachstum von Kreditverbriefungen. Ich sagte voraus, dass dies die Grundlage für die nächste Blase und den nächsten Crash sein würde. Er sagte: „Sie sind verrückt“. Nichtsdestoweniger war er sehr an meiner Geschäftsstrategie interessiert, und ich erklärte sie ihm. Er sagte: „Sie haben Ihren Rhythmus gefunden. Aber andere Leute können ihren Rhythmus auch finden.“

Im Januar 2003 fing ich neu an, mit einem Einlage-Vermögen von etwa 300 Millionen Dollar und weiteren 300 Millionen Dollar an Zusagen. Dabei nahm ich 24 meiner Mitarbeiter mit, was bedeutete, dass niemand durch meinen Neuanfang seinen Arbeitsplatz verlor.

Auf dem Höhepunkt der Dotcom-Blase war ich in der Lage gewesen, es mit der Federal Reserve aufzunehmen, indem ich die Beschleunigung und Verlangsamung ihrer Liquiditätsspritzen im Auge behielt. Ich konnte bereits erkennen, dass es eine weitere, noch größere Pleitewelle geben würde. Ich fühlte mich dafür verantwortlich, die Menschen zu schützen, indem ich weitermachte. Aber dieses Mal würde es anders sein. Die nächsten paar Jahre brachten mich fast um.

Die Märkte hatten immer weitgehend als ein geschlossenes System funktioniert – mit Ausnahme der Offenmarktgeschäfte der New Yorker Federal Reserve, die zu beobachten und zu interpretieren ich gelernt hatte. Ich konnte die Kapitalströme von einem Sektor des Marktes zum anderen beobachten. Um einige Bereiche der Finanzmärkte deutlich ansteigen zu lassen, wurde in anderen Sektoren verkauft, um die erforderlichen Summen bereitzustellen. Ich suchte nach Gelegenheiten, von diesen Strömen und Verschiebungen zu profitieren, indem ich kaufte,

was andere zu verkaufen hatten, und verkaufte, was andere kaufen wollten, zu für mich sehr vorteilhaften Preisen.

Im März 2003 wurde ich auf ein Phänomen aufmerksam, das ich zuvor noch nie gesehen hatte. An einzelnen Tagen stieg *alles* an, ohne dass die Quelle der Geldströme ersichtlich gewesen wäre. Es gab keine Verschiebung. Alle Sektoren stiegen, ebenso wie die Anleihen. Die Ursache waren aber nicht Offenmarktgeschäfte der Fed, da zugleich das Geldmengenwachstum zurückging. So etwas war noch nie dagewesen. Die einzig mögliche Erklärung war, dass neu geschaffenes Geld nun direkt in die Finanzmärkte eingespeist wurde; ich habe damals darüber geschrieben. Sogar heute hat man noch nicht allgemein verstanden, dass dies der eigentliche Beginn der „quantitativen Lockerung“ [quantitative easing, QE] war, mehr als fünf Jahre bevor diese während der globalen Finanzkrise offiziell angekündigt wurde. Ich sah darin einen Akt der Verzweiflung und fühlte erneut das Gewicht der Verantwortung, meine Kunden zu schützen.

Das Geldmengenwachstum war stark rückläufig. Die gewerblichen und industriellen Kredite gingen zurück. Ich hatte den Verdacht, dass das Wachstum von Kreditverbriefungen und Derivaten höchst unsolide war, und dass es unweigerlich zu einer sagenhaften Pleitewelle kommen würde.

Gegen Ende des Jahres mehrten sich trotz der leichten Verfügbarkeit von Krediten die Anzeichen für wirtschaftlichen Stress; aber die Menschen verstanden dies nicht, mit Ausnahme derer, die direkt betroffen waren. Man konnte dies auch nicht verstehen, wenn man lediglich den Medienberichten folgte. Und wenn die Aktienkurse nach oben getrieben werden können, dann kann man die Leute glauben machen, dass alles zum besten steht.

Die Zahl der Menschen, die ihre Rechnungen nicht rechtzeitig bezahlten, stieg. Das Verhältnis von Zwangsvollstreckungen zur Gesamtzahl der ausstehenden Baudarlehen stieg auf ein Rekordniveau. Im Frühjahr 2004 arbeitete ich an meinem vierteljährlichen Rundbrief, bei dem es um dieses Thema gehen sollte. Dabei stellte ich fest, dass der DLQTFORE-Index im Bloomberg-System so geändert worden war, dass die berichtete Zahl der Zwangsversteigerungen steil abfiel. Ich bat einen meiner Mitarbeiter, herauszufinden, wie es dazu gekommen

war. Er rief bei der zuständigen Agentur an. Schließlich erfuhr er, dass die Datenreihen zwar seit den 1970er Jahren immer auf die gleiche Weise berechnet worden waren, dass aber diese Methodik vor kurzem geändert worden war. Außerdem war diese Änderung rückwirkend vorgenommen worden, und die Methodik wurde jetzt vor jeder neuen Datenveröffentlichung noch weiter angepasst. Dies machte es möglich, jede beliebige gewünschte Trendlinie zu veröffentlichen.

Nach dem 11. September 2001 wurden auch andere wichtige Wirtschaftsdaten auf ähnliche Weise verfälscht, um sie in das Drehbuch von gesunder Wirtschaft und wachsendem Wohlstand einzupassen. Die Regierung betrieb vorsätzliche Desinformation in noch nie dagewesenem Ausmaß. Ich selbst hatte als „Gott und Land“-Republikaner für George Bush gestimmt und war erschüttert. Warum sollte unsere eigene Regierung daran arbeiten, der Öffentlichkeit ein so falsches Bild von den Geschehnissen zu vermitteln?

Bush hielt eine im Fernsehen übertragene Rede in einem texanischen Lagerhaus, vor einem Hintergrund von Versandkartons, die anscheinend mit dem Stempel „Made in America“ versehen waren. Das war nichts weiter als eine Bühnenkulisse und symbolisierte so ungewollt den enormen Betrug, der damals begangen wurde. Ich rief regelmäßig Geschäftsleute an, die Einblicke in die Realwirtschaft hatten. Einige von ihnen führten Industrieunternehmen. Ein Konkursanwalt – er und ich waren im Alter von zwölf Jahren Freunde geworden – arbeitete an der Sanierung eines der größten mittelständischen Kreditgeber. Er hatte sich dessen Datenbank mit mehr als 2.000 mittelständischen Unternehmen angesehen; und er sagte mir, diesen Unternehmen sei gemeinsam, dass sie alle die Produktion in den USA in aller Eile einstellten und nach China auslagerten. Auf diese Weise ließen sich Bruttogewinne von mehreren Dutzend Prozentpunkten erzielen. Diese Jagd nach kurzfristigen Gewinnen aber führte zum Verlust der industriellen Basis des Landes, mit all seinen Folgen.

Bei einer Anhörung im Senat sprach Alan Greenspan über das scheinbar stattfindende „Produktivitätswunder“, welches angeblich durch Investitionen in neue Technologien ausgelöst wurde. Damals wurde dem „Maestro“ von allen Seiten eine übermenschliche Weisheit zugeschrieben, welche er als Hüter der amerikanischen Wirtschaft natürlich

wohlwollend einsetzte. Aber auch er dürfte wohl gewusst haben, dass die Produktivität einfach als das Verhältnis von Umsatz zu geleisteten Arbeitsstunden berechnet wird. Als Vorsitzender der Federal Reserve und Wirtschaftswissenschaftler muss er gewusst haben, dass der Anstieg der „Produktivität“ durch den Rückgang der Arbeitsstunden und den Verlust von Arbeitsplätzen zustande kam, durch die Schließung von Produktionsstätten in den USA und ihre Auslagerung, und dass die Nachfrage nur durch massive Geldschöpfung und Schuldenausweitung aufrechterhalten wurde. Während die Menschen ihren Lebensunterhalt verloren, erlaubte man ihnen, sich immer mehr zu verschulden. Das war das ganze „Wunder“.

Während die Steuergrundlagen der Bundesstaaten und Kommunen ausgehöhlt wurden, blähte die Geldpolitik der Federal Reserve eine riesige Blase im Finanzmarkt auf. Was hätte der Maestro in Anbetracht dieser beiden Tatsachen vorschlagen können?

Wenn das Ziel darin bestanden hätte, den Interessen der Öffentlichkeit zu dienen, dann hätte er empfehlen müssen, die durch die Geldpolitik verursachten unerwarteten Finanzgewinne zu besteuern und die Erlöse zur steuerlichen Unterstützung der Gemeinden zu verwenden, die ihr Steueraufkommen verloren. Aber das Gegenteil wurde getan. Die Steuern auf Dividenden und Kapitalerträge wurden erheblich gesenkt. Die staatlichen und lokalen Regierungen waren gezwungen, die Steuern zu erhöhen und gleichzeitig Dienstleistungen zu kürzen. Diese bewusste Entscheidung musste den Städten und Gemeinden, sowie deren Einwohnern, schweren Schaden zufügen. Aus diesem Grund erreichten Zwangsvollstreckungen von Häusern Rekordhöhen, ebenso wie Zahlungsausfälle von Versorgungsunternehmen. Und um dies zu kaschieren, wurde die Berechnung der Wirtschaftsdaten geändert, einschließlich des DLQTFÖRE-Index.

Was ist die Aufgabe des Vorsitzenden der Federal Reserve? Im Fall vom „Maestro“ scheint es die Aufgabe gewesen zu sein, zu verschleiern, was wirklich geschah. Warum sollte er das tun? Die Antwort: Der Vorsitzende der Fed arbeitet nicht für die Öffentlichkeit, sondern für die Leute, welche die Federal Reserve besitzen und kontrollieren. Wer diese Leute sind, dürfen wir nicht erfahren. Warum aber sollten diese Leute zudem noch verschleiern wollen, was wirklich vor sich ging?

Jetzt kommen wir zum Kern der Sache. Hinter all diesem steckt etwas viel, viel Größeres; und genau darum geht es in diesem Buch.

Warum wurde die Verschuldung ausgeweitet, während sich die Kreditbedingungen verschlechterten? Es war notwendig, eine riesige, verwegene Illusion zu erschaffen: dass es kein Risiko gäbe, insbesondere, dass man sich keine Sorgen über die Fähigkeit der Kreditnehmer machen müsse, ihre finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen. Das System funktionierte so gut, dass die Banken ihre Risikoprüfungen einstellten und gleichzeitig Hauskäufern Darlehen für mehr als den Kaufpreis des Hauses anboten, so dass die Kreditnehmer beim Abschluss sogar noch Bargeld ausbezahlt bekamen. Und um das Maß voll zu machen, konnten sogar Kredite an Arbeitslose vergeben werden, die überhaupt kein Einkommen hatten.

Das gesamte globale Finanzsystem wurde rigoros auf die Vergabe von Krediten ohne eingehende Bonitätsprüfung und ihre Zusammenführung in Kreditverbriefungen umgestellt; und mit den so geschaffenen Wertpapieren wurden dann die Bilanzen aufgefüllt. Die Illusion von Rendite ohne Risiko steigerte die Nachfrage nach diesen Kreditverbriefungen so sehr, dass sie vielfach auf synthetischer Basis, d. h. als Derivate, verkauft wurden. Es gab einen Dilbert-Comic zum Thema, in dem der böse Dogbert sagt: „*Prospectus* [Wertpapierprospekt] ist Latein. Es bedeutet, dass man die Augen schließen und den Mund öffnen muss.“

Dies wurde möglich gemacht mit bemerkenswerter Raffinesse – und mit Kreditausfallversicherungen (Credit Default Obligations, CDOs), den „Wundern der modernen Finanzwelt“, wie Greenspan sie nannte. Als er einmal zu den Risiken dieser CDOs befragt wurde, antwortete er: „Ich nehme an, das Risiko wird von denjenigen getragen, die es am besten tragen können.“ Die Grundlagen dafür hatte Greenspan zuvor zusammen mit Robert Rubin und Larry Summers geschaffen. Das Time Magazine bezeichnete dieses Trio als „die drei Marketeers“ und als „das Komitee zur Rettung der Welt“. Sie orchestrierten die Aufhebung wichtiger Teile des Glass-Steagall-Gesetzes, das seit 1933 das Geschäftsbanking und das Investmentbanking voneinander getrennt hatte. Schon bis 2002 hatte der Nominalwert aller ausstehenden Derivate das zweifache Volumen der Weltwirtschaft erreicht; nur sechs Jahre später war

dieses Verhältnis auf das Zehnfache angewachsen. Etwa 10% davon waren Credit Default Obligations; allein deren Nominalwert entsprach also dem Volumen der gesamten Weltwirtschaft.

Die in den 1990er Jahren erfundenen Kreditverbriefungen wurden durch die Bildung eines Pools finanzieller Verpflichtungen (z. B. Hypotheken, Kreditkartenforderungen, Schiffskredite) geschaffen; dieser Pool wurde dann in eine Reihe von Tranchen mit abgestuften Risikobewertungen aufgeteilt. Die Idee dahinter war, dass etwaige Ausfälle zunächst von den Tranchen mit dem niedrigsten Rating aufgefangen werden würden. Damit rechtfertigte man es dann, dass die höchste Tranche mit AAA bewertet wurde. Doch es gab ein Problem: Wall Street hatte Schwierigkeiten, die niedriger bewerteten Tranchen zu verkaufen, welche das Ausfallrisiko trugen. Und deshalb wurde die Kreditausfallversicherung so wichtig – sie war der Dreh- und Angelpunkt. Wenn man das Ausfallrisiko versicherte, dann konnte man alle Tranchen mit AAA bewerten.

Ich habe mich damals gefragt, wer bei klarem Verstand ein solches Ausfallrisiko auf sich nehmen würde. Schließlich stellte sich heraus, dass es die größten Banken selbst waren, welche die Erlaubnis, oder vielleicht sogar die Anweisung, zur Gründung von Hedgefonds-Tochtergesellschaften erhalten hatten. Diese Tochterunternehmen hatten das Ausfallrisiko offenbar mit Begeisterung übernommen, denn sie wussten, dass sie am Jahresende Bewertungsmodelle verwenden durften, welche zeigten, dass es gar kein Ausfallrisiko gab; und dies mit der schlichten Begründung, dass es bisher nie einen Ausfall gegeben hatte. Der General Partner eines solchen Fonds strich jedes Jahr 20% der daraus resultierenden Papiergewinne ein. Dies alles geschah in einem enormen Ausmaß.

Mit einer beträchtlichen Short-Seite im steigenden Markt verloren wir Geld; dennoch fühlte ich mich verpflichtet, Kurs zu halten. Ich wusste, dass alles darauf ankommen würde, richtig positioniert zu sein, wenn der Effekt all dieser künstlichen Eingriffe in den Markt sich totlief. Es war mir klar, dass der kommende globale Zusammenbruch viel größer sein würde als die Dotcom-Pleite, und ich sorgte mich, dass die Insolvenzen so groß und weit verbreitet sein würden, dass die Prime Broker – die Verwahrer unserer Hedgefonds – ausfallen würden.

Wenn man Shorts einsetzt, dann verpfändet man seine Vermögenswerte auf einem Sicherheitskonto bei einem solchen Prime Broker. Es gibt dann keine Möglichkeit, sich gegen den Ausfall dieses Prime Brokers abzusichern. Ich wachte oft mitten in der Nacht auf; und da ich wusste, dass ich nicht wieder einschlafen konnte, stand ich einfach auf und arbeitete weiter. Ich hatte chronisches Sodbrennen; dieses kann zu Speiseröhrenkrebs führen, also genau der Krankheit, an der mein Vater gestorben war. Wie mein Onkel vor mir wurde auch ich von der auf mir lastenden Verantwortung erdrückt.

Durch meine Arbeit am Börsentisch sah ich alles, was passierte, und ich hatte eine Dokumentation der vielen bizarren Ungereimtheiten in den Medienberichten zusammengestellt, die neben dieser trügerischen wirtschaftlichen „Erholung“ auch den 11. September und den „Krieg gegen den Terror“ umfasste. Sie hatte den Umfang eines Telefonbuchs. Ich fertigte eine Kurzversion an und versuchte, mit Freunden und Nachbarn darüber ins Gespräch zu kommen. Ich hätte genauso gut mit der Wand reden können. Ich musste also herausfinden, wie ich mit meiner Botschaft zu den Menschen durchdringen konnte. Schließlich fing ich, nach dem Abschluss meiner täglichen Arbeit von Tür zu Tür zu gehen. Die Leute in den wohlhabenden Vierteln wollten nichts davon hören. Ich versuchte es in einem Stadtteil, wo die Häuser klein waren. Ich kam an einem Mann vorbei, der auf der Treppe eines Hauses saß. Er war neugierig, was ich dort machte; wahrscheinlich, weil ich immer noch meinen Anzug trug. Ich gab ihm die Kurzfassung. Er sagte nur: „Viel Glück, Mann“. Der Klang seiner Stimme sagte mir, dass er schon aufgegeben hatte.

Nach der Wiederwahl von George Bush beschloss ich, dass ich nicht weitermachen konnte wie bisher. So sehr hatte ich mich verändert: In meiner Verzweiflung hatte ich für John Kerry gestimmt. Später arbeitete ich als „Team Captain“ für Obamas Wahlkampagne. Obama warb mit dem Motto „Change you Can Believe in“;⁵ aber nach seiner Wahl stellte sich dann heraus, dass sein Kabinett merkwürdigerweise genau der Kandidatenliste der Citigroup entsprach. Von ihm war also auch keine Veränderung zu erwarten. Seitdem wähle ich überhaupt nicht mehr.

⁵ Etwa: Echte Veränderung, an die Du glauben kannst.

Nach der weltweiten Finanzkrise wurde schließlich bekannt, dass die größten Banken, die mit neu geschaffenen Geld gerettet wurden, Verluste in zweistelliger Billionen-Höhe aus Derivatpositionen gemacht hatten. Die Prime-Broker hätten eigentlich pleite gehen müssen; aber dies wurde verhindert, indem man sie zunächst zu Banken machte und ihnen dann ebenfalls direkte Geldspritzen von der Federal Reserve zukommen ließ. Niemand wurde strafrechtlich verfolgt. Im Gegenteil, die Täter wurden mit enormen Boni belohnt. Es sah fast so aus, als sei alles nach Plan verlaufen.

Ich hatte mit weit verbreiteten Insolvenzen von Finanzinstituten gerechnet und genau auf frühe Anzeichen geachtet. Im Jahr 2008 wurde ich auf den Konkurs eines kleinen Aktienhändlers in Florida aufmerksam. Ich war schockiert, als ich erfuhr, dass die Vermögenswerte seiner Kunden an den Konkursverwalter übertragen und der Konkursmasse zugeschlagen worden waren, obwohl sie sich im direkten Besitz dieser Kunden befunden hatten und durch keinerlei Kredite belastet gewesen waren. Ich wollte unbedingt verstehen, wie es dazu hatte kommen können. Schließlich fand ich heraus, dass das persönliche Eigentumsrecht an Wertpapieren, das seit vier Jahrhunderten Bestand gehabt hatte, irgendwie untergraben worden war. Dies sollte sich bei den Konkursen von Lehman Brothers und MF Global bestätigen.

Seit 2003 hatte ich schwedische Staatsanleihen besessen. Jedoch hielt ich diese Wertpapiere in den USA, wo eine Depotbank sie in Verwahrung hatte; sie waren also dem Risiko des Ausfalls dieses Verwahrers ausgesetzt. Ich wollte eine Möglichkeit finden, diese Papiere in Schweden unmittelbar und mit direkten Eigentumsrechten zu besitzen. Aus diesem Grund flog ich im März 2009 nach Stockholm. Da ich keine schwedische Personenummer hatte, musste ich eine Wohnung kaufen, um ein Bankkonto eröffnen zu können. Danach konnte ich dann auch ein spezielles Wertpapierkonto eröffnen, auf das ich meine schwedischen Staatsanleihen übertrug. Nun besaß ich sie direkt; sie konnten also nicht verloren gehen, wenn ein Verwahrer insolvent wurde. Aber mittlerweile ist auch diese Möglichkeit untergraben worden.

Die Schweden waren sehr interessiert zu erfahren, warum ich mich für ihr Land als Wohnsitz entschieden hatte. Im April 2011 lud man mich zu einem Vortrag auf einer Investoren-Konferenz in Stockholm

ein. Zum ersten Mal sprach ich öffentlich über die Aushöhlung des Anlegerschutzes, einschließlich der Eigentumsrechte an Wertpapieren, und über die zugrundeliegenden Motive. In den USA sprach ich erstmalig öffentlich über dieses Thema bei einer Konferenz im Jahre 2012. Das Publikum von mehreren Hundert Zuhörern reagierte begeistert. Als meine Redezeit abgelaufen war, gab es Rufe wie „Lasst ihn weiterreden“, und die Organisatoren sagten mir nachher, so etwas sei noch nie passiert. Einige Teilnehmer der Konferenz hatten politische Verbindungen; der Forschungsleiter der Konferenz sagte mir, dass die CIA mit Sicherheit zugegen gewesen war. Am nächsten Tag erschien ein Artikel im Wall Street Journal, welcher meine Aussagen abstritt, ohne mich jedoch namentlich zu erwähnen.

Der Mann der Cousine meines Vaters – er hieß Bob – hatte während des Zweiten Weltkriegs im Office of Strategic Services (OSS), dem Vorläufer-Dienst der CIA, gearbeitet. Die beiden standen unserer Familie besonders nahe; sie wohnten neben dem Bruder meines Vaters in Shaker Heights und feierten jedes Jahr Weihnachten zusammen mit uns. Mein Cousin, der als Junge in ihrem Haus gespielt hatte, erzählte mir, dass er dort Originalfotos von deutschen U-Boot-Häfen und ein japanisches Militärschwert vorgefunden hatte. Bob war bei Skull and Bones⁶ in Yale gewesen. Sein Zimmergenosse dort hieß William Bundy; dieser wurde später Geheimdienstanalyst bei der CIA und soll unter John F. Kennedy und später unter Lyndon B. Johnson eine Schlüsselrolle bei der Planung des Vietnamkriegs gespielt haben. Williams Bruder, McGeorge Bundy, diente sowohl Kennedy als auch Johnson als Nationaler Sicherheitsberater; bereits im Alter von vierzig Jahren wurde er Mitglied des Council on Foreign Relations.

Bob hatte eine erfolgreiche Karriere bei Cleveland Cliffs;⁷ mein Vater hatte vorausgesagt, dass man Bob dort bald zum CEO ernennen würde. Nachdem aber Bobs Frau, die Cousine meines Vaters, früh an Krebs gestorben war, stieg Bob aus der Firma aus und fing an, systematisch die Welt zu bereisen. Er blieb mit unserer Familie in Kontakt. 1976 war er zu einem Familienessen bei uns zu Gast. Er erklärte, dass er

⁶ „Schädel und Knochen“; eine Studentenverbindung mit zahlreichen Verbindungen zum politischen Establishment. Beide Präsidenten aus der Familie Bush, sowie zahlreiche Minister der US-Regierung (z. B. John Kerry) sind oder waren ehemalige Mitglieder.

⁷ Eine Bergbau- und Stahlfirma in Cleveland.

beschlossen hatte, sich in Rhodesien niederzulassen. Wir fragten ihn nach dem Grund, und er sagte: „Es gefällt mir dort einfach“. Daraufhin sagte mein Vater offen und lapidar: „Bob ist bei der CIA“. Für eine Weile herrschte völlige Stille; dann begann Bob wieder zu sprechen. Drei Jahre später wurde Rhodesien zu Simbabwe. Mitglieder der Familie meiner Frau lebten zu dieser Zeit dort.

Weniger als einen Monat, nachdem ich auf der schon erwähnten Konferenz in den USA gesprochen hatte, kontaktierte mich ein Mann und bat mich um ein Treffen in Stockholm. Er war der Vorsitzende einer politischen Partei in den USA und blickte auf eine lange berufliche Karriere im Zusammenhang mit der nationalen Verteidigung zurück. In Stockholm wohnte er in einem Hotel, das nur wenige Gehminuten von meiner Wohnung entfernt war. Wir aßen zu Mittag und tranken Bier. Er bat mich, das Thema, über das ich auf der Konferenz gesprochen hatte, zu erläutern. Ich setzte ihm die Belege und die zu erwartenden Auswirkungen auseinander.

Merkwürdigerweise stellte er gar keine Fragen zum Thema. Stattdessen schaute er mir in die Augen und sagte: „Weiß Ihre Familie, dass Sie das tun?“ Mehr sagte er nicht; das Treffen war beendet. Ich bezahlte die Rechnung und ging. Vielleicht war es ja ein „Höflichkeitsbesuch“ gewesen. Wir alle müssen irgendwann sterben, und wenn dies bei einem Attentat passiert, kann man sich das wohl zur Ehre anrechnen. Man muss etwas Richtiges und Wichtiges gemacht haben! Für mich gibt es wirklich keinen eleganteren Abgang. Ich wollte schon immer wie John Lennon sein!

Ich habe dieses Buch nicht schreiben wollen und wollte mit der ganzen Sache eigentlich nichts zu tun haben, aber es ist *unausweichlich* geworden. Es ist wie die Austreibung eines Dämons, der mich und meine Familie geplagt hat. Ich *muss* es tun, und dann werde ich fertig sein. Ich veröffentliche es im Selbstverlag,⁸ weil ich nicht viele Leute einbeziehen will. Ich muss es einfach herausbringen. Ich rechne damit, dass es Versuche geben wird, mich persönlich und damit dieses Werk zu diskreditieren.

Die Medien überschütteten uns mit unangenehmen und widersprüchlichen „Informationen“. Das ist gewollt. Es handelt sich um eine absichtli-

⁸ Diese Aussage bezieht sich auf den englischen Originaltext.

che und wirksame Strategie, um unser kritisches Denken auszuschalten. Ich hoffe, dass ich mit diesem Buch diesen Stress nicht noch verstärke. Daher werde ich mich hier auf das Wesentliche beschränken und mich kurz fassen, um die Aufmerksamkeit des Lesers nicht zu erschöpfen. Ein weiteres, wichtigeres Ziel ist es, nicht nur Informationen zu liefern, sondern diese auch so zu einem Gesamtbild zusammenzufügen, dass der Leser verstehen kann, was derzeit geschieht, warum es geschieht, und welches große Ziel sich hinter scheinbar unzusammenhängenden Entwicklungen und Ereignissen verbirgt.

Ich muss darauf hinweisen, dass es sich bei den hier dargelegten Informationen nicht um Vermutungen handelt. Die Belege sind authentische Dokumente aus erster Hand, in denen die Planer selbst ihre Pläne darlegen. Ich möchte hier auch den wichtigen Beitrag eines höchst talentierten Freundes anerkennen, der in einer seiner vielen schlaflosen Nächte wichtige Unterlagen der Legal Certainty Group fand. Ich danke den wundervollen Menschen, die mir geholfen haben, weiterzumachen und weiterzuleben. Ich möchte den vielen, vielen heldenhaften Menschen danken, welche daran arbeiten, die gegenwärtigen Bestrebungen einer globalen Machtübernahme aufzudecken. Einer von ihnen sagte: „Kriege werden nicht ohne Mut gewonnen.“

Dieses Buch wird Sie mit schockierenden, deprimierenden Tatsachen konfrontieren, von denen Sie lieber nichts wissen wollen. Sogar ich selbst wüsste lieber nichts davon.

In seiner Novelle *A Christmas Carol*⁹ konfrontiert Charles Dickens seine Figur Ebenezer Scrooge, einen Investmentbanker, mit seinem eigenen Grabstein, und er lässt ihn sagen:

Sind dies die Schatten der Dinge, die sein werden, oder nur deren, die sein können?

Die Wege des Menschen tragen ihr Ziel in sich. Aber schlägt er einen andern Weg ein, so ändert sich das Ziel. Sag, ist es so mit dem, was du mir zeigen wirst?

Warum zeigst du mir dies, wenn alle Hoffnung geschwunden ist?

Es ist meine Hoffnung, dass sich das Bewusstsein für unsere prekäre Situation weiter ausbreitet – gerade jetzt, da die Entwicklungen immer

⁹ Deutsch: Ein Weihnachtslied

deutlicher werden - und dass dadurch das Schlimmste verhindert werden kann. Vielleicht können wir diese Große Enteignung verhindern, wenn jeder von uns seinen Teil dazu beiträgt - auch die Investmentbanker - und mit Nachdruck sagt: Wir werden dies nicht zulassen. Es ist ein Konstrukt. Es ist nicht real.

David Rogers Webb
Stockholm, Schweden
28. Mai 2023

1. Einführung

Die höchste Form der Kriegsführung besteht darin,
ganz ohne Kampf den Willen des Feindes zu brechen.

Sun Tsu

Worum geht es in diesem Buch? Es geht um die Enteignung von Sicherheiten, und zwar von *allen* Sicherheiten. Diese Enteignung ist das Ziel, das Finale des gegenwärtigen, weltweit synchronisiert ablaufenden Superzyklus von wachsender Verschuldung. Sie ist von langer Hand vorbereitet worden, einem Plan folgend, der so unfassbar kühn und weitreichend ist, dass der Verstand sich sperrt. Er betrifft alle Wertpapiere, alle Bankguthaben, alle Aktien und Anleihen; somit also das gesamte Kapital aller öffentlichen Unternehmen, einschließlich aller Lagerbestände, Anlagen und Ausrüstungen, Grundstücke, Bodenschätze, Erfindungen und allen geistigen Eigentums. Persönliches Eigentum und Grundbesitz, sofern mit Schulden finanziert – und sei deren Anteil noch so gering –, wird auf ähnliche Weise beschlagnahmt werden, ebenso wie auch kreditfinanzierte Vermögenswerte von Unternehmen in Privatbesitz. Falls dieser Plan auch nur teilweise gelingen sollte, dann wird dies die größte Eroberung und Unterwerfung der Weltgeschichte sein.

Wir leben heute in einem unerklärten „hybriden“ Krieg, der quasi vollständig auf Täuschung beruht – darauf angelegt, dass die Kriegsziele ohne großen Widerstand erreicht werden. Es handelt sich um einen Eroberungsfeldzug nicht gegen Nationalstaaten, sondern gegen die gesamte Menschheit.

Wer sind die Initiatoren dieses Krieges? Die Hauptakteure sind einige wenige Personen, welche die vollständige Kontrolle über *alle* Zentralbanken, und damit auch über die gesamte Geldschöpfung ausüben. Aufgrund dieser einzigartigen Position kontrollieren sie ebenfalls alle politischen Parteien und Regierungen, ebenso wie die Geheimdienste

und ihre unzähligen Tarnorganisationen, die Streitkräfte, die Polizei, die großen Unternehmen und natürlich die Medien.

Die Pläne dieser Akteure werden über Jahrzehnte hinweg ausgeführt. Ihre Herrschaft ist undurchsichtig. Als George Soros zu mir sagte: „Sie wissen nicht, was *sie* tun können“, da bezog er sich auf eben diese Leute. Um es noch einmal ganz klar zu sagen: Hinter dem Krieg gegen die Menschheit stehen diese wenigen Menschen, die vor Ihnen verborgen sind. Wir werden vielleicht nie erfahren, wer *sie* sind. Die Leute, die wir sehen dürfen, sind angeheuerte Strohmänner und -frauen. Sie sind austauschbar.

Man könnte sich mit dem Gedanken trösten, dass ein solches Vorhaben verrückt sein muss; dass so etwas noch nie passiert sei ... aber es *ist* passiert. Der Präzedenzfall für einen solchen Plan und für seine vorsätzliche und verheerende Ausführung findet sich in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts, der Zeit der Weltkriege und der Großen Depression. Der nun angekündigte und vorangetriebene „Große Reset“ birgt jedoch entscheidende Neuerungen. Diese neuen Elemente werden zu einer noch nie dagewesenen Konzentration von Reichtum führen, sowie von Macht über die verarmte Menschheit. Haben Sie sich einmal gefragt, wie es dazu kommen könnte, dass Sie nichts mehr besitzen, wie es das Weltwirtschaftsforum so unverfroren vorhersagt? Diesen Leuten geht es gewiss nicht darum, dass Mieten bequemer ist als Besitz.

Bei jedem Platzen einer Finanzblase und in der daraus resultierenden Finanzkrise wird eine Geschichte erzählt. Diese dürfte Ihnen inzwischen bekannt vorkommen; sie geht wie folgt:

Wir alle sind schuld. Wir wollten einfach zu viel, und so haben wir über unsere Verhältnisse gelebt. Und nun hat unsere kollektive Gier diese schreckliche globale Krise verursacht. Die Regierenden und die Aufsichtsbehörden hatten ihr Möglichstes getan, um uns vor unseren eigenen niederen Instinkten zu schützen, wie man ja an ihrer jahrzehntelangen harten Arbeit sehen kann. Aber trotz bester Absichten ist es ihnen letztlich nicht gelungen. Dafür kann man sie nicht verantwortlich machen, schon gar nicht vor Gericht. Schließlich sind wir alle schuld. Aber wie dem auch sei, lasst uns jetzt nach vorne blicken. Das Finanzsystem muss wieder in Gang gebracht werden, damit wir Ihnen

wieder Kredite gewähren können, Arbeitsplätze schaffen, die Wirtschaft ankurbeln – *koste es, was es wolle!*

Kosten wird es Sie diesmal Ihr gesamtes Eigentum – oder besser gesagt das, was Sie für Ihr Eigentum hielten. Aber hier haben Sie Ihr Taschengeld in digitaler Zentralbankwährung, auf Ihrem Smartphone hinterlegt, damit Sie Milch kaufen können. Gern geschehen, keine Ursache!

Geld ist ein äußerst effizientes Kontrollsystem. Die Menschen richten sich selbst nach Geldanreizen aus, so dass man nur selten die schwierige, riskante und energieaufwändige direkte Kontrolle durch physischen Zwang gegen sie einsetzen muss. Das Geldkontrollsystem bricht jedoch am Ende eines monetären „Superzyklus“ zusammen, und zwar dann, wenn auch die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zusammenbricht. Dieser Prozess zieht sich über mehrere Jahrzehnte hin.

Die Geldumlaufgeschwindigkeit gibt an, wie oft eine Währungseinheit innerhalb eines bestimmten Zeitraums für den Kauf von Waren und Dienstleistungen ausgegeben wird. Dies wird berechnet, indem man den Wert aller in einem bestimmten Zeitraum produzierten Waren und Dienstleistungen (Bruttoinlandsprodukt, BIP) mit der Geldmenge in Beziehung setzt. Die Geldmenge umfasst alle Barmittel sowie alle Einlagen, welche fast genauso leicht wie Bargeld verwendet werden können. Die Formel für die Berechnung ist:

$$\text{Geldumlaufgeschwindigkeit} = \frac{\text{BIP}}{\text{Geldmenge}}$$

Somit gilt auch: Umlaufgeschwindigkeit \times Geldmenge = BIP. Je niedriger die Umlaufgeschwindigkeit, desto niedriger auch das BIP.

Milton Friedman war ein bekannter Wirtschaftswissenschaftler, der sich mit der Geschichte des Geldes befasste. In seinem Buch „A Monetary history of the United States, 1867-1960“ [1], das er gemeinsam mit Anna Schwartz verfasste, findet sich die folgende Feststellung:

Wir wissen genug, um überzeugend nachzuweisen, dass ... die Geldumlaufgeschwindigkeit von 1880 bis zum Ersten Weltkrieg stark abgenommen haben muss ...

Der Zusammenbruch der Umlaufgeschwindigkeit ist genau das, was sich beginnend im 19. Jahrhundert bis zum Ersten Weltkrieg abspielte. Innerhalb weniger Jahre verschwanden das russische, das österreichisch-ungarische und das osmanische Reich sowie die chinesische Qing-Dynastie. Die deutsche Wirtschaft wurde zerstört. Es folgten die Weltwirtschaftskrise, der Zweite Weltkrieg und der langsame Zusammenbruch des britischen Empire. Kein Volk blieb unversehrt. Es gab keine Gewinner.

Oder vielleicht doch?

Während die breite Bevölkerung unter Entbehrungen zu leiden hatte, kassierten bestimmte, ausgewählte Banken die Sicherheiten von Tausenden anderer Banken, welche zur Schließung gezwungen wurden, und ebenso auch von vielen Privatpersonen und großen wie kleinen Unternehmen – den Verschuldeten. In den USA wurde außerdem alles Gold enteignet, das sich im Besitz von Privatpersonen und Unternehmen befunden hatte. Bei alledem wurde aber die streng geheime private Kontrolle über die Zentralbanken und die Geldschöpfung aufrechterhalten, ebenso wie die bereits erwähnte Kontrolle über die wichtigsten Institutionen der Gesellschaft, nämlich die politischen Parteien, Regierungen, Geheimdienste, Streitkräfte, Polizei, Großunternehmen und Medien.

Die Erben dieser verborgenen Macht wussten seit vielen Jahrzehnten, dass ein solcher Zusammenbruch der Geldumlaufgeschwindigkeit wieder bevorstand. Sie haben sich darauf vorbereitet. Für sie ist es absolut notwendig, während des Zusammenbruchs und des „Great Reset“ die Kontrolle zu behalten; andernfalls riskieren sie, entdeckt, verfolgt und angeklagt zu werden. Sie tun das nicht für uns. Noble Absichten stecken nicht dahinter..

Wir erleben derzeit eine Wiederholung dieses monetären Phänomens, d. h. einen drastischen Rückgang der Geldumlaufgeschwindigkeit, ausgehend von einem Höchststand, der im Jahr 1997 erreicht wurde. Dieser Umschwung fiel zeitlich zusammen mit dem Ausbruch einer weltweiten Finanzkrise, der so genannten Asienkrise. Innerhalb weniger Jahre kam es dann zur Dotcom-Blase, die bald platzte.

In dieser Zeit verwaltete ich Long/Short-Aktien-Hedgefonds und kam zu der Einsicht, dass die Federal Reserve die Richtung der Finanzmärkte

beeinflusste (sogar die Partner in meinem Unternehmens betrachteten dies seinerzeit als „Verschwörungstheorie“).¹ Diese Einflussnahme geschah durch Offenmarktgeschäfte der New Yorker Fed, welche unter Verwendung von Rückkaufsvereinbarungen für Schatzpapiere durchgeführt wurden.

Ich begann, systematisch die Wachstumsrate der Geldmenge zu verfolgen. Die damals umfassendste Definition der Geldmenge war M3; für diese werden heute keine Zahlen mehr veröffentlicht. Dabei stellte ich fest, dass in manchen Wochen die neu geschaffene Geldmenge mehr als 1 % des jährlichen BIP der USA betrug. Da wurde mir zum ersten Mal klar, dass die Fed immer weniger Wachstum für ihr Geld bekam, dass also das BIP nicht auf die Geldschöpfung reagierte. Da die Geldmenge nun viel schneller wuchs als das BIP, verminderte sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Das geschaffene Geld floss nicht in die Realwirtschaft, sondern es schuf eine Finanzblase, die in keinem Verhältnis zur zugrunde liegenden produktiven Wirtschaftstätigkeit stand.

Ich verstand dies nicht erst im Nachhinein, sondern praktisch in Echtzeit. Wenn ich es erkennen konnte, dann musste es auch Alan Greenspan bewusst sein, und den Leuten, für die er arbeitete. Warum taten sie es dann?

Wenn etwas keinen Sinn ergibt, dann muss man seine Perspektive ändern und ein umfassenderes Verständnis anstreben. Krisen treten nicht zufällig auf; sie werden absichtlich herbeigeführt und dazu benutzt, Macht zu konsolidieren und Vorkehrungen für Maßnahmen zu treffen, welche dann in der Zukunft eingesetzt werden können.

Im 4. Quartal 1999, als die Dotcom-Blase ihren Höhepunkt erreichte, sah ich, dass die Geldmenge jährlich um mehr als 40% ausgeweitet wurde. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes musste also kollabiert sein. Ein solcher Kollaps tritt ein, wenn die Wirtschaft trotz sehr hoher Geldschöpfungsraten nicht wächst.

Bitte sehen Sie sich das äußerst wichtige Diagramm in Abbildung 1.1 an. Es beruht auf Daten, welche von der Firma Hoisington Management zusammengestellt wurden. Hier kann man einmal eine wirklich grundlegende Determinante des Verlaufs der Weltgeschichte erkennen.

¹ Die Federal Reserve ist die US-Zentralbank (Kurzform: „die Fed“).

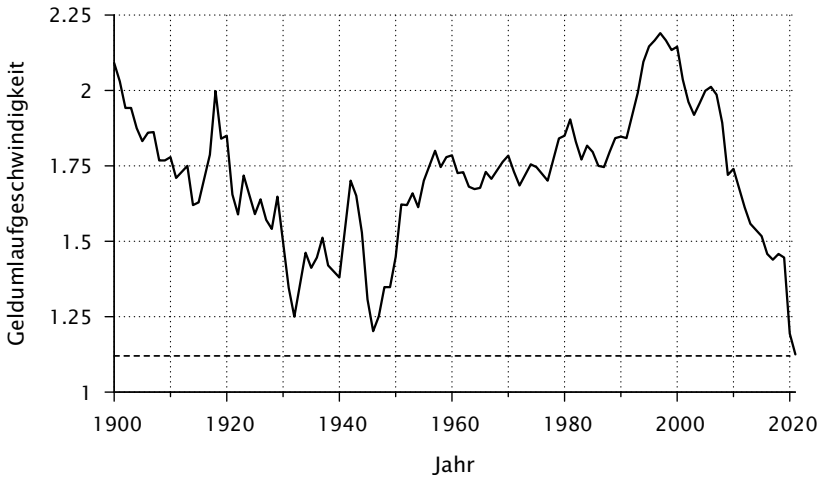


Abbildung 1.1: Jährliche Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, von 1900 bis zum ersten Quartal 2021. Digitalisiert aus einer von Hoisington Management veröffentlichten Grafik. Im Original angegebene Datenquellen: Federal Reserve Board; Bureau of Economic Analysis; Bureau of the Census; The American Business Cycle; Gordon, Balke, and Romer.

Der drastische Rückgang der Geldumlaufgeschwindigkeit führte zur Finanzpanik von 1907, welche dann als Rechtfertigung für die Einrichtung des Federal Reserve-Systems diente. Das Gesetz zur Schaffung der Federal Reserve wurde vom Kongress in den ruhigen Tagen vor Weihnachten 1913 verabschiedet. Sechs Monate später wurde Erzherzog Ferdinand ermordet.

Nachdem sich die Umlaufgeschwindigkeit während des Ersten Weltkriegs vorübergehend erholt hatte, kam es zu einem weiteren Einbruch, der 1933 zur Schließung der Banken und zur Enteignung des Goldes führte. Während des Zweiten Weltkriegs erholte sich Umlaufgeschwindigkeit erneut etwas, brach dann aber 1946 bis auf ein so niedriges Niveau ein, dass es bis vor kurzem einzigartig geblieben ist. Aber nun ist die Umlaufgeschwindigkeit auf ein noch niedrigeres Niveau geschrumpft als zu irgendeinem Zeitpunkt während der Großen Depression und der Weltkriege.

Ist die Möglichkeit, Wachstum durch Geld drucken zu erzeugen, erst einmal erschöpft, dann bringt auch die Schöpfung von noch mehr Geld nichts mehr; das ist, als ob man versuchen würde, an einer Schnur zu

schieben. Der Effekt lässt sich nicht umkehren. Und so ist die Ankündigung des „Great Reset“ womöglich nicht durch die „globale Erwärmung“ oder durch tiefgründige Gedanken zur „vierten industriellen Revolution“ motiviert, sondern vielmehr durch das sichere Wissen um den Zusammenbruch dieser grundlegenden monetären Messgröße, dessen Auswirkungen weit über die Wirtschaft hinausreichen.

Es ist also etwas für uns geplant, aber nicht aus den Gründen, die Ihnen genannt wurden. Wie könnten wir etwas über die wahren Absichten der Planer erfahren? Vielleicht, indem wir ihre Vorbereitungen unter die Lupe nehmen?

2. Dematerialisierung

Alle Kriegsführung basiert auf Täuschung.

Sun Tzu

In keinem Land der Welt gibt es heute noch Eigentumsrechte an Wertpapieren, die buchmäßig erfasst sind. In dem großen Plan, alle Sicherheiten zu enteignen, war diese Dematerialisierung von Wertpapieren der entscheidende erste Schritt. Die entsprechenden Planungen begannen vor über einem halben Jahrhundert. Dass hinter der Dematerialisierung ein großes strategisches Ziel stand, zeigt allein schon die Tatsache, dass die CIA mit dieser Aufgabe betraut wurde.

Der Projektleiter war William (Bill) Dentzer, Jr., ein ehemaliger CIA-Agent [2]. Wie er in seinen schriftlichen Memoiren selbst berichtet [3], begann er seine Karriere mit der Gründung antikommunistischer Studentenorganisationen in Europa, wobei er von der CIA unterstützt wurde. Die CIA hatte auch dafür gesorgt, dass er vom Wehrdienst befreit wurde. Danach arbeitete er ganz offiziell fünf Jahre lang für die CIA. Im Anschluss versetzte ihn diese zu der Task Force, welche die Agentur für internationale Entwicklung (Agency for International Development, AID) gründete. Er wurde Sonderassistent zunächst des ersten Leiters der AID und danach des US-Koordinators der Allianz für den Fortschritt (Alliance for Progress), die in Lateinamerika tätig war. Anschließend wurde er zum Exekutivsekretär des Clay Committee ernannt, welches sich im Kongress für die Bereitstellung von Mitteln für die AID einsetzte. Nach drei Jahren als Direktor der AID in Peru wurde er zum stellvertretenden US-Botschafter bei der Organisation Amerikanischer Staaten ernannt. In seinen Memoiren schreibt Dentzer:

Angesichts der Ereignisse in den Vereinigten Staaten Ende der 1960er Jahre, einschließlich der Ermordung von Martin Luther King Jr. und Robert Kennedy, verlagerte sich mein Interesse von der internationalen auf die nationale Ebene.

Dann wurde er merkwürdigerweise von Nelson Rockefeller zum Bankenaufseher im Staat New York (New York State Superintendent of Banks) ernannt, obwohl er keinerlei Erfahrung im Bank- oder Finanzwesen hatte. Dies geschah nach seiner Nominierung für den neu gegründeten Rat der Wirtschaftsberater im Staat New York (New York State Council of Economic Advisors) durch dessen Vorsitzenden, den ehemaligen Leiter der Weltbank, Eugene Black. Interessanterweise war dessen Vater im Jahr 1933 Vorsitzender der Federal Reserve gewesen. Innerhalb von zwei Jahren nach seinem Amtsantritt als Bankenaufseher von New York wurde Dentzer zum Vorsitzenden und CEO der neu gegründeten Depository Trust Corporation (DTC; Anlagen-Treuhandgesellschaft) ernannt, eine Position, die er die nächsten zweiundzwanzig Jahre lang innehatte, d. h. während des gesamten Prozesses der Dematerialisierung.

In den späten 1960er Jahren wurde der Ausschuss der Bank- und Wertpapier-Industrie (Banking and Securities Industry Committee, BASIC) gegründet, um eine Lösung für die sogenannte „Papierkriegs-Krise“ zu finden. Es schien, als sei der Aufwand für die Bearbeitung von papierenen Aktienzertifikaten plötzlich so groß geworden, dass die New Yorker Börse den Handel an einigen Tagen aussetzen musste. Einige Parlamentarier drängten daraufhin die Regierung zum Eingreifen. Der BASIC-Bericht empfahl, die bisherigen Papier-Zertifikate abzuschaffen und sie durch Einträge in einem computergestützten Buchungssystem zu ersetzen. Die Infrastruktur dafür sollten von einer entsprechenden Treuhandgesellschaft entwickelt und gepflegt werden – der schon erwähnten DTC. Vor vierzig Jahren, als ich meinen ersten Job nach der Schule antrat, traf ich zufällig mit einigen Netzwerkingenieuren von DTC zusammen.

Wurde diese „Papierkriegs-Krise“ inszeniert, um die Dematerialisierung voranzutreiben? Bedenken Sie, dass die DTC ihre Tätigkeit erst 1973 aufnahm und dass viele Jahre lang kein nennenswerter Grad an Dematerialisierung erreicht wurde. Aber trotzdem funktionierten die Börsen in dieser Zeit irgendwie weiter, auch ohne die Abschaffung von Papier-Zertifikaten, ungeachtet des stetig ansteigenden Handelsvolumens. Das ist natürlich zum Teil der fortschreitenden Computerisierung zuzurechnen.

Die DTC wurde schließlich zum Vorbild für die Zentralverwahrer von Sicherheiten (central securities depositories, CSD) und für die zentralen Clearing-Gegenparteien (central clearing counterparties, CCP), auf deren Zweck weiter unten eingegangen wird.

3. „Anspruch“ auf Wertpapiere

Versuche nie, mit Gewalt zu gewinnen, was durch Täuschung gewonnen werden kann.

Niccolo Machiavelli

Falls die geplante größte Unterwerfung in der Weltgeschichte tatsächlich gelingen sollte, dann wird ein fiktives Konstrukt, ein Täuschungsmanöver, eine Lüge dies möglich gemacht haben: der sogenannte „Anspruch“ auf Wertpapiere.

Seit ihren Anfängen vor mehr als vier Jahrhunderten galten handelbare Finanzinstrumente rechtlich überall als persönliches Eigentum – vielleicht wurden sie deshalb als „Sicherheiten“ bezeichnet. Es mag Sie schockieren, dass dies nicht mehr der Fall ist. Um Ihnen zu vermitteln, was geschehen ist, möchte ich mit einer Analogie beginnen:

Nehmen wir an, Sie haben ein Auto gegen Bargeld gekauft und sind der Meinung, dass das Fahrzeug nun Ihnen gehört, da es nicht mit Schulden belastet ist. Trotzdem ist es dem Autohändler aufgrund eines neu erfundenen Rechtskonzepts gestattet, Ihr Auto als seinen Vermögenswert zu behandeln und es weiterhin als Sicherheit zu verwenden, um für seine eigenen Zwecke Geld zu leihen. Nun geht der Autohändler in Konkurs, und Ihr Fahrzeug wird, zusammen mit allen anderen vom Händler verkauften Fahrzeugen, von bestimmten abgesicherten Gläubigern des Autohauses beschlagnahmt. Dabei ist keine gerichtliche Überprüfung erforderlich, da zuvor schon rechtsverbindlich festgestellt wurde, dass diese privilegierten Gläubiger bei einem Konkurs des Händlers die absolute Befugnis haben, sich Ihr Fahrzeug anzueignen.

Zunächst zur Klarstellung: Es geht nicht wortwörtlich um Ihr Auto! Ich benutze dieses fiktive Beispiel nur, um Ihnen die Lüge in ihrer schrecklichen Einfachheit zu veranschaulichen: Man gaukelt Ihnen vor, dass Sie etwas besitzen, aber jemand anderes hält es heimlich als Sicherheit. Und derjenige hat nun die rechtlich verbrieft absolute Macht, ihren Besitz im Falle einer Insolvenz sofort an sich zu nehmen;

und zwar nicht *Ihrer* Insolvenz, sondern der Insolvenz von Leuten, die ihm insgeheim Ihr Eigentum als Sicherheit übertragen haben. Das mag Ihnen unmöglich erscheinen, aber genau das ist mit allen handelbaren Finanzinstrumenten gemacht worden, und zwar weltweit! Die Beweise dafür sind absolut unwiderlegbar, und die Vorbereitungen für eine solche Enteignung sind bereits abgeschlossen.

Praktisch alle Wertpapiere, die der Öffentlichkeit in Form von Depotkonten, Pensionsplänen und Investmentfonds „gehören“, sind nun als Sicherheiten für den Derivate-Komplex belastet. Der ist inzwischen so groß geworden – nämlich etwa zehnmal so groß wie die gesamte Weltwirtschaft – dass es auf der ganzen Welt nicht genügend Sachwerte gibt, um ihn zu besichern. Die Illusion von Besicherung wird durch eine Kette von Verpfändungen und Weiterverpfändungen ermöglicht, bei denen dieselben Vermögenswerte, welche eigentlich den Kunden gehören, von einer Reihe von privilegierten Gläubigern viele Male wiederverwendet werden. Diese Gläubiger verstehen das ganze System und haben daher immer mehr Verfügungsgewalt über Kundenvermögen gefordert, um diese dann für ihre Zwecke als Sicherheiten einsetzen zu können.

Es kann jetzt als sicher gelten, dass es bei der Implosion der „Everything Bubble“ – der allumfassenden Marktblase – zu einer Enteignung von Sicherheiten, d. h. von Kundenvermögen in großem Stil kommen wird. Die rechtlichen Grundlagen für eine solche generelle Beschlagnahmung, ohne gerichtliche Einzelfallprüfung, wurden bereits geschaffen. Die dazu berechtigten juristischen Personen werden in Gerichtsdocumenten als „die geschützte Klasse“ bezeichnet. Selbst erfahrene professionelle Anleger, denen versichert wurde, dass ihre Wertpapiere „isoliert“ seien, werden von dieser Enteignung nicht ausgenommen sein.

Um die Eigentumsrechte an Wertpapieren auf eben diese Weise zu untergraben, wurde ein enormer Aufwand getrieben. Ausgeklügelte Pläne sind über Jahrzehnte hinweg verfolgt und umgesetzt worden. Dies begann in den Vereinigten Staaten mit der Änderung des Einheitlichen Handelsgesetzbuches (Universal Commercial Code, UCC). Dabei erfolgten diese Gesetzesänderungen separat in allen 50 Bundesstaaten. Dies erforderte zwar jahrelange Bemühungen, konnte dafür aber im

Stillen geschehen, ohne ein Bundesgesetz durch den Kongress bringen zu müssen. Hier sind die wichtigsten Fakten:

- Das traditionelle Eigentumsrecht wurde durch das neu erfundene Rechtskonzept des *security entitlement* ersetzt. Bei diesem „Anspruch“ auf Wertpapiere handelt es sich um eine vertragliche Vereinbarung, die im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Verwahrers dem Inhaber nur eine sehr schwache Position garantiert.
- *Alle* Wertpapiere werden in ungetrennten Pools gehalten; ein „Anspruch“ besteht immer nur auf Anteile eines Pools, nicht aber auf individuelle Zertifikate. Wertpapiere, die als Sicherheiten eingesetzt werden, und solche, für die eine solche Verwendung nicht zulässig ist, werden im selben Pool gehalten.
- *Allen* Kontoinhabern, einschließlich derjenigen, welche die Verwendung ihrer Wertpapiere als Sicherheiten untersagt haben, steht im Konkursfall von Gesetzes wegen nur ein proportionaler Teil des Restes der Konkursmasse zu.

Ein Herausgabeanspruch von Wertpapier-Eignern im Falle einer Insolvenz des Verwahrers ist strikt ausgeschlossen. Depotkonto-Verwalter können rechtmäßig die von ihnen verwahrten Wertpapiere ausleihen, um sie als Sicherheiten zur Finanzierung ihrer eigenen Geschäfte zu verwenden. Es gibt eine „Safe Harbor“-Regelung,¹ die den Ansprüchen von gesicherten Gläubigern auf gepoolte Wertpapiere Vorrang gibt vor denen ihrer eigentlichen Besitzer. Dieser absolute Vorrang des Anspruchs gesicherter Gläubiger auf gepoolte Kundenwertpapiere ist gerichtlich bestätigt worden. Um es noch einmal klar zu sagen: Die Anbieter von Wertpapier-Konten sind rechtlich befugt, die von ihnen nur verwalteten gepoolten Wertpapiere ohne Einschränkung „auszuleihen“. Wie wir noch sehen werden, besteht das Ziel darin, alle Wertpapiere als Sicherheiten zu verwenden.

Ich kann Ihnen versichern, dass dies keine bloße Mutmaßung ist. Es wäre ein großer Irrtum, dies als eine haltlose „Verschwörungstheorie“ abzutun, auch wenn das eine typische Reaktion auf so viel Unangenehmes ist. Es lässt sich alles belegen. Die Beweise sind absolut wasserdicht.

¹ Safe harbor (Engl.): sicherer Hafen.

Bereits im April 2004 machte der Generaldirektor der Europäischen Kommission für Binnenmarkt und Dienstleistungen den folgenden Vorschlag [4]:

Die Einsetzung einer Gruppe von Rechtssachverständigen, die sich speziell mit den Problemen der Rechtsunsicherheit befassen soll, welche bei den Beratungen über das weitere Vorgehen bei Clearing und Abrechnung in der Europäischen Union festgestellt wurden.

Daraus entstand die Gruppe für Rechtssicherheit (Legal Certainty Group) der Europäischen Union.

Rechtsunsicherheit klingt bedrohlich, und Rechtssicherheit klingt beruhigend. Hier aber ging es nur um nichts anderes als die rechtliche Sicherheit dafür, dass gesicherte Gläubiger im Falle des Ausfalls einer Verwahrstelle sich die Vermögenswerte der Kunden sofort aneignen dürfen.

Im März 2006 beantwortete der stellvertretende Chefsyndikus der Federal Reserve Bank von New York einen Fragebogen der Legal Certainty Group. Diese wollte sich von der Fed über das weitere Vorgehen beraten lassen [5]. Der vollständige englische Originaltext dieser ausführlichen Antwort ist im Anhang dieses Buches zu finden; hier einige Auszüge in Übersetzung:

Frage (E.U.): *Auf welches Rechtssystem nehmen die folgenden Antworten Bezug?*

Antwort (N.Y. Fed): *Diese Antwort beschränkt sich auf das US-amerikanische Handelsrecht, vor allem auf Artikel 8 ... sowie auf Teile von Artikel 9 des Uniform Commercial Code („UCC“) ... Gegenstand von Artikel 8 sind Anlagepapiere („Investment Securities“) und Gegenstand von Artikel 9 sind abgesicherte Geschäftstransaktionen („Secured Transactions“).*

Frage: *Hat ein einzelner Anleger Rechte an spezifischen Zertifikaten in einem Pool, wenn diese in gepoolter Form gehalten werden (z. B. in einem Sammelkonto anstelle von individuell getrennten Einzelkonten)?*

Antwort: *Nein. Der Inhaber von Wertpapieransprüchen ... hat einen proportionalen Anteil an den von seinem Wertpapierverwalter gehaltenen Kontingenten eines finanziellen Vermögens-*

wertes ... Dies gilt selbst dann, wenn die Konten der Anleger „getrennt“ sind.

Frage: Ist der Anleger gegen die Insolvenz eines Intermediärs geschützt und wenn ja, wie?

Antwort: ... ein Anleger ist immer anfällig gegenüber einem Wertpapier-Intermediär, der selbst keine ausreichenden Anteile an einem finanziellen Vermögenswert besitzt, um alle von ihm geschaffenen Ansprüche an diesem finanziellen Vermögenswert abzudecken ...

Wenn ein gesicherter Gläubiger die „Kontrolle“ über den finanziellen Vermögenswert innehat, dann hat er Vorrang vor den Anspruchsinhabern ...

Handelt es sich bei dem Wertpapierverwalter um eine Clearinggesellschaft, dann haben die Forderungen ihrer Gläubiger Vorrang vor den Forderungen der Anspruchsinhaber.

Frage: Welche Vorschriften schützen einen gutgläubigen Erwerber?

Antwort: Artikel 8 schützt den Käufer einer Finanzanlage vor den Ansprüchen eines Inhabers von Eigentumsrechten an dieser Finanzanlage, indem er die Möglichkeiten des Anspruchsinhabers zur Durchsetzung seiner Ansprüche einschränkt ... Im Wesentlichen kann ein Anspruchsinhaber keine Ansprüche gegen den Wertpapierverwahrer geltend machen, es sei denn, der Käufer war an dem Fehlverhalten des Verwahrers beteiligt.

Frage: Wie werden Fehlbeträge [d. h. die Position des Verwalters bei einer höherrangigen Einrichtung ist weniger wert als der gesamte Buchwert von Anlagen bei diesem Verwahrer] in der Praxis gehandhabt?

Antwort: ... Die einzige Regel in solchen Fällen ist, dass die Inhaber von Wertpapieransprüchen einfach anteilig aus den vom Wertpapierverwalter gehaltenen Anteilen bedient werden ...

In der Tat kommt es häufig zu Fehlbeträgen aufgrund von Fehlinvestitionen und aus anderen Gründen; diese haben aber generell keine Konsequenzen, außer im Falle der Insolvenz des Wertpapierverwahrers.

Frage: Ist die Behandlung von Fehlbeträgen unterschiedlich, je nachdem, ob (i) kein Verschulden des Verwahrers, (ii) Verschulden im Sinne von Betrug oder (iv) Verschulden im Sinne von Fahrlässigkeit oder eine ähnliche Pflichtverletzung vorliegt?

Antwort: Was das Interesse der Anspruchsberechtigten an den finanziellen Vermögenswerten betrifft, die ihrem Depotkonto gutgeschrieben werden: Unabhängig von Verschulden, Betrug oder Fahrlässigkeit des Wertpapierverwalters hat der Anspruchsberechtigte gemäß Artikel 8 nur einen proportionalen Anteil an der Position des Wertpapierverwahrers im betreffenden finanziellen Vermögenswert.

So ist die Lage; und diese Erklärung kommt aus „berufenem Munde“, von der zuverlässigsten Quelle, die es gibt – nämlich Juristen, die für die Federal Reserve arbeiten.

Eine weitere Offenlegung des Zwecks der Erfindung des Wertpapieranspruchs findet sich in einem Diskussionspapier der Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen der Europäischen Kommission aus dem Jahr 2012 über „Rechtsvorschriften zur Rechtssicherheit beim Besitzen und Veräußern von Wertpapieren“ [6]:

Bei Wertpapieren galt traditionell der Standard, dass ein Verwahrer genügend Wertpapiere halten muss, um alle Ansprüche seiner Kunden zu erfüllen. In den meisten EU-Ländern ist dies gewährleistet, indem den Anlegern Eigentumsrechte an den Wertpapieren eingeräumt werden.

Auf einigen Märkten werden Wertpapiere jedoch wie Geld behandelt. Die USA und Kanada haben es zur Rechtsgrundlage gemacht, dass die Anleger Wertpapiere nicht direkt besitzen, sondern stattdessen „Wertpapier-Ansprüche“ gegenüber den Depotkonto-Anbietern haben, welche diese Wertpapiere für sie verwalten.

Der Vorteil dieses Rechtskonzepts liegt darin, dass potenziell mehr Vermögenswerte als Sicherheiten verfügbar sind. Aber Kritiker sehen genau darin eine Gefahr für die Stabilität des Systems, weil die auf dieser Grundlage geschaffenen Wertpapiere letztlich durch dieselben zugrunde liegenden Realwerte besichert sind.

Marktteilnehmer, Aufsichtsbehörden, Zentralbanken und internationale Institutionen haben ihre Besorgnis über einen möglichen

Mangel an Sicherheiten geäußert ... Es gibt Bestrebungen, das Spektrum der als Sicherheiten verwendbaren Wertpapiere zu erweitern.

Infolge der Nachfrage nach Sicherheiten werden Wertpapiere von den Marktteilnehmern zunehmend als Finanzierungsinstrument betrachtet. Solche Trends verstärken die Markttendenzen, Wertpapiere wie Geld zu behandeln ... mit erheblichen Auswirkungen auf die Eigentumsverhältnisse.

Das Risiko des unbefugten Einsatzes von Kundenvermögen wird durch die Verwendung von Sammelkonten erhöht. Solche Omnibuskonten fassen Vermögenswerte zusammen, so dass einzelne Wertpapiere nicht bestimmten Anlegern zugeordnet werden können.

Das geht so lange gut, bis ein Konkurs eintritt. Bei einem Ausfall des Depotkonto-Anbieters wird ein Kunde, der lediglich einen vertraglichen Anspruch hat, zu einem ungesicherten Gläubiger, was bedeutet, dass das Vermögen des Kunden in der Regel in der Insolvenzmasse gebunden ist und er sich beim Versuch, sein Vermögen zurückzubekommen, zusammen mit allen anderen ungesicherten Gläubigern hinten anstellen muss ...

Die wiederholte Verwendung von Wertpapieren als Kreditsicherheiten erhöht das Risiko für das Finanzsystem, da bei einer Insolvenz eventuell mehrere Gegenparteien um dieselbe Sicherheit konkurrieren, d. h. in einen sogenannte „Prioritätswettbewerb“ treten werden.

Offenbar war sich die Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen der Europäischen Union über diese Risiken im Jahr 2012 völlig im Klaren.

Wie groß sind die Chancen, dass bei der nächsten weltweiten Finanzpanik von diesen Wertpapier-Sammelkonten etwas übrig bleibt, nachdem sich die abgesicherten Gläubiger bedient haben? Man wird „Reise nach Jerusalem“ spielen. Wenn die Musik aufhört, werden Sie keinen Sitzplatz mehr haben. Und das ist auch so beabsichtigt.

Wir müssen uns fragen: *cui bono* - wer profitiert davon? Sicherlich nicht die Bürger, die von ihren eigenen Regierungen um ihre Eigentumsrechte betrogen worden sind.

Der vorgebliche Grund für diese Vorschriften zur „Rechtssicherheit“ ist die „Nachfrage nach Sicherheiten“ durch „Marktteilnehmer“. Damit sind aber nicht Sie und ich, ist nicht die Öffentlichkeit gemeint. Das Wort „Marktteilnehmer“ ist ein Euphemismus für die mächtigen Gläubiger, welche die Regierungen kontrollieren. Sie haben viele Jahre lang darauf hingearbeitet, ihre Rechtssicherheit weltweit durchzusetzen.

4. Harmonisierung

Der Kluge kontrolliert die Bewegungen des Feindes, indem er eine Lage schafft, der er sich anpassen muss. Er lockt den Feind mit einem unwiderstehlichen Köder und am Ziel erwartet er ihn in voller Stärke zum Kampf.

Sun Tsu

Was war der Zweck der scheinbar außer Kontrolle geratenen Finanzialisierung? Die Bedrohung durch den finanziellen Zusammenbruch einerseits, und die Verlockung durch stetig anwachsende finanzielle Gewinne andererseits wurden benutzt, um die Völker zu lenken und in die Enge zu treiben.

Es ist zum unumstößlichen Gebot erhoben worden, dass eine bestimmte Gruppe von abgesicherten Gläubigern rechtssichere Ansprüche auf das Vermögen privater Investoren erhalten müsse. Diese Ansprüche sollen weltweit gelten, ohne jede Ausnahme; und obendrein muss gewährleistet sein, dass die beanspruchten Sicherheiten nahezu sofort grenzüberschreitend transferiert werden können.

Die weltweiten Bemühungen darum, die gesetzlichen Regelungen dem US-Modell anzupassen, um diese Rechtssicherheit und Mobilität zu erreichen, begannen ernsthaft nach dem Platzen der Dotcom-Blase vor mehr als zwanzig Jahren. Als Vorwand zur Rechtfertigung dieser Maßnahmen wurden finanzielle Instabilität und die behauptete „Gefahr einer Sicherheitenknappheit“ bemüht. Die Realisierung erfolgte über viele Jahre hinweg und erforderte weltweit gezielte Anstrengungen. Die daran beteiligten Menschen wurden dafür bezahlt, die vitalen Interessen ihrer eigenen Landsleute zu verraten. Die Umsetzung geschah zunächst in den USA und wurde dann dem Rest der Welt unter dem Schlagwort „Harmonisierung“ auferlegt; vielleicht sollte man dieses Wort auf der ersten Silbe betonen – englisch „*harm*“ bedeutet Schaden.

Das Haager „Übereinkommen über die auf bestimmte Rechte an Intermediär-verwahrten Wertpapieren anzuwendende Rechtsordnung“

wurde im Jahr 2002 ausgearbeitet und im Jahr 2006 unterzeichnet [7]. Es handelt sich um einen internationalen multilateralen Vertrag, mit dem weltweit Rechtsunsicherheiten bei grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften beseitigt werden sollen. Das Übereinkommen führte eine neu erfundene Regelung ein, die auf Rechtsstreite über Wertpapiergeschäfte, und insbesondere über besicherte Geschäfte, anzuwenden sei, nämlich den Sitz des maßgeblichen Verwahrers zum Rechtsstandort zu erklären („Place of the Relevant Intermediary Approach“, PRIMA). Damit sollte problematisches nationales Recht vermieden werden, das es Eigentümern ermöglichen könnte, ihre einem Gläubiger als Sicherheit überschriebenen Vermögenswerte wiederzuerlangen.

Maßgeblich an der Abfassung dieses Übereinkommens beteiligt war James S. Rogers (vielleicht ein entfernter Vetter von mir). Laut seiner eigenen Biografie [8] war Rogers

einer der Delegierten der Vereinigten Staaten beim Projekt der Haager Konferenz für Internationales Privatrecht, bei welchem es um die Aushandlung und Ausarbeitung eines Übereinkommens über die Rechtswahl bei Wertpapierbesitz durch Wertpapierintermediäre ging, und Mitglied der Redaktionsgruppe für dieses Übereinkommen.

Interessanterweise stellt Rogers außerdem fest:

Er [Rogers selbst] fungierte als Berichterstatter [d. h. Hauptverfasser] für den Redaktionsausschuss zur Überarbeitung von Artikel 8 des UCC, der einen neuen Rechtsrahmen für das moderne System der elektronischen, buchmäßigen Verwahrung von Wertpapieren durch Zentralverwahrer und andere Intermediäre schuf.

An der Ausarbeitung der Revisionen der Artikel 8 und 9 des UCC von 1994 waren nur sehr wenige Personen beteiligt. Ein Bericht des Financial Markets Law Committee (Komitee für Finanzmarkts-Gesetzgebung; eine der Bank of England angeschlossene „wohlthätige Organisation“) enthält dieses aufschlussreiche Zitat [9]:

Professor Rogers, Berichterstatter des Redaktionsausschusses für die Überarbeitung von Artikel 8 im Jahr 1994, erinnert sich, dass „man bei Beginn der Überarbeitung von Artikel 8 wahrscheinlich

an einer Hand abzählen konnte – ohne dabei alle Finger zu benötigen – wie viele Personen unter denjenigen, die man in den Redaktionsausschuss für Artikel 8 berufen hatte, überhaupt mit dem alten Artikel 8 [in der Fassung von 1978] oder dem modernen System der Wertpapierverwahrung vertraut waren. Dasselbe gilt für die Vollmitglieder der Trägerorganisationen, welche letztlich die Arbeit des Redaktionsausschusses zu genehmigen hatten“.

Wenn Professor Rogers der eine Finger war, dann war Professor Egon Guttman der andere. Als Autor eines Buches über „moderne Sicherheitsübertragung“ [10] war er der führende Experte für solche Übertragungen und gesicherte Transaktionen gemäß Artikel 8 und 9 des UCC. Professor Guttman verstarb im Jahr 2021, und es wird daher nicht leichter, Dokumente zu seiner Tätigkeit zu finden. Ich habe jedoch ein solches Dokument aus dem Jahr 2012 aufbewahrt:¹

Professor Guttman war an der Überarbeitung verschiedener Artikel des Uniform Commercial Code beteiligt, und als Mitglied von Arbeitsgruppen des U.S. Department of State auch an der Ausarbeitung von Übereinkommen über internationale Handelsgeschäfte.

Die Harmonisierung dieser Regelung, die einer ausgewählten Gruppe von gesicherten Gläubigern die Kontrolle über die Welt gibt, wurde also von der höchsten Ebene der US-Regierung vorangetrieben. Das Außenministerium ist der älteste Verwaltungszweig der US-Exekutive, und Thomas Jefferson wurde 1789 der erste Außenminister. Es ist weltweit die wichtigste Exekutivgewalt.

Nach jahrelangen Bemühungen wurde das Haager Wertpapier-Übereinkommen am Ende lediglich von den Vereinigten Staaten, der Schweiz und Mauritius unterzeichnet. Die EU unterzeichnete es nicht, da sie im europäischen Recht problematische Klauseln festgestellt hatte, welche den Eigentümern von Wertpapieren in einigen Ländern die vollen Eigentumsrechte zusicherten. In Europa gibt es den alten Rechtsgrundsatz der *lex rei sitae*, d. h. der Rechtsstandort ist dort, wo sich das Eigentum befindet. Daher konnte die schon genannte Bestimmung des

¹ Dieses Zitat stammt von der Profilsseite von Prof. Guttman an der American University in ihrer damaligen Version. Das Skelett dieser Seite existiert noch, aber ihr Inhalt wurde inzwischen gelöscht.

neuen Übereinkommens, nämlich den Ort des Depotverwahrers zum Rechtsstandort zu erklären, nicht ohne weiteres umgesetzt werden.

Das offensichtliche Ziel des Haager Übereinkommens, den privilegierten Gläubigern Rechtssicherheit zu verschaffen, wurde jedoch von den EU-Behörden nicht in Frage gestellt. Dies wird eindeutig belegt durch die Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten [11]. Dieses Dokument, das etwa zeitgleich mit der Ausarbeitung des Haager Übereinkommens veröffentlicht wurde, enthält die folgenden Aussagen:

Um die Rechtssicherheit im Bereich der Finanzsicherheiten zu erhöhen, sollten die Mitgliedstaaten dafür sorgen, dass Finanzsicherheiten von bestimmten Vorschriften ihres Insolvenzrechts ausgenommen sind, und zwar insbesondere von solchen Vorschriften, die der effektiven Verwertung einer Sicherheit im Wege stehen.

... Der Grundsatz der Richtlinie 98/26/EG, wonach für Sicherheiten in Form von im Effktingiro übertragbaren Wertpapieren das Recht des Landes gilt, in dem sich das maßgebliche Register, Konto oder zentrale Verwahrsystem befindet, sollte ausgedehnt werden, um die notwendige Rechtssicherheit für derartige grenzüberschreitend gehaltene Wertpapiere und ihre Verwendung als Sicherheit im Sinne dieser Richtlinie zu schaffen.

Das Ziel der Rechtssicherheit für privilegierte Gläubiger wurde auch mit anderen Mitteln verfolgt. Wo immer das problematische lokale Recht, nach dem Anleger Eigentumsrechte an Wertpapieren haben, nicht ohne weiteres geändert werden konnte, da wurde es umgangen. Anwälte, Investmentbanker und anscheinend auch Regierungsbeamte wurden dafür bezahlt, dies möglich zu machen.

Euroclear ist einer von zwei europäischen internationalen Zentralverwahrern (ICSDs); der zweite ist Clearstream. Das Euroclear-System wurde im Dezember 1968 von der Brüsseler Niederlassung der Morgan Guaranty Trust Company of New York (Morgan Guaranty) gegründet. Morgan Guaranty firmiert seit 1988 unter dem Namen JPMorgan.

Im Jahr 2004 sandte der stellvertretende Chefsyndikus von Euroclear, Diego Devos, ein Memorandum mit „Vorbereitenden Informationen zur europäischen Rechtsharmonisierung“ an die „Generaldirektion Binnenmarkt“ [12]. Hier sind einige Auszüge aus seinem Papier:

In diesem Vermerk werden die Empfehlungen von Euroclear bezüglich der rechtlichen Hindernisse beschrieben, die von der Arbeitsgruppe für Rechtsfragen, welche die Kommission als Folgemaßnahme zu ihrer Mitteilung über Clearing und Abrechnung in der Europäischen Union vom 28. April 2004 einzusetzen beabsichtigt, vorrangig behandelt werden sollten ... Insbesondere werden Probleme aufgezeigt, welche die vollständige Umsetzung der wichtigsten Initiativen des Marktes zur Konsolidierung und Harmonisierung der Plattformen erschweren und verhindern. ...

Empfohlen ... Abschaffung oder Änderung von Bestimmungen, die der mehrschichtigen Holdingstruktur nicht Rechnung tragen, welche bei grenzüberschreitenden Aktivitäten die Norm ist, einschließlich folgender Maßnahmen:

- *Die EU sollte Sammelkonten für eingetragene Vermögenswerte, die von Treuhändern verwaltet werden, anerkennen (und ebenso auch den unterschiedlichen Charakter von rechtlichem und wirtschaftlichem/nutznießendem Eigentum), um eingetragene Wertpapiere auf lokaler Ebene auf einer fungiblen Basis zu halten. Außerdem sind die Rechte des Treuhänders zu schützen;*
- *Abschaffung oder Änderung von Bestimmungen, die ausdrücklich oder effektiv die Führung individueller Aufzeichnungen oder Konten für individuelle wirtschaftliche Eigentümer erfordern ...*

Empfohlen ... Beseitigung von Hindernissen für die freie Nutzung von Sicherheiten im grenzüberschreitenden Handel ...

Diego Devos wurde im Jahr 2009 zum Chefsyndikus der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ernannt.

Wie im vorangegangenen Kapitel erwähnt, schlug der Generaldirektor für Binnenmarkt und Dienstleistungen der Europäischen Kommission im April 2004 die Einsetzung einer „Gruppe von Rechtsexperten vor, die sich speziell mit den Problemen der Rechtsunsicherheit befassen soll, welche im Zusammenhang mit den Überlegungen über das weitere Vorgehen im Bereich Clearing und Abrechnung in der Europäischen Union festgestellt wurden“. Diese Experten benötigen zehn Jahre für ihre Kungeleien, aber 2014 wurde schließlich mit der Verordnung über

Zentralverwahrer (Central Securities Depository Regulation, CSDR) der Weg in die Zukunft geebnet.

Im Januar 2014 hielt ich auf einer Hedgefonds-Konferenz in Zürich einen Vortrag, um die „Profis“ vor der Aushöhlung der Eigentumsrechte an Wertpapieren und vor den Folgen zu warnen. Ich dachte, dass sich das Blatt vielleicht in Europa wenden ließe. Ob Sie es glauben oder nicht, dies war ein wesentlicher Grund für meinen Umzug nach Europa gewesen. Vor der Konferenz hatte ich allen Teilnehmern persönliche E-Mails mit einer Zusammenfassung meiner Argumente geschickt. Während ich sprach, konnte ich im hellen Widerschein der Leinwand sehen, dass die Anwesenden große Augen machten – so groß wie Untertassen. Als ich fertig war, herrschte völlige Stille. In der anschließenden Kaffeepause fragte ich die Anwesenden, was sie von meinen Ausführungen hielten, und ob sie meine Erklärungen verstanden hatten. Ein Teilnehmer antwortete nur: „Oh, ja“. Ich fragte ihn, was er dagegen tun würde. Er sagte einfach: „Nichts.“ Ich fragte ihn nach dem Grund dafür. Seine Antwort war: „Meine Kunden interessiert das nicht.“ Ich sagte: „Es interessiert sie nicht, weil sie es nicht wissen.“

Sechs Monate später wurde die Verordnung über Zentralverwahrer (CSDR) durch die EU-Richtlinie Nr. 909/2014 [13] umgesetzt.

Ein zentraler Wertpapierverwahrer (Central Security Depository, CSD) betreibt ein Buchungssystem für die elektronische Abwicklung von Geschäften und führt ein Verzeichnis der „Eigentums“-Rechte. Ein internationaler zentraler Wertpapierverwahrer (International Central Security Depository, ICSD) ist mit den nationalen CSDs verbunden und übernimmt die Verleihung und Verwaltung von Sicherheiten. Wie die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde feststellt [14]:

Die CSDR spielt eine zentrale Rolle für die Bestrebungen zur Harmonisierung der nachbörslichen Verarbeitung grenzüberschreitender Transaktionen in Europa, da sie die rechtlichen und operativen Bedingungen für die Durchführung von grenzüberschreitendem Handel in der EU verbessert.

Und damit ist klar, dass das gewünschte Ziel der grenzüberschreitenden Mobilität von Sicherheiten erreicht worden ist. Wie wurde das bewerkstelligt?

Die CSDR sorgt für die Verbindung der Zentralverwahrer untereinander. Die nationalen Zentralverwahrer führen Buch über die Eigentumsnachweise; sie sind mit den internationalen Zentralverwahrern vernetzt, was die Übertragung des Rechtsanspruchs auf Kundensicherheiten von einem nationalen auf den internationalen Zentralverwahrer ermöglicht. Dadurch werden „grenzüberschreitende Dienstleistungen“ erleichtert – einschließlich der weiteren Nutzung (d. h. Verpfändung) dieser Kundensicherheiten. In den Büchern des nationalen Zentralverwahrers wird der Kunde als „Eigentümer“ geführt, aber auf der Ebene des ICSD werden seine Sicherheiten in Sammelkonten gehalten. Dies entspricht im Wesentlichen dem US-amerikanischen Modell, bei dem alle Verwahrer Konten bei der Anlagen-Treuhandgesellschaft DTC haben (vgl. Kapitel 2), die alle Wertpapiere in Sammelkonten verwahrt. Die DTC fungiert als ein ICSD.

Am Beispiel von Finnland und Schweden, und von ihren Beziehungen zu Euroclear, können wir uns klarmachen, wie es so weit kommen konnte. In beiden Ländern gab es in der Vergangenheit rechtliche Regelwerke und nationale Register für Wertpapierbesitz, welche sicherstellten, dass Wertpapiere nicht ohne ausdrückliche Zustimmung ihrer Eigentümer als Sicherheit verwendet werden konnten. So war es beispielsweise möglich, schwedische Staatsanleihen zu besitzen und dabei absolut sicher zu sein, dass sie im Falle einer Insolvenz des Verwahrers nicht verloren gehen konnten. Dementsprechend stellte die Gruppe Rechtssicherheit der EU im Jahr 2006 fest, dass Schweden und Finnland eine problematische Rechtslage aufwiesen.

Im Jahr 2008 durfte Euroclear hundert Prozent des Nordischen CSD (NCSD) übernehmen. Diese war bis dahin die Eigentümerin der beiden nationalen Zentralverwahrer gewesen, nämlich von Suomen Arvopaperikeskus Oy (APK) in Finnland und von VPC AB (VPC) in Schweden. Beide wurden nun als lokale Zentralverwahrer mit der Euroclear Bank SA/NV verbunden, welche als ICSD fungiert und nach belgischem Recht tätig ist.

Die CSDR legt fest, dass ein Kontoanbieter das Schutzniveau und die mit den verschiedenen Stufen der Trennung von Wertpapierkonten bei den Zentralverwahrern verbundenen Kosten öffentlich bekannt geben muss. Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB) macht eine solche

Offenlegung in Bezug auf die Zentralverwahrer in Schweden, Dänemark, Finnland, Norwegen, Euroclear Bank SA/NV und Clearstream Banking S.A. [15]. Hier sind die wesentlichen, schockierenden Passagen aus dieser Offenlegung:

Im unwahrscheinlichen Fall eines Wertpapierdefizits kann der betreffende Kunde kein Absonderungsrecht geltend machen, sondern wird voraussichtlich als ungesicherter Gläubiger ohne vorrangigen Anspruch auf die Konkursmasse eingestuft werden.

Im Falle von Wertpapieren, die bei der Euroclear Bank SA/NV verwahrt werden, wendet das belgische Recht (der Königliche Erlass Nr. 62) Bestimmungen an, die dem Grundsatz folgen, dass alle von Teilnehmern der Euroclear Bank SA/NV (d. h. der SEB) bei der Euroclear Bank SA/NV hinterlegten Wertpapiere auf fungibler [austauschbarer] Basis verwahrt werden. Durch den Königlichen Erlass wurde den Teilnehmern der Euroclear Bank SA/NV von Gesetzes wegen ein immaterielles Miteigentumsrecht an einem Pool von Wertpapieren der gleichen Kategorie eingeräumt. Dieser Pool wird von Euroclear Bank SA/NV gehalten im Namen aller Teilnehmer der Euroclear Bank SA/NV, die Wertpapiere der gleichen Kategorie hinterlegt haben. Das genannte Dekret sieht eine Verlustbeteiligung für die Endkunden eines Euroclear Bank SA/NV-Teilnehmers vor, falls dieser Euroclear Bank SA/NV-Teilnehmer in Verzug gerät. Darüber hinaus räumt das belgische Recht der belgischen Nationalbank ein Vorrecht auf die eigenen Wertpapiere der Euroclear Bank SA/NV ein, um z. B. eine Situation abzudecken, in der die von der Euroclear Bank SA/NV bei einer Verwahrstelle im Namen ihrer Teilnehmer gehaltenen Wertpapiere nicht ausreichen, um die tatsächlichen Bestände dieser Wertpapiere bei den Teilnehmern zu decken.

Auf diese Weise wurden die Eigentumsrechte an Wertpapieren in Schweden und Finnland über einen Zeitraum von sechs Jahren bewusst untergraben. In diesen Ländern gab es vorher die stärksten Eigentumsrechte an Wertpapieren, aber davon blieb bloß ein trügerischer Anschein übrig.

Zeitgleich mit der EU-Richtlinie über Zentralverwahrer wurden im Jahr 2014 zudem noch schockierende Änderungen am schwedischen

Recht vorgenommen. Nur sehr wenige wissen davon, außer natürlich denjenigen, die sie vorgenommen haben.

Auf diese Spur kam ich durch einen kryptischen Hinweis in einem Euroclear-Dokument, „General Terms and Conditions Account Operations and Clearing“ [16]. Dort findet sich auf Seite 38 der folgende Hinweis:

14.2 GELTENDES RECHT IN BEZUG AUF DIE VERÄUSSERUNG VON VPC-KONTEN UND FINANZINSTRUMENTEN, DIE AUF EINEM VPC-KONTO REGISTRIERT SIND

Die dinglichen Rechtsfolgen von Verfügungen über VPC-Konten und auf VPC-Konten eingetragene Finanzinstrumente richten sich nach den Bestimmungen des Kapitels 6 des LKF.

Dieses Zitat bezieht sich auf das schwedische Gesetz zu zentralen Wertpapier-Verwahrungsstellen und zur Buchführung über Finanzinstrumente [17]. Kapitel 6 dieses Gesetzes trägt in der Übersetzung den Titel „Rechtswirkung der Registrierung, Übernahme des Besitzes“, und am Ende dieses Kapitels findet sich dieser weitere Hinweis:

Besondere Bestimmungen zur Verpfändung von Finanzinstrumenten finden sich im Gesetz (1991:980) über den Handel mit Finanzinstrumenten.²

Kapitel 3 des Gesetzes (1991:980) trägt die Überschrift „Verwendung von Finanzinstrumenten, die einem anderen gehören.“³

Jetzt kommen wir der Sache auf die Spur!

Im ersten Absatz heißt es: „Die beabsichtigte Verwendung muss sorgfältig spezifiziert werden“. Das klingt erst einmal nicht schlecht, aber dann heißt es weiter:

Unterabsatz 1 findet keine Anwendung, wenn die Gegenpartei des Unternehmens, oder jede andere Partei einer Vereinbarung, an der das Unternehmen beteiligt ist, ... unter der Aufsicht von Finanzbehörden steht, oder ein ausländisches Unternehmen innerhalb des EWR [Europäischen Wirtschaftsraums] ist, welches in seinem

² Schwedischer Originaltext: „Särskilda bestämmelser om pantsättning av finansiella instrument finns i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.“

³ Schwedischer Originaltext: „Förfoganden över finansiella instrument som tillhör någon annan.“

Heimatland für vergleichbare Geschäfte zugelassen ist und von einer Behörde oder einer anderen zuständigen Stelle ausreichend beaufsichtigt wird ...

Dies gibt dem lokalen Zentralverwahrer sehr viel Spielraum und die rechtliche Befugnis, die rechtliche Kontrolle über die Vermögenswerte der Kunden als Sicherheiten an den Zentralverwahrer zu übertragen, ohne dass der Kontoinhaber dem zustimmen oder auch nur davon Kenntnis haben muss.

Die Umsetzung dieser Bestimmungen ist mittlerweile so umfassend, dass ein schwedischer Staatsbürger, in Schweden, keine schwedischen Staatsanleihen mehr als Eigentum besitzen kann, ohne dem Risiko einer Insolvenz des Kontoanbieters, des lokalen Zentralverwahrers oder des ICSD ausgesetzt zu sein. Die Wertpapiere schwedischer Bürger werden auf jeden Fall mit Wertpapieren gepoolt, welche anderswo als Sicherheiten verwendet werden.

Ich kam 2009 nach Schweden, um in Schweden schwedische Staatsanleihen mit vollen Eigentumsrechten halten zu können. Das war seinerzeit auch möglich, mithilfe eines VP-Kontos bei der Bank Handelsbanken. Nach den im Jahr 2014 erfolgten Gesetzesänderungen hat Handelsbanken jedoch die VP-Konto-Struktur vollständig abgeschafft und bietet ihren Kunden nur noch Depotkonten an.

Die SEB hat ebenfalls ihre langjährige VP-Konto-Struktur, die den direkten Besitz bestimmter Wertpapiere gewährleistete, aufgegeben und stattdessen ein so genanntes Service-VP-Konto eingeführt, das bei der lokalen Zentralverwahrungsstelle Euroclear Sweden geführt wird. Ich rief in dieser Sache bei der SEB an, und man sagte mir, dass ein VP-Konto-Spezialist mich zurückrufen würde. Als ich diesen Anruf erhielt, stellte ich zwei einfache Fragen:

1. Werden Wertpapiere, die auf einem Service-VP-Konto gehalten werden, ausdrücklich mit dem Namen des Kontoinhabers gekennzeichnet?
2. Könnte der Besitzer, wenn es zu einem Ausfall der SEB oder von Euroclear kommen sollte, die Kontrolle über seine in einem Service-VP-Konto gehaltenen Wertpapiere wieder selbst an sich nehmen?

Der Kontospezialist der VP ließ mich eine ganze Weile warten, während er meinen Fragen nachging. Als er schließlich wieder ans Telefon

kam, lautete seine Antwort lediglich, dass zwar ein geringes Risiko eines Ausfalls von Euroclear bestehe, das Konto aber für 250.000 schwedische Kronen versichert sei. Er bestätigte, dass die Verwahrung von Wertpapieren bei Euroclear mit der Neueinführung des Service-VP-Konto geändert wurde, und weiterhin, dass bei der neuen Struktur ein Risiko des Verlusts von Wertpapieren besteht. Er selbst war anscheinend schockiert darüber, dies erfahren zu haben.

Im Jahr 2011 vermittelte mir ein Freund, der Staatssekretär in der schwedischen Regierung war, ein Treffen mit dem Minister und dem Staatssekretär für Finanzmärkte. Ich war so bewegt, als ich die Einladung zu diesem Treffen erhielt, dass mir die Tränen in die Augen stiegen; sie gab mir Hoffnung, dass es in Schweden möglich sein könnte, etwas zu verändern und das Blatt zu wenden. Ich bin diesen Leuten für immer dankbar für unser Treffen; so etwas wäre in meinem Geburtsland niemals erlaubt worden. Sie ließen mir Zeit zu erklären, was es bedeutet, sich dem amerikanischen Modell anzupassen, und sie widersprachen mir nicht. Sie sagten, dass es vielleicht noch möglich wäre, dies zu vermeiden, wenn die Deutschen sich dagegen wehrten. Das sollte wohl heißen, dass Schweden als kleines Land es nicht allein schaffen könnte.

Die Dampfwalze rollt weiter. Wir sind alle in ihrem Weg.

5. Verwaltung von Sicherheiten

Man muss die Menschen entweder verhätscheln, oder aber sie zermalmen. Wenn man ihnen nur geringen Schaden zufügt, dann werden sie sich rächen; wenn man sie jedoch ruiniert, dann können sie nichts tun.

Wenn du also jemanden verletzen musst, dann tue es so, dass du seine Rache nicht zu fürchten hast.

Niccolo Machiavelli

Die schon besprochene internationale „Harmonisierung“ finanzieller Regelungen diene dem Ziel, bestimmten gesicherten Gläubigern Rechtssicherheit zu verschaffen beim Zugriff auf die Vermögenswerte von Investoren, und dies ausnahmslos und weltweit. Dieses Ziel erfordert auch, dass die rechtliche Kontrolle über diese Vermögenswerte auch grenzüberschreitend nahezu sofort transferiert werden kann.

Finanzderivate sind Verträge über alle möglichen Dinge; der Phantasie sind hier keine Grenzen gesetzt. Sie können realen Objekten nachgebildet sein, bestehen dann aber nicht selbst aus diesen Objekten. Sie sind von der physischen Realität losgelöst, aber man kann sie dennoch dazu verwenden, reale Werte als Sicherheiten zu verpfänden.

Wie wir noch sehen werden, besteht das Ziel darin, dass alle Wertpapiere als Sicherheiten verwendet und verpfändet werden; das ist die Voraussetzung dafür, diese Sicherheiten dann letztendlich auch wegnehmen zu können. Es wurden umfassende Systeme für das „Management von Sicherheiten“ eingeführt, die den grenzüberschreitenden Transport aller Wertpapiere gewährleisten. Dies geschieht mithilfe der obligatorische Verknüpfung von nationalen mit internationalen Zentralverwahrern. Diese reichen die Sicherheiten weiter an die zentralen Gegenparteien (central clearing counterparties, CCPs), bei denen sich das Risiko des gesamten Derivatekomplexes konzentriert. Der angebliche „Bedarf“ für dieses enorme Unterfangen wurde nicht durch

echte Marktkräfte getrieben, sondern nur durch ordnungspolitische Vorgaben.

In einem Bericht mit dem Titel „Belastung von Vermögenswerten, Finanzreform und Nachfrage nach Sicherheiten“, der im Jahr 2013 vom Ausschuss für das globale Finanzsystem bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich veröffentlicht wurde [18], heißt es wie folgt:

Ordnungspolitische Reformen und der Übergang zum zentralen Clearing von Derivatetransaktionen werden ebenfalls zu einer Erhöhung der Nachfrage nach Sicherheiten beitragen. Es gibt jedoch keinen Anlass, eine dauerhafte oder weit verbreitete Knappheit solcher Vermögenswerte auf den globalen Finanzmärkten gegenwärtig festzustellen oder zukünftig zu erwarten.

In einem weiteren Bericht desselben Ausschusses mit dem Titel „Entwicklungen bei Dienstleistungen zum Management von Sicherheiten“ [19] heißt es (auf Seite 16):

... einige Änderungen, welche die Nachfrage nach Sicherheiten erhöhen könnten, sind noch nicht eingeführt worden, denn die beteiligten Länder sehen unterschiedliche Zeitpläne vor für das verbindliche zentrale Clearing und die Mindesteinschussätze für nicht zentral abgewickelte Geschäfte. Mehrere Marktteilnehmer merkten an, dass der bisherige Fortschritt bei der Umsetzung der obligatorischen Clearinganforderungen noch nicht dazu geführt hat, dass diese Marktteilnehmer einen Mangel an Sicherheiten haben, welche sie verpfänden können ...

und darüber hinaus (auf Seite i):

Angeregt durch den erwarteten Anstieg der Nachfrage nach Sicherheiten aufgrund von regulatorischen Änderungen ... entwickeln Sicherheitenmanagement-Dienstleister ihr Leistungsangebot weiter, um die Effizienz zu verbessern und die Marktteilnehmer in die Lage zu versetzen, den Bedarf an Sicherheiten mit vorhandenen und verfügbaren Wertpapieren zu decken.

Obwohl es also keine Anzeichen für eine Verknappung von Sicherheiten gab und die Marktteilnehmer keinerlei Engpässe berichteten, wurde

die „Nachfrage nach Sicherheiten“ künstlich geschaffen und durch die Aufsichtsbehörden verstärkt. Sie war absolut nicht marktgesteuert.

All dies wurde planvoll durchgezogen, um alle Sicherheiten den größten gesicherten Gläubigern hinter dem Derivatekomplex in die Hände zu spielen. Darauf zielt das ganze Täuschungsmanöver ab, das ist das Endspiel.

Auf den Seiten 8-11 legt der zitierte Bericht [19] die Zwecke dieser Systeme zur Verwaltung von Sicherheiten offen, und er bestätigt damit erneut, dass es die Verbindung von Zentralverwahrern und internationalen Zentralverwahrern ist, welche es möglich macht, Sicherheiten grenzüberschreitend von „Sicherheitengebern“ an „Sicherheitennehmer“ zu transferieren (ja, diese beiden Begriffe werden wirklich ausdrücklich verwendet):

Erstens haben viele der größten Verwahrer von Sicherheiten eine globale Verwahrungsplattform eingeführt oder planen deren Einführung. Dabei handelt es sich um ein einziges System oder eine Reihe miteinander verbundener Systeme, die dem Kunden einen Gesamtüberblick über alle von der Verwahrstelle gehaltenen Sicherheiten geben, unabhängig vom Standort. ...

Das Ziel all dieser Bemühungen ist es, so weit wie möglich eine Gesamtübersicht über alle verfügbaren Wertpapiere zu erreichen, unabhängig davon, wo diese gehalten werden, und zwar in Echtzeit. Diese Aggregation von Angebotsinformationen ist eine notwendige Voraussetzung dafür, dass verfügbare Wertpapiere effizient zur Erfüllung von Sicherheitenverpflichtungen eingesetzt werden können. ...

ICSDs ermöglichen es ihren Teilnehmern, eine Gesamtansicht all ihrer beim ICSD gehaltenen Wertpapiere zu erhalten, einschließlich der von ICSD-Teilnehmern über Direktverbindungen gehaltenen Wertpapiere.

Der Bericht veranschaulicht die Beziehungen zwischen der ICSD und ihren Teilnehmern in einem Diagramm, das hier als Abbildung 5.1 auf Seite 36 wiedergegeben ist. Im Text geht es wie folgt weiter:

Diagramm 5 [Abbildung 5.1] veranschaulicht die bei ICSDs verfügbaren Dienstleistungen, bei denen ein Kunde (Sicherheitengeber)

ein Teilnehmer des ICSD ist und seine Wertpapiere im ICSD hält, möglicherweise über Verbindungsvereinbarungen zwischen dem ICSD und lokalen CSDs. Der ICSD als CMSP [Collateral Management Service Provider, d. h. Anbieter von Dienstleistungen zum Sicherheiten-Management], stellt Verbindungen zu den lokalen CSDs her. Diese Verbindungen können direkt sein oder auch indirekt, d. h. eine am lokalen CSD teilnehmende Verwahrstelle ist zwischengeschaltet. Über solche Verbindungen kann der ICSD auf Informationen über die Gesamtheit der Wertpapiere eines Teilnehmers zugreifen, und zu Zwecken der Sicherheitenverwaltung auch auf diese Wertpapiere selbst.

An dieser Stelle stellt der Bericht in einer Fußnote klar:

Die Gesamtheit der Wertpapiere eines Teilnehmers umfasst die Wertpapiere des Teilnehmers, die beim ICSD ausgegeben wurden und dort verwahrt werden, sowie die Wertpapiere des Teilnehmers, die über ICSD-Link-Vereinbarungen bei einem verbundenen Zentralverwahrer ausgegeben wurden und dort verwahrt werden.

Danach kommt der Bericht auf die Rolle der „Sicherheitennehmer“ zu sprechen:

Die Sicherheitennehmer sind ebenfalls Teilnehmer des ICSD. Sowohl der Sicherheitengeber als auch die Sicherheitennehmer stellen dem ICSD als CMSP Informationen über Sicherheitenverpflichtungen zur Verfügung. Mithilfe dieser Informationen führt der ICSD seinen Optimierungsprozess durch. Anhand der Ergebnisse kann er dann automatisch Anweisungen für die Zuteilung von Sicherheiten für den Sicherheitengeber bzw. -nehmer generieren ... der ICSD wird auch die Übertragung von Wertpapieren in seinen eigenen Büchern durchführen, da alle in den Optimierungs- und Zuteilungsprozess einbezogenen Parteien Teilnehmer des ICSD sind. Verfügt der Sicherheitengeber nicht über genügend Wertpapiere beim ICSD, dann kann er zusätzliche Sicherheiten beschaffen, indem er ... Wertpapiere von seinem eigenen Konto bei dem verbundenen lokalen Zentralverwahrer auf sein Wertpapierkonto bei dem ICSD überträgt. Diese Übertragung wird gebührenfrei durch den verbundenen Zentralverwahrer vollzogen.

Man beachte, dass die Übertragung der Vermögenswerte des Volkes gebührenfrei erfolgen soll! Damit ist nicht nur „freie Mobilität der Sicherheiten“ gemeint, sondern wörtlich „freie Sicherheiten“ – wie nett!

Durch die Umwandlung oder Transformation von Sicherheiten wird angestrebt, möglichst alle Wertpapiere als Sicherheiten verwenden zu können [19, S. 15]:

Da sich die Dynamik von Angebot und Nachfrage nach Sicherheiten weiter entwickelt, ist es möglich, dass die Bemühungen um eine effizientere Nutzung der vorhandenen Sicherheiten nicht ausreichen werden, um jede einzelne Verpflichtungen vollständig zu erfüllen. In diesem Fall müssen einige Marktteilnehmer möglicherweise verfügbare Wertpapiere, welche nicht als Sicherheiten eingesetzt werden können, gegen andere Wertpapiere austauschen, bei welchen die Voraussetzungen zur Verpfändung als Sicherheiten gegeben sind, um ihre Sicherheitenverpflichtungen zu erfüllen. Die Durchführung von Transaktionen zu diesem Zweck wird als „Sicherheitentransformation“ bezeichnet.

Bei dieser Transformation von Sicherheiten handelt es sich einfach um die Belastung aller Arten von Kundenvermögenswerten im Rahmen von Swap-Verträgen, die dann in den Derivatekomplex gelangen. Dies geschieht ohne das Wissen der Kunden, denen man vorgaukelt, dass sich diese Wertpapiere sicher und unzweideutig in ihrem Besitz befinden, und es bringt diesen Kunden keinen wie auch immer gearteten Nutzen.

Und nun Vorhang frei! Hier kommt sie – die automatisierte Weiterleitung von Sicherheiten an CCPs und Zentralbanken, und zwar im gesamten Markt, falls dieser ins Wanken gerät [19, S. 19]:

Wenn die Stabilität des Marktes bedroht ist, dann kann der rasche Einsatz von verfügbaren Wertpapieren entscheidend sein, um systemische Probleme abzufedern. Besonders in Zeiten erhöhter Marktvolatilität können eine umfassendere Übersicht über die verfügbaren Wertpapiere und ein leichter Zugriff darauf Firmen in die Lage versetzen, Wertpapiere schnell einzusetzen, um den Bedarf an Einschusszahlungen bei CCPs zu decken, oder um sie in

Notfällen an Zentralbanken zu verpfänden, um besser an Kredite vom Kreditgeber der letzten Instanz heranzukommen. ...

Die Automatisierung und Standardisierung vieler Vorgänge bei der Sicherheitenverwaltung ... im gesamten Markt ... kann einen Marktteilnehmer in die Lage versetzen, die immer komplexer werdenden Sicherheitenanforderungen rascher zu erfüllen.

Wie wir hier eindeutig gesehen haben, besteht das Ziel also darin, alle Wertpapiere als Sicherheiten zu verwenden und zu verpfänden, und somit eine Handhabe zu bekommen, alle verpfändeten Wertpapiere auch einzuziehen.

Um es noch einmal zusammenzufassen: Es sind umfassende „Sicherheitenmanagement“-Systeme eingerichtet worden, die den grenzüberschreitenden Transfer aller Wertpapiere gewährleisten. Dieser Transfer geschieht mithilfe der vorgeschriebenen Verbindung zwischen den lokalen und den internationalen Zentralverwahrern; und von diesen dann zu den CCPs, bei denen sich das Risiko des Derivatekomplexes konzentriert, und weiter zu den „gesalbten“ gesicherten Gläubigern. Und genau diese werden die Sicherheiten übernehmen, wenn die CCPs ausfallen. Wie wir noch sehen werden, haben sie bereits sichergestellt, dass ihre Übernahme der Vermögenswerte „rechtlich“ nicht angefochten werden kann.

Auf die „Everything Bubble“, die allumfassende Marktblase, wird unweigerlich der „Everything Crash“ folgen. Sobald die Preise für praktisch *alles* abstürzen und alle Finanzunternehmen rasch zahlungsunfähig werden, werden diese Sicherheiten-Management-Systeme automatisch alle Sicherheiten zusammenkehren und an die zentralen Clearing-Gegenparteien (CCPs) und die Zentralbanken weiterleiten.

Die Falle, in die man alle Nationen getrieben hat, steht bereit und wartet darauf, zuzuschnappen. Die jahrzehntelange, scheinbar außer Kontrolle geratene Finanzialisierung, die der Menschheit insgesamt keinen Nutzen gebracht hat, deren verheerende Auswirkungen aber schon jetzt sichtbar sind, wird ein dramatisches Ende finden.

Diese Strategie war wohlüberlegt und wurde über Jahrzehnte hinweg konsequent verfolgt. Dies war der Zweck, zu dem die weltweite Blase so weit aufgebläht wurde, dass sie in keinem Verhältnis zu den realen Vermögenswerten oder Aktivitäten mehr steht. Dies muss in einer

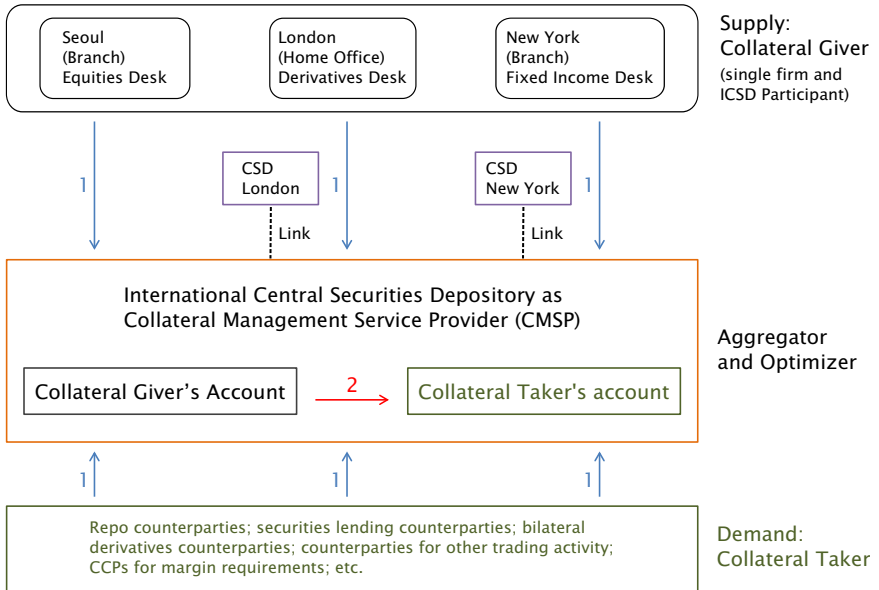


Abbildung 5.1: ICSD als internationaler Zentralverwahrer und als Dienstleister für die Verwaltung von Sicherheiten im Verbund mit lokalen CSDs. Adaptiert von Diagramm 5 in [19]. Das Original gibt folgende Erklärungen: Link = Der ICSD hat direkte oder indirekte Verbindungen [links] zu anderen [lokalen] CSDs. Wertpapiere, die von ICSD-Teilnehmern über diese Verbindungen gehalten werden, werden in den jeweiligen Sicherheitenpool des ICSD-Teilnehmers aufgenommen und stehen dem ICSD als CMSP zur Verfügung. 1 = Der Sicherheitengeber und der Sicherheitennehmer übermitteln dem ICSD eine Mitteilung über ihre trilateralen Transaktionen. 2 = Der ICSD ermittelt die optimale Nutzung der verfügbaren Sicherheiten und erstellt die Instruktionen für die Zuweisung der Sicherheiten; die Übertragung der Sicherheiten wird in den Büchern des ICSD abgewickelt.

Katastrophe enden, die sehr viele Leute ruinieren wird. Danach wird es in keinem Land irgendeinen Rest von Widerstandskraft mehr geben.

6. „Sicherer Hafen“ – aber sicher für wen, und wovor?

Alle Tiere sind gleich, aber einige Tiere sind gleicher als andere.

George Orwell, *Farm der Tiere*

Im Jahr 2005, weniger als zwei Jahre vor Ausbruch der globalen Finanzkrise, wurden die „Safe Harbor“-Bestimmungen im US-Konkursrecht erheblich geändert. „Safe Harbor“, also „sicherer Hafen“, klingt zunächst einmal nach einer guten Sache. Aber auch hier ging es nur darum, absolut sicher zu stellen, dass gesicherte Gläubiger sich Kundenvermögen aneignen können, und dass dies nachträglich nicht mehr angefochten werden kann. Es ging um einen „sicheren Hafen“ für gesicherte Gläubiger gegen Ansprüche von Kunden auf ihr eigenes Vermögen.

Hier sind einige erläuternde Auszüge aus einem Online-Artikel zum Thema [20]:

Am 17. Oktober 2005 traten die Bestimmungen des Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005¹ ... in Kraft, mit denen verschiedene Regeln des US-Konkursgesetzes geändert wurden ... Von besonderer Bedeutung sind die [neuen] Bestimmungen ..., die den Umgang mit verschiedenen „Safe-Harbor“-Transaktionen im Falle eines Konkurses betreffen, wie z. B. Terminkontrakte, Rohstoffkontrakte, Rückkaufsvereinbarungen und Wertpapierkontrakte.

Zuvor hatte ein Konkursverwalter nach dem US-Konkursgesetz Eigentumsübertragungen anfechten, d. h. eine Vorteilsabschöpfung oder Rückzahlung erzwingen können, wenn

- die Übertragung „faktisch betrügerisch“ gewesen war, d. h. für diesen Transfer weniger als der „angemessene Gegenwert“ erhalten wurde,

¹ Gesetz zur Verhütung von betrügerischem Konkurs und zum Kundenschutz von 2005.

und zudem mindestens eine der folgenden Bedingungen zutraf: der Insolvenzschuldner

- war zahlungsunfähig,
- wurde infolge der Übertragung zahlungsunfähig,
- übte eine Geschäftstätigkeit aus, für welche er nicht über ein angemessenes Kapital verfügte,
- hatte vorsätzlich Schulden gemacht, die seine Zahlungsfähigkeit überstiegen,
- hatte die Übertragung an einen Insider oder zu dessen Gunsten vorgenommen;

oder

- die Übertragung innerhalb von 90 Tagen nach der Konkursanmeldung vorgenommen worden war (oder innerhalb eines Jahres, wenn der Empfänger ein Insider war). Übertragungen, die eines der oben genannten Kriterien erfüllen, werden als „Vorzugsrechte“, „Vorzugsübertragungen“ oder „Vorzugsverbindlichkeiten“ bezeichnet.

Unter den neuen „Safe-Harbor“-Bestimmungen kann eine Übertragung von Kundenvermögen an Gläubiger, der zuvor als betrügerisch eingestuft worden wäre, nun nicht mehr angefochten werden. Und genau das war der Zweck. Außerdem ist es jetzt völlig in Ordnung, wenn der Transfer von Vermögenswerten der Allgemeinheit unentgeltlich erfolgt, da nicht mehr nachgewiesen werden muss, dass ein angemessener Gegenwert erhalten wurde.

Stephen J. Lubben ist Inhaber des Harvey Washington Wiley-Lehrstuhls für Unternehmensführung und Wirtschaftsethik an der Seton Hall University und Experte auf dem Gebiet von Unternehmensfinanzierung und -führung, von Unternehmensumstrukturierung, sowie von finanziellen Notlagen und Schulden. Im Folgenden finden Sie einige Auszüge aus seinem Buch zum Thema „Konkursrecht ohne Sicherer Hafen“ [21]:

Nach den Gesetzesänderungen von 2005 ist es schwierig, sich ein Derivat vorzustellen, das nicht einer besonderen Behandlung unterliegt.

Die Safe-Harbor-Regelungen decken ein breites Spektrum von Verträgen ab, die als Derivate betrachtet werden können, darunter Wertpapier-, Waren- und Termingeschäfte, Rückkaufsvereinbarungen und vor allem Swap-Vereinbarungen. Die letztere Kategorie hat sich zu einer Art „Auffang-Definition“ entwickelt, die auf alle Derivate am Markt anwendbar ist, gegenwärtig und in Zukunft ...

Ein geschützter Vertrag ... ist nur geschützt, wenn der Inhaber auch eine geschützte [juristische] Person im Sinne des Konkursgesetzes ist. Finanzielle Teilnehmer – insbesondere sehr große Finanzinstitute – sind immer geschützt.

Die Safe-Harbor-Regelungen in ihrer jetzigen Fassung wurden von den Unternehmen der Derivateindustrie als notwendige Maßnahmen befürwortet ... Sie begründeten dies damit, dass sie unabdingbar seien zur Beherrschung von systemischen Risiken; denn der automatische Zahlungsaufschub, der ohne Safe-Harbor-Regeln anwendbar wäre, mache es unmöglich, eine Derivatposition rechtzeitig zu schließen, was dann eine Kaskade an Insolvenzen bei Finanzinstituten auslösen würde.

Diese Argumentation lässt jedoch jene Risiken außer Acht, die dadurch entstehen, dass Positionen massenhaft überstürzt geschlossen und notleidenden Unternehmen Sicherheiten abgefordert werden. Dies befördert nicht nur das Scheitern eines bereits geschwächten Finanzunternehmens, indem es einen Ansturm auf dieses Unternehmen begünstigt, sondern es hat auch Auswirkungen auf die Märkte insgesamt ... das Gesetz wird Vorkehrungen gegen Versuche treffen müssen, am Vorabend eines Konkurses große Mengen an Sicherheiten zu erbeuten, die in keinem Verhältnis zum tatsächlichen Wert der besicherten Geschäfte stehen.

Die neue Safe-Harbor-Regelung wurde mit den Gerichtsverfahren im Zusammenhang mit dem Konkurs von Lehman Brothers in der Rechtsprechung verankert. Im Vorfeld des Konkurses hatte die Bank JP Morgan (JPM) als gesicherter Gläubiger Kundenvermögen eingezogen, obwohl sie zugleich auch Treuhänderin für diese Kundenvermögen gewesen war! Nach dem traditionell geltenden Konkursrecht wäre dies eindeutig ein konstruktiver betrügerischer Vorzugstransfer zugunsten

eines Insiders gewesen. Und so wurde JPM von den Kunden verklagt, die um ihre Vermögenswerte gebracht worden waren.

Ich zitiere zunächst das Memorandum, das von JPMorgans Verteidigern, der Anwaltskanzlei Wachtel, Lipton, Rosen & Katz, beim US-Konkursgericht des südlichen Bezirks von New York eingereicht wurde [22]:

Die Safe-Harbor-Regelungen wurden zu dem Zweck geschaffen, die Stabilität großer Finanzmärkte zu erhöhen, die von Natur aus instabil sind. Sie erreichen dies, indem sie während eines Konkurses die Transaktionen auf diesen Märkten vor Störungen schützen. Wie in den Dokumenten zur Entstehung der ursprünglichen Safe Harbor-Regelung erläutert, wäre „die finanzielle Stabilität der Clearingstellen, welche oft über Millionen von Dollar verfügen, durch Anfechtungsklagen ernsthaft bedroht“; außerdem könnten Maßnahmen zur Vermeidung von Einschusszahlungen durch Clearingstellen eine „Kettenreaktion“ von Insolvenzen bei allen anderen Marktteilnehmern auslösen und „die gesamte Branche bedrohen“.

Und nun folgt die Entscheidung des Gerichts [23]:

UNITED STATES BANKRUPTCY COURT SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK In der Sache: Kapitel 11 Fall Nr. 08-13555

Das Gericht stimmt mit JPMC [JPMorgan Chase] darin überein, dass die Safe Harbor-Regelungen hier anwendbar sind, und befindet es für angemessen, diese Bestimmungen im Interesse der Marktstabilität wörtlich anzuwenden. Bei den fraglichen Transaktionen handelt es sich genau um die Art von vertraglichen Vereinbarungen, die von einer Anfechtung durch ein Konkursgericht nach den niedrigeren Standards des konstruktiven betrügerischen Transfers oder der Vorzughaftung ausgenommen werden sollten. Es handelt sich um systemisch bedeutsame Transaktionen zwischen versierten Finanzakteuren zu einer Zeit, in der die Märkte in finanzielle Bedrängnis geraten sind – mit anderen Worten, genau die Situation, für welche die Safe Harbor-Regelungen gedacht waren. ...

Das Gericht muss zunächst prüfen, ob JPMC für den Schutz nach Abschnitt 546(e) in Frage kommt. Dieser Unterabschnitt gilt,

wie die Safe Harbors im Allgemeinen, nur für juristische Personen, welche bestimmte Anforderungen erfüllen ...

JPMC gehört als eines der führenden Finanzinstitute der Welt ganz offensichtlich zur geschützten Klasse und erfüllt die Voraussetzungen sowohl für ein „Finanzinstitut“ als auch für einen „Finanzteilnehmer“.

Hier steht es also schwarz auf weiß geschrieben, dass nur „ein Mitglied der geschützten Gruppe“ befugt ist, sich die Vermögenswerte von Kunden auf diese Weise anzueignen. Kleinere gesicherte Gläubiger sind nicht in ähnlicher Weise privilegiert.

Nach der globalen Finanzkrise 2007-2008 wurde keine einzige Führungskraft wegen der eigenmächtigen Verwendung und des anschließenden Verlusts von Kundenvermögen strafrechtlich verurteilt. Ganz im Gegenteil! Der Konkurs von Lehman Brothers wurde genutzt, um einen gerichtlichen Präzedenzfall zu schaffen. Dieser besagt, dass die „geschützte Klasse“ der gesicherten Gläubiger einen absolut vorrangigen Anspruch auf die Vermögenswerte der Kunden hat. Damit ist klar, dass am Ende nur die Mitglieder dieser Klasse all diese Vermögenswerte auch in Besitz nehmen werden.

7. Zentrale Clearingstellen

Humpty Dumpty ist geschubst worden.

Mr. Potato Head, *Toy Story*

Zentrale Clearingstellen (central clearing parties, CCPs) übernehmen das Kontrahentenrisiko zwischen den Parteien einer Transaktion, und sie sorgen für das Clearing und die Abrechnung von Geschäften mit Devisen, Wertpapieren, Optionen und vor allem mit Derivatgeschäften. Fällt bei einem solchen Geschäft ein Teilnehmer aus, dann übernimmt die CCP dessen Verpflichtungen. Daher ist die CCP selbst dem kumulativen Risiko aller ihrer Mitglieder ausgesetzt.

Besteht die Gefahr, dass zentrale Clearingstellen ausfallen?

Euroclear ist ein internationaler Zentralverwahrer (international central securities depository, ICSD), und seine Aufgabe ist es, Kundensicherheiten an CCPs weiterzuleiten. Im Jahr 2020 veröffentlichte Euroclear einen Artikel zur Frage des Risikos von CCPs [24]. Dort sind die folgenden bemerkenswerten Aussagen von Teilnehmern an der Euroclear Collateral Conference zu finden:

Die Regulierungsbehörden in aller Welt haben mehr Kapital, mehr Sicherheiten und mehr Clearing gefordert. Und zu einem großen Teil haben sie nun bekommen, was sie wollten. ...

Doch trotz der enormen Anstrengungen der Marktteilnehmer bleiben zwei große Probleme bestehen. Erstens sind die Finanzvorschriften der verschiedenen Länder nicht vollständig aufeinander abgestimmt, und zweitens haben sich die Risiken in den Finanzsystemen auf zentrale Clearing-Gegenparteien (CCPs) konzentriert. Um diese beiden Probleme geht es bei dem bevorstehenden regulatorischen Vorstoß zur Entwicklung von Abwicklungs- und Sanierungsregelungen für CCPs auf der ganzen Welt. ...

Die EU-Initiative zur Schaffung eines Sanierungs- und Abwicklungssystems für CCPs ... hat auch zu Spannungen zwischen den

Clearingstellen selbst und ihren Mitgliedern, den Clearingbanken und Vermögensverwaltern, geführt. Dabei geht es um die Frage, wer im Falle eines Zusammenbruchs dieser kritischen Marktinfrastrukturen wofür zahlen sollte. ...

Aber für die EU-Institutionen gilt: Wenn eine CCP ausfällt, wird nicht erwartet, dass der Steuerzahler dafür aufkommt.

Der letzte Absatz ist ein Täuschungsmanöver, mit dem sichergestellt werden soll, dass die gesicherten Gläubiger bei der „Abwicklung“ sofort die zugrunde liegenden Vermögenswerte erhalten. Damit dies gelingt, muss eine Sanierung durch Verstaatlichung ausgeschlossen werden. Der Bericht fährt fort:

Wie auch immer der endgültige Text [der Verordnung] austariert sein mag, er wird nichts an der Tatsache ändern, dass sich das Risiko jetzt stark auf diese Einrichtungen konzentriert. Einer der Euroclear-Podiumsteilnehmer meinte, dass es Widerstand gegen den immer stärkeren Vormarsch des zentralen Clearings gebe, da es sich um ein Instrument zum Risikomanagement handele und solche Instrumente gelegentlich versagen.

Auch wenn CCPs in der Vergangenheit nicht gescheitert sind, so kann man doch nicht davon ausgehen, dass es in der Zukunft nicht zu einer CCP-Krise kommen wird. Die Diskussionsteilnehmer äußerten ihre Besorgnis darüber, dass bei der geringen Kapitalbasis, welche die CCPs derzeit haben, jeder Ausfall einer CCP die direkten Mitglieder dieser CCP zwingen wird, sich an der Beherrschung und Lösung der Krise zu beteiligen, mit Maßnahmen, welche diese Firmen schwer belasten werden.

Eine der wichtigsten Anforderungen des Regelungsentwurfs ist die Verpflichtung der CCPs, Pläne für verschiedene Szenarien vorzubereiten. Der gleichzeitige Ausfall von zwei wichtigen Mitgliedern könnte eine größere CCP sehr wohl in Schwierigkeiten bringen. „Wenn eine große CCP in Schwierigkeiten steckt, weil ihre Mitglieder in Zahlungsverzug geraten sind, dann werden wir es mit einer Bankenkrise zu tun haben“, sagt Benoît Gourisse, Senior Director, European Public Policy bei ISDA [International Swaps and Derivatives Association].

Im Jahr 2022 veröffentlichten der Rat für Finanzstabilität (Financial Stability Board, FSB) und der Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen der BIZ einen Bericht zur Frage, wie notleidenden CCPs zu helfen sei [25]. In diesem Bericht finden sich die folgenden Aussagen:

Im November 2020 wurde eine Zusammenarbeit zum Thema finanzieller Ressourcen für die Sanierung und Abwicklung von CCPs vereinbart. Dabei versprachen die Vorsitzenden des FSB, des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Marktinfrastrukturen (CPMI), der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) und der FSB-Lenkungsgruppe für Abwicklungen (ReSG) ihre Mitarbeit. Hierbei geht es sowohl um die Beteiligung an den fraglichen finanziellen Ressourcen als auch um die Entwicklung von Strategien, welche die CCPs gegenüber Ausfall- und Nichtausfall-Verlustszenarien robuster machen sollen, aber andererseits auch die Abwicklung gescheiterter CCPs erleichtern sollen. Internationale Regulationen zur Bereitstellung und zum Einsatz der erforderlichen finanziellen Mittel sollen diskutiert und ausgearbeitet werden.

Ein mit der Überschrift „Systemweite Effekte, Ansteckungseffekte und Verflechtung“ versehene Abschnitt in demselben Bericht enthält die folgenden Aussagen:

Da die Szenarien für jede CCP spezifisch waren, kann man nicht die Ergebnisse aufsummieren, um die Gesamtverluste des Finanzsystems insgesamt im Rahmen eines bestimmten Szenario zu simulieren. Systemweite Auswirkungen wurden daher nicht berücksichtigt. Die Analyse berücksichtigt weder die zugrunde liegenden wirtschaftlichen Umstände, die den gleichzeitigen Ausfall von vier Clearingmitgliedern bei jeder der sieben CCPs verursachen könnten, noch die Wahrscheinlichkeit solcher Umstände oder auch die potenziellen Auswirkungen des Ausfalls derselben Clearingmitglieder bei mehreren CCPs. Weiterhin wurde auch nicht versucht, die Nachfolge-Effekte der Ergebnisse einzelner Szenarien auf den Markt insgesamt zu modellieren; [aber es muss angenommen werden, dass diese] zu einem generellen Marktstress führen könnten,

einschließlich potenziell erhöhter Einschussanforderungen, Liquiditätsdruck und Sicherheitenknappheit. Schließlich wurde bei der Analyse davon ausgegangen, dass alle nicht ausgefallenen Teilnehmer weiterhin alle Leistungen erbringen, zu denen sie sich zuvor verpflichtet hatten.

Ganz offensichtlich hat es also der „Rat für Finanzstabilität“ der BIZ sorgfältig vermieden, sich in seiner Analyse mit genau den Problemen zu beschäftigen, die in einer globalen Finanzkrise zu erwarten sind!

Die Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) betreibt zwei CCPs, die beide in den USA als „Systemically Important Financial Market Utilities“ (SIFMUs)¹ eingestuft wurden. Die folgenden Auszüge stammen aus einem von der DTCC veröffentlichten Artikel [26]:

Nachdem drei der Tochtergesellschaften der DTCC zu „system-relevanten Finanzmarktdienstleistern“ ... erklärt wurden, sagte Pozmanter [der Direktor für Clearing-Dienstleistungen und das weltweite operative Geschäft bei der DTCC], dass es in diesem Jahr erhebliche Anstrengungen und Überlegungen gegeben habe, um die Sanierungs- und Abwicklungspläne der Clearinggesellschaften und der Verwahrstelle zu aktualisieren. ... Er befragte den Diskussteilnehmer Stephen Pecchia, der bei der DTCC der Abteilung für Rettung und Abwicklung vorsteht, zum aktuellen Stand der Regeln zur Abwicklung, sowie zu einigen Regeländerungen für Zuweisung von Verlusten bei Clearingagenturen.

„Die Standards für gedeckte Clearing-Agenturen erfordern Pläne für eine geordnete Sanierung und Abwicklung“, sagte Pecchia, „beim Scheitern einer Gesellschaft würden wir versuchen, diese abzuwickeln und gleichzeitig unsere Dienstleistungen auf eine dritte Partei übertragen. Diese Übertragung könnte entweder innerhalb der DTCC passieren, oder an einen externen Erwerber. Im Wesentlichen wird es sich um eine Übertragung von Dienstleistungen handeln: Einige Vermögenswerte sind zu übertragen, und Leistungsvereinbarungen werden zu treffen sein zwischen den gescheiterten Clearingstellen, der DTCC-Holding und dem neuen Unternehmen. ...“

¹ Systemrelevante Finanzmarktdienstleister.

Dazu wird es hoffentlich nie kommen, aber wir müssen auf jeden Fall gewappnet sein. Wie viele von Ihnen wissen, könnte der Auslöser für eventuelle Ereignisse etwas sein, was wir in der Vergangenheit noch nicht erlebt haben. Die Planung für solche Fälle wird sich bezahlt machen.“

Etwas in der Vergangenheit noch nie Dagewesenes wird es also erforderlich machen, eine neue CCP zu gründen, und genau dies ist auch schon in Planung.

Die DTCC hat einen Videoclip mit dem Titel „Perspektiven zum CCP-Risikomanagement“² veröffentlicht [27], in dem Murray Pozmanter die folgende Aussage macht:

Wir halten die Höhe der Kapitalisierung einer CCP für einen Schlüsselfaktor ihrer generellen Widerstandsfähigkeit. CCPs müssen ausreichend kapitalisiert sein, um Verluste durch den Ausfall von Mitgliedern und Nicht-Mitgliedern zu verkraften. Als Reaktion darauf haben wir einen umfassenden Kapitalrahmen eingeführt, um Risiken effektiv zu erfassen und abzufedern sowie die Widerstandsfähigkeit der DTCC und unserer Tochtergesellschaften zu erhöhen.

Das führt uns zu der Frage: Wie hoch ist denn wohl die Kapitalisierung der DTCC? Hier ist ein Auszug aus dem konsolidierten Jahresabschluss der DTCC vom März 2023 [28]:

The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) ist die Muttergesellschaft verschiedener operativer Tochtergesellschaften, darunter The Depository Trust Company (DTC), National Securities Clearing Corporation (NSCC), Fixed Income Clearing Corporation (FICC), DTCC ITP LLC (ITP), DTCC Deriv/SERV LLC (Deriv/SERV), DTCC Solutions LLC (Solutions (US)), DTCC Solutions (UK) Limited (Solutions (UK)), Business Entity Data, B.V. (BED); zusammen die „Gesellschaft“ oder „Gesellschaften“.

Dies ist die gesamte DTCC, alles zusammen, der ganze Laden. Und am 31. März 2023 belief sich das gesamte Eigenkapital dieser Organisation auf gerade einmal etwas mehr als 3,5 Milliarden Dollar.

² Engl.: Perspectives on CCP Risk Management

Und noch einmal langsam, zum Mitschreiben: Dies ist die gesamte Kapitalausstattung, die dem zentralen Wertpapierverwahrer und den CCPs zugrunde liegt, welche den gesamten US-Wertpapiermarkt und den Derivatekomplex bedienen. Man beachte den Gegensatz zu der schon zitierten Aussage:

Wir halten die Höhe der Kapitalisierung einer CCP für einen Schlüsselfaktor ihrer generellen Widerstandsfähigkeit. CCPs müssen ausreichend kapitalisiert sein, um Verluste durch den Ausfall von Mitgliedern und Nicht-Mitgliedern zu verkraften.

Dies ist eine der vielen offensichtlichen Täuschungen, die zu sehen aber unangenehm und unbequem ist, und die mithin gerne abgetan werden. Erinnern wir uns noch einmal an diese Auszüge aus dem Austausch zwischen der EU-Rechtssicherheitsgruppe und den Anwälten der Federal Reserve (s. Kapitel 3):

Frage (E.U): *Ist der Anleger gegen die Insolvenz eines Intermediärs geschützt und wenn ja, wie?*

Antwort (N.Y. Fed): *... ein Anleger ist immer anfällig gegenüber einem Wertpapier-Intermediär, der selbst keine ausreichenden Anteile an einem finanziellen Vermögenswert besitzt, um alle von ihm geschaffenen Ansprüche an diesem finanziellen Vermögenswert abzudecken ...*

Wenn ein gesicherter Gläubiger die „Kontrolle“ über den finanziellen Vermögenswert innehat, dann hat er Vorrang vor den Anspruchsinhabern ...

Handelt es sich bei dem Wertpapierverwalter um eine Clearinggesellschaft, dann haben die Forderungen ihrer Gläubiger Vorrang vor den Forderungen der Anspruchsinhaber.

Da haben wir es: Im Falle des Zusammenbruchs der Clearing-Tochtergesellschaften der DTCC sind es die gesicherten Gläubiger, welche die Vermögenswerte der Anspruchsberechtigten übernehmen. So läuft der Hase. Alles soll plötzlich und in gewaltigem Ausmaß passieren.

Der Artikel „DTCC Details Risk Management Approach“ [29]) enthält einige weitere relevante Aussagen:

Ein Großteil der Debatte konzentrierte sich in letzter Zeit auf die Frage, ob CCPs einen größeren Beitrag ihres Eigenkapitals zur Kaskade der Verlustzuweisungen leisten sollten, um sicherzustellen, dass ihr Risikomanagement umsichtig ist und dass sie bei dem Spiel selbst etwas zu verlieren haben.

Man könnte einwenden, dass die Interessen börsennotierter CCPs möglicherweise nicht im Einklang stehen mit denen der Eigentümer und Anteilseigner, die zudem auch Dienstleistungen dieser CCPs in Anspruch nehmen.

„Wir hielten es für sehr wichtig, darauf hinzuweisen, dass dieser Einwand auf die CCPs der DTCC nicht zutrifft, da unsere Kapitalgeber im Wesentlichen auch unsere Nutzer sind“, sagte Pozmanter, „und wir sind nicht der Auffassung, dass wir unsere eigenen Interessen besser als bisher mit denen unserer Eigentümer und Nutzer in Einklang bringen können, indem wir einen übergroßen Teil ihres Kapitals in den Default-Wasserfall einbringen. Unserer Meinung nach wäre dies riskant, und es würde eine potenzielle Quelle von Instabilität bei einem angespannten Markt darstellen.“

Er ergänzte: „Zwar befürworten wir es, dass ein Teil unseres Kapitals für den Default-Wasserfall zur Verfügung steht, jedoch betrachten wir transparente Verfahren und einen fixen prozentualen Anteil unseres operativen Kapitals am Wasserfall als für uns am besten geeignet.“ ...

Was die Abwicklungsverfahren anbelangt, so ist die DTCC gegen eine Vorfinanzierung der Kaskade von Ausfallverlusten, unterstützt jedoch die Vorfinanzierung des Betriebskapitals, das erforderlich ist, um bei einem Ausfall eine neue CCP in Gang zu bringen:

„Im Rahmen unserer Sanierungs- und Abwicklungsplanung wollen wir sicherstellen, dass wir im Falle der Abwicklung einer unserer CCPs über das Betriebskapital verfügen, um gegebenenfalls umgehend eine neue CCP in Betrieb nehmen zu können“, so Pozmanter. „Nach unserer Auffassung macht es definitiv Sinn, das Kapital für die Inbetriebnahme einer neuen CCP vorzuhalten.“

Das ist wohl klar genug. Die CCPs sind darauf ausgelegt zu scheitern. Sie sind ganz bewusst unterkapitalisiert. Die Gründung einer neuen CCP ist eingeplant, ihre Finanzierung gesichert. Diese Konstruktion

garantiert, dass die gesicherten Gläubiger sich alle Sicherheiten aneignen werden, und hierfür sind die rechtlichen Voraussetzungen bereits geschaffen. Es muss Rechtsstaatlichkeit herrschen! Sonst hätten wir ja Chaos! Schließlich steht niemand über dem Gesetz!

Um uns noch einmal die Struktur der DTCC ins Gedächtnis zu rufen, folgt hier ein Auszug aus dem Wikipedia-Artikel darüber [2]:

Die meisten großen US-Broker-Dealer und Banken sind vollwertige DTC-Teilnehmer, was bedeutet, dass sie Wertpapiere bei der DTC hinterlegen und halten. Die DTC erscheint in den Aktienunterlagen eines Emittenten als alleiniger eingetragener Eigentümer der bei ihr hinterlegten Wertpapiere. Die DTC hält die hinterlegten Wertpapiere als „fungible Gesamtheit“, was bedeutet, dass die einzelnen DTC-Teilnehmer keine Eigentumsrechte an spezifisch identifizierbaren einzelnen Papieren haben. Vielmehr besitzt jeder Teilnehmer einen Anteil an der Gesamtzahl der bei DTC verwahrten Wertpapiere eines bestimmten Emittenten. Dementsprechend besitzt jeder Kunde eines DTC-Teilnehmers, etwa ein einzelner Anleger, einen Anteil an den Aktien, an denen der DTC-Teilnehmer [also etwa seine Bank] beteiligt ist.

Im Zusammenhang mit den Erläuterungen der Federal Reserve Bank von New York (siehe Kapitel 3 werden Sie verstehen, was dies bedeutet.

8. Bankfeiertage

Sie verschacherten ihr Geburtsrecht
für ein Linsengericht.

William Blake

Meine Tante Elizabeth war zehn Jahre alt, als die Banken 1933 auf Anordnung der Regierung plötzlich geschlossen wurden [30]. Als ich sie bat, mir von der Großen Depression zu erzählen, sagte sie, dass plötzlich niemand mehr Geld hatte, dass selbst wohlhabende Familien kein Geld hatten und ihre Töchter von der Privatschule nehmen mussten, weil sie das Schulgeld nicht bezahlen konnten.

Ich fragte mich, warum selbst diese wohlhabenden Familien ihre Kinder nicht in ihre Schulen hatten zurückschicken können, nachdem die Banken wieder geöffnet worden waren. Die Antwort lautet, dass nur solche Banken wieder öffnen durften, die entweder direkt zur Federal Reserve gehörten oder von ihr handverlesen worden waren.

In seinem sehr umfassenden Buch zur Geschichte der Federal Reserve schreibt Allan Meltzer [31]:

Die Federal Reserve-Banken ließen dem Finanzministerium Listen von Banken zukommen, die zur Wiedereröffnung empfohlen wurden, und das Finanzministerium erteilte die Lizenzen für jene Banken, die es akzeptierte.

Menschen, die Geld bei Banken deponiert hatten, die nicht wieder öffnen durften, verloren ihre Guthaben. Ihre Schulden jedoch wurden nicht gestrichen, sondern durch die vom Federal Reserve-System ausgewählten Banken übernommen. Wenn diese Menschen ihre Schulden nicht bezahlen konnten – was nunmehr wahrscheinlich war, da sie ja ihre Barguthaben verloren hatten – verloren sie alles, was sie auf Schulden finanziert hatten, z. B. ihr Haus, ihr Auto und ihr Geschäft.

Und es gab Tausende von Banken, die nie wieder öffnen durften. Die prächtigen Fassaden ehemaliger Bankgebäude waren in ganz Cleveland

zu sehen. Diese Banken wurden buchstäblich zerstört, und in einem Stadtteil wurden die massiven Steinsäulen, die beim Abriss eines Bankgebäudes angefallen waren, zur Errichtung einer katholischen Kirche verwendet.

Die Cleveland Trust-Gesellschaft war durch die Übernahme anderer Banken stark gewachsen und wurde 1924 zur sechstgrößten Bank in den Vereinigten Staaten. Wie die von der Case Western Reserve University unterhaltene Enzyklopädie zur Geschichte von Cleveland lakonisch feststellt, „überstand die Bank die Depression gut“ [32]. Wie kam es dazu?

Diese Bank wurde von der Federal Reserve ausgewählt, um Schulden zu konsolidieren. Ein Finanzprofessor von mir erzählte in der Vorlesung, dass Cleveland Trust systematisch Tausende von Familien im Großraum Cleveland zwangsenteignet und aus ihren Häusern vertrieben hatte. Nachdem man sie vertrieben hatte und ihr Eigenkapital vernichtet worden war, bot man ihnen an, als Mieter in ihre früheren Häuser zurückzukehren. Dies war von Vorteil für Cleveland Trust, denn diese Familien würden für die Beheizung der Häuser zahlen, bis diese verkauft werden konnten. Cleveland Trust hat „gut abgeschnitten.“ Und woher wusste mein Finanzprofessor dies so genau? Seine Familie hatte zu den Tausenden von Familien gehört, deren Haushypothek von Cleveland Trust übernommen worden war.

Man vergleiche dies mit dem rosigen Bild, das William L. Silber, Mitglied des wirtschaftlichen Beirats der Federal Reserve Bank of New York, uns zeichnet. In seinem Artikel „Warum hatte Präsident Roosevelts Bankfeiertag Erfolg?“ [33] schreibt Silber:

Als die Banken am 13. März wieder öffneten, standen die Kunden Schlange, um ihr gehortetes Bargeld bei den Banken in ihrer Nähe einzuzahlen. Dies gab Anlass zu allgemeiner Erleichterung. Innerhalb von zwei Wochen hatten die Amerikaner mehr als die Hälfte des Geldes, das sie vor der Aussetzung [des Bankbetriebs] gehortet hatten, wieder eingezahlt. Auch der Markt reagierte positiv. Am 15. März 1933, dem ersten Handelstag nach der verlängerten Schließung, verzeichnete die New Yorker Börse den größten Kursanstieg an einem einzelnen Tag überhaupt. Im Nachhinein betrachtet, machten die landesweiten Bankfeiertage im März 1933

den Bankanstürmen, die während der Großen Depression grassiert hatten, ein Ende ... Zeitgenössische Beobachter betrachten die Schließung der Banken und [Roosevelts] Kamingsgespräche als den Doppelschlag, welcher der Großen Depression das Genick brach ... die Geschwindigkeit, mit der die Bankfeiertags-Verfügung das Zahlungssystem wieder in Ordnung brachte, illustriert die Wirksamkeit beherzter, systemverändernder politischer Maßnahmen.

Das Emergency Banking Act („Banknotstands-Gesetz“) von 1933 wurde vom Kongress am 9. März 1933 verabschiedet, drei Tage nachdem Roosevelt die Bankfeiertage verordnet hatte. Zuvor hatte dem Repräsentantenhaus nur ein einziges Exemplar des Gesetzes zur Durchsicht zur Verfügung gestanden. Für die Senatoren wurden weitere Kopien gemacht, aber erst, nachdem das Gesetz schon das Repräsentantenhaus passiert hatte und im Senat eingebracht wurde [34].

War der Emergency Banking Act erfolgreich? Uns wird weisgemacht, dass der Plan der Bankfeiertage brillant war. Nun, das war er auch – für einige Wenige. Es war ein enormer Erfolg für die Bankinteressen, die sich die Vermögenswerte aneigneten und ihre Macht festigten. Wir werden sehen, dass es nicht nur darum ging, den Menschen ihre Häuser und andere Dinge wegzunehmen. Was den Erfolg des Gesetzes bei der Beendigung der Panik angeht, so ist dies vielleicht gar keine so schwierige Aufgabe, wenn man die Panik zuvor selbst geschürt hat.

Der Wikipedia-Artikel über die Große Depression [35] wirft ein Schlaglicht auf das seltsame Verhalten der Federal Reserve in den Jahren vor den Bankfeiertagen:

Die monetaristische Perspektive wurde von den amerikanischen Wirtschaftswissenschaftlern Milton Friedman und Anna J. Schwartz präsentiert. Sie argumentierten, dass die Große Depression letztlich durch die Bankenkrise verursacht wurde. Diese führte dazu, dass ein Drittel aller Banken verschwanden, dass das Vermögen der Bankaktionäre sank und vor allem, dass die Geldmenge um 35 % schrumpfte, was diese Autoren „The Great Contraction“ nannten. Anstatt die Zinssätze zu senken und dem Bankensystem Liquidität zuzuführen, um es vor dem Zusammenbruch zu bewahren, sah die Federal Reserve passiv zu, wie aus einer normalen Rezession die Große Depression wurde.

Die Federal Reserve ließ einige große öffentliche Bankzusammenbrüche zu – insbesondere den der New York Bank of United States [im Dezember 1930]. Dies löste Panik und einen allgemeinen Ansturm auf lokale Banken aus, und die Federal Reserve sah tatenlos zu, wie weitere Banken zusammenbrachen. Friedman und Schwartz argumentierten, dass die Fed all dies hätte verhindern können, indem sie den entscheidend wichtigen großen Banken Notkredite gewährt hätte. Und sogar noch nach dem Untergang der großen Banken hätte sie effektiv eingreifen können, und zwar durch das Aufkaufen von Staatsanleihen auf dem offenen Markt, um so Liquidität bereitzustellen und die Geldmenge zu erhöhen. Weitere Banken hätten dann nicht scheitern müssen, und die Geldmenge wäre nicht so drastisch und so schnell gefallen.

In einer Rede zu Ehren von Friedman und Schwartz im Jahre 2002 machte Ben Bernanke, damals Gouverneur der US-Notenbank, sich diese Sichtweise zu eigen [36]:

Lassen Sie mich meine Rede beenden, indem ich meine Position als offizieller Vertreter der Federal Reserve ein wenig missbrauche. Ich möchte Milton und Anna sagen: Was die Große Depression angeht, hattet Ihr Recht. Wir haben sie verursacht. Es tut uns sehr leid. Aber dank Euch werden wir es nicht wieder tun.

Da es sich in seiner Rede um „alte Geschichte“ handelte, bedeutete es für Bernanke kein Risiko, ein solches Eingeständnis zu machen. Aber was noch wichtiger ist: Es erlaubte ihm, sich als weiser Mann aufzuführen, der die „Fehler“ der Federal Reserve studiert hatte. Diesen Nimbus konnte er dann dazu gebrauchen, die außerordentlichen Maßnahmen der Fed zu rechtfertigen, die kurz darauf in der globalen Finanzkrise folgen würden.

Tut es der Fed wirklich „sehr leid“? Kann man dem Versprechen glauben, dass „wir es nicht wieder tun werden“? Sie haben die Lektionen der Vergangenheit eingehend studiert. Dabei war aber ihr Ziel, eine globale und noch profitablere Version für das spektakuläre Ende des gegenwärtigen Schuldenexpansions-Superzyklus vorzubereiten. Und genau darum geht es in diesem Buch.

Entgegen der überlieferten Erfolgsgeschichte haben die Bankfeiertage die Große Depression nicht beendet. Es gab keinen Aufschwung, der es den Menschen ermöglicht hätte, ihre Schulden zu bedienen und ihr Eigentum zu behalten. Warum? Aus „unerklärlichen“ Gründen hielt die Federal Reserve an ihrer Politik des knappen Geldes fest [37]:

Nach der Literatur zu diesem Thema waren die möglichen Ursachen ... eine durch die Politik der Federal Reserve und des Finanzministeriums verursachte Schrumpfung der Geldmenge und eine kontraktive Finanzpolitik.

Falls das ein umfassendes Programm war, um sicherzustellen, dass es keinen Aufschwung geben würde, dann hat es recht gut funktioniert. Die Bedingungen blieben über Jahre hinweg allgemein schwierig, und sie hielten das Preisniveau so niedrig, dass die Menschen keine Möglichkeit hatten, Vermögenswerte zu verkaufen, um mit den Erlösen ihre Schulden begleichen zu können. Aus alten Briefen weiß ich, dass die Zeiten für meine Familie ziemlich hart waren, obwohl sie selbst frei von Schulden war. Großmutter Webb schrieb an ihren Sohn, der zur betreffenden Zeit an einem Jugendsportprogramm der Armee teilnahm, dass Großvater Webb unterwegs gewesen sei, um Arbeit für Webb Equipment zu finden. Das war im Jahr 1936.

Im Gegensatz zum Bild von Roosevelt, dem Retter, hielten meine Angehörigen, die die 30er Jahre selbst erlebten, ihn für so etwas wie den Satan persönlich; und sie waren keine religiösen Menschen.

Hier ist ein interessantes Zitat von Silber [33]:

Das am 9. März 1933 vom Kongress verabschiedete Banknotstandsgesetz, in Verbindung mit der Verpflichtung der Federal Reserve, den wiedereröffneten Banken unbegrenzte Mengen an Bargeld zur Verfügung zu stellen, schuf de facto eine 100-prozentige Einlagensicherung.

Laut William L. Silber, einem Wirtschaftsberater der Federal Reserve Bank of New York, verfügte die Fed im März 1933 also wundersamer Weise plötzlich über die Mittel, „um die wiedereröffneten Banken mit unbegrenzten Mengen an Bargeld zu versorgen“. Aber dies galt natürlich nur für die vom Federal Reserve System handverlesenen Banken. Es ist also klar, dass die Fed die ganze Zeit über genügend Mittel gehabt hätte,

um den Zusammenbruch von Tausenden von Banken zu verhindern. Es ist leicht, eine Panik zu schüren, wenn man das gesamte System steuert. Sie führten diesen Zusammenbruch vorsätzlich herbei. Sie planten ihn und brachten dann ihre Lösung, *nachdem* sie ihre systemverändernde Politik in Kraft gesetzt hatten.

Die Federal Reserve und die von ihr ausgewählten Banken waren bereit, den Menschen in großem Umfang Dinge wegzunehmen: ihre Häuser, ihre Autos und sogar ihre neuen Elektrogeräte, die ihnen mit den hierzu eingeführten Verbraucherkrediten verkauft worden waren. Hatte es „die Banker“ wirklich nötig, sich dieses Eigentums bemächtigen? Was war der eigentliche Zweck?

Können Sie sich von dem Gedanken freimachen, dass die Banker nur helfen wollten? Auch wenn wir zumindest dies hinbekommen, so werden wir dennoch leicht dazu verleitet, das Ganze in einem zu kleinen Rahmen verstehen wollen – nämlich dass es immer nur um die natürliche menschliche Gier nach Geld und materiellen Dingen gehe. Aber das war damals nicht so, und das ist auch heute nicht so.

Fragen Sie sich: Wenn die Banker Ihr Geld nicht wollen, Ihre Sachen nicht wirklich wollen oder brauchen und auch nicht versuchen, Ihnen zu helfen, was wollen sie dann? Was ist der Sinn all ihrer Bemühungen?

Auch wenn es Ihnen schwerfallen mag, dies zu akzeptieren: Es war eine bewusste Strategie zur Erlangung von ultimativer, totaler Macht, die keinen Rest von Widerstand zulassen will. Diesem Zweck sollte die künstlich geschaffene Verarmung dienen. Es ging um Unterwerfung – und genau darum geht es immer noch, und zwar auf so vielfältige und umfassende Weise, dass wir es nur ansatzweise begreifen.

Es ging damals nicht darum, den Menschen zu helfen, und darum geht es auch heute nicht. Die Menschheit wie eine Herde in ein Gehege zu treiben und jeglichen Widerstand zu brechen – das ist es, worauf damals wie heute alles ausgerichtet ist.

Cleveland ist heute dem Verfall unterworfen, aber in den 1920er Jahren war die Stadt ein Zentrum sagenhaften Wohlstands. Das Gebäude der Federal Reserve Bank in Cleveland wurde 1923 fertiggestellt, weniger als zehn Jahre nach der Unterzeichnung des Federal Reserve Act. Es beherbergt den größten Tresorraum der Welt, und dessen Tür hängt in den größten jemals gebauten Türangeln. Man plante anscheinend,

eine Menge Dinge dort hineinzutun, und man erwartete wohl, dass es deswegen möglicherweise Stress geben könnte. Über dem Bürgersteig auf der Straßenebene erhoben sich Maschinengewehrtürme, woraus man wohl schließen kann, dass der Tresor nicht mit Kühlschränken, Waschmaschinen und Toastern gefüllt werden sollte.

Es gab ein größeres Ziel.

Die Vorarbeit war geleistet worden, als das Federal Reserve System im Geheimen geplant worden war, und mit der nachfolgenden Verabschiedung des Federal Reserve Act in der vorweihnachtlichen Stille des Jahres 1913. Aus den Bestimmungen des Federal Reserve Acts folgte unvermeidlich, dass die Fed bei einer ausreichend großen Krise das Gold im Besitz der Öffentlichkeit an sich nehmen musste, mit der Begründung, dass andernfalls die Kreditvergabe nicht ausgeweitet werden konnte.

Genau dasselbe soll heute mit allen Wertpapieren geschehen, die sich im Besitz der Öffentlichkeit befinden, und zwar weltweit.

Hier ist ein wichtiger Auszug aus dem Wikipedia-Artikel zur Verfügung Nr. 6102 von Präsident Roosevelt [38]:

Als Grund für die Anordnung wurde angegeben, dass schwierige Zeiten zu einer „Hortung“ von Gold geführt hätten.

Der Artikel stellt aber auch fest:

Der Hauptgrund für den Erlass war, es der Federal Reserve zu ermöglichen, während der Depression die Geldmenge zu erhöhen. Das Gesetz zur Schaffung der Federal Reserve (1913) verlangte eine 40-prozentige Goldunterlegung aller in Form von Federal Reserve Demand Notes ausgegebenen Gelder. Ende der 1920er Jahre hatte die Federal Reserve diesen durch ihre Goldvorräte begrenzten Rahmen zur Kreditvergabe so gut wie ausgeschöpft.

Die präsidiale Anordnung, sämtliches Gold im Besitz der Öffentlichkeit zu konfiszieren, erfolgte auf der Grundlage des Gesetzes „zum Handel mit dem Feind“, das 1917, also vier Jahre nach der Gründung der Federal Reserve, in Kraft gesetzt worden war. Dieses Gesetz war unter anderem dazu benutzt worden, das Eigentum internierter deutscher Staatsbürger zu beschlagnahmen. Dies beschreibt Daniel A. Gross in seinem Artikel „Die USA konfiszieren eine halbe Milliarde Dollar

während des Ersten Weltkrieges“ [39], dessen Untertitel lautet: „An Amerikas Heimatfront gab es Internierungen, Verschleppungen und Beschlagnahmung von Eigentum in großem Maßstab.“

Offensichtlich war nun, in der großen Depression, die gesamte amerikanische Öffentlichkeit zum Feind geworden. Denken Sie einmal darüber nach. Menschen, die sich und ihre Familien einfach nur vor den Handlungen der Federal Reserve schützen wollten, wurden beschuldigt, Gold zu horten; und wenn sie darauf bestanden, dann wurden sie buchstäblich zu Kriminellen erklärt. Die Begründung dafür ist atemberaubend: Ihr hortet Gold, also werden wir es nehmen – und was damit tun? Es hortet! Wie wir schon gesehen haben, nutzte die Federal Reserve das Gold, das sie den Bürgern abgenommen hatte, nicht etwa, um die Kreditvergabe auszuweiten. Die Menschen blieben in einer Schuldenfalle gefangen. Die Verarmung ging weiter und verschlimmerte sich sogar noch. Offensichtlich diente die Notwendigkeit, die Kreditvergabe auszuweiten, nur als Vorwand für die Beschlagnahmung des Goldes der Bevölkerung, welche das eigentliche Ziel war.

Ich fragte meinen Vater, warum die Leute ihr Gold abgegeben hatten. Er sagte, dass man als Krimineller behandelt wurde, wenn man es nicht tat; und außerdem habe man mit dem Gold auch nichts mehr anfangen können, weil man es nicht mehr legal transportieren oder verkaufen durfte. Im Endeffekt waren also die Verwendung und der Wert des Goldes konfisziert worden. Dies war mit Sicherheit der Fall, denn der Besitz von Gold blieb für US-Bürger mehr als vierzig Jahre lang illegal! Hier sind einige Auszüge aus der Verfügung 6102 [40]:

Alle Personen sind hiermit verpflichtet, am oder vor dem 1. Mai 1933 alle Goldmünzen, Goldbarren und Goldzertifikate, die sich derzeit in ihrem Besitz befinden oder in ihren Besitz übergehen, an eine Federal Reserve-Bank oder eine ihrer Zweigstellen oder Agenturen oder an eine Mitgliedsbank des Federal Reserve-Systems zu liefern . . .

Wer vorsätzlich gegen eine Bestimmung dieser Verfügung verstößt, kann mit einer Geldstrafe von bis zu 10.000 Dollar oder, wenn es sich um eine natürliche Person handelt, mit einer Freiheitsstrafe von bis zu zehn Jahren oder mit beidem bestraft werden.

Man beachte, dass die Strafen recht streng waren und dass das gesamte Gold buchstäblich an das Federal Reserve-System übergeben werden musste. Wie schön! Jetzt verstehen wir, warum 1923 der größte Banktresor der Welt gebaut worden war, und ein festungsartiges Gebäude um ihn herum!

Mag sein, dass das Gold dieses Mal nicht sofort beschlagnahmt werden soll. Gold wurde nicht als wesentliche Sicherheit ins Visier genommen, wie es unter dem Federal Reserve Act der Fall gewesen war. Diesmal sind es Wertpapiere aller Art, weltweit, die als Sicherheiten für den Derivatekomplex dienen sollen.

Die Großbanken sind als Holdinggesellschaften mit Tochtergesellschaften organisiert. Der Zweck einer solchen Struktur ist die rechtliche Trennung von Risiken. Man kann eine Tochtergesellschaft speziell zu dem Zweck gründen, dass sie Verbindlichkeiten übernimmt, und es gleichzeitig so einrichten, dass andere Tochtergesellschaften oder die gesamte Holding nicht für die Verbindlichkeiten dieser Tochter aufkommen müssen. Wenn diese Tochter dann geschwächt ist, dann kann sie separat in Konkurs gehen.

Es ist durchaus möglich, dass die Großbanken den Goldpreis niedrig gehalten haben, indem sie „Papiergold“ durch Tochtergesellschaften verkaufen ließen, welche sie dann irgendwann später in Konkurs gehen lassen wollen, während sie reales Gold in anderen Tochtergesellschaften anhäuferten, die überleben sollen. Dies garantiert jedoch nicht, dass Sie als Mitglied der gemeinen Plebs Ihr reales Gold behalten dürfen; dazu wird es nicht kommen, wenn diese Dampfwalze weiter rollt.

Ich erinnere mich an die Worte meines Vaters, der dies alles miterlebt hatte: „Das Einzige, was sie dir nicht wegnehmen können, ist deine Bildung“.

Nur das Federal Reserve System sollte überleben und alle Vermögenswerte und Bankaktivitäten übernehmen. Nur die Banken der Federal Reserve und die von ihr ausgewählten und kontrollierten Banken durften wieder öffnen. Die Federal Reserve wurde außerdem von der Regierung, d. h. auf Kosten der Öffentlichkeit, für angefallene Verluste entschädigt.

Eine Schließung von Banken im großen Stil und die Wegnahme von Bankeinlagen ist also nicht ohne historisches Beispiel. Inhaber von Bank-

guthaben sind ungesicherte Gläubiger, die keinerlei durchsetzbaren Anspruch auf ihr Geld haben.

Es wurde uns versprochen, dass es dieses Mal keine Rettungsaktion der Steuerzahler geben wird – als ob das eine gute Sache wäre. Warum eigentlich? Ganz einfach, weil in diesem Fall die Banken nicht verstaatlicht und so vor der Schließung bewahrt werden können. Nachdem sie also tatsächlich geschlossen worden sind, werden alle Einlagen und Vermögenswerte von der „geschützten Klasse“ der gesicherten Gläubiger übernommen werden. Darauf wird es hinauslaufen.

Einige Vermögende werden vielleicht denken, dass sie sich schützen können, indem sie ihr Geld bei den Großbanken belassen – bei denen, die als „too big to fail“ gelten, also als so groß, dass die Regierung ihren Untergang ganz einfach nicht zulassen kann. Vielleicht wird das auch für eine Weile gutgehen. Aber nicht für sehr lange – der bevorstehende „Paradigmenwechsel“ soll allumfassend sein.

Normalerweise sollten die Tochtergesellschaften von Großbanken, deren Aufgabe es ist, Einlagen entgegenzunehmen, ziemlich sicher sein. Aber es wurde eine Strategie entwickelt, genau diese Tochtergesellschaften separat in Konkurs gehen zu lassen, wenn es soweit ist. Woher wissen wir das?

Die Federal Reserve ist befugt, jeder Bank Ausnahmegenehmigungen zu gewähren, um Derivate zu Tochtergesellschaften zu verlagern, welche Einlagen entgegennehmen, und sie hat solche Transaktionen auch bereits genehmigt. Dies wurde getestet, und zwar in großem Maßstab. Offensichtlich kann die Federal Reserve problemlos und willkürlich Ausnahmen von Abschnitt 23A des Federal Reserve Act gewähren.

Hier einige Auszüge aus einem Artikel von Bloomberg News aus dem Jahr 2011 [41]:

Die Bank of America Corporation, die im Vormonat eine Herabstufung ihrer Kreditwürdigkeit hinnehmen musste, hat nach Angaben aus wohlunterrichteten Kreisen Derivate aus ihrer Merrill Lynch-Einheit in eine Tochtergesellschaft verlagert, die einen großen Bestand an versicherten Einlagen hält.

Die Federal Reserve hat signalisiert, dass sie diese Verlagerung der Derivate begrüßt, weil dieses der Bankholdinggesellschaft Entlastung verschafft ... Die Holdinggesellschaft der Bank of America

– der Muttergesellschaft sowohl der Privatkundenbank als auch von Merrill Lynch, der Wertpapiereinheit – hielt Ende Juni Derivate im Wert von fast 75 Billionen Dollar ... Nach vorliegenden Daten befanden sich davon etwa 53 Billionen Dollar oder 71 Prozent innerhalb der Bank of America NA. Diese Zahlen stellen die Nominalwerte der Derivate dar.

Zum Vergleich: Bei JPMorgan Chase befanden sich von der Gesamtmasse der Derivate, deren Nominalwert sich auf 79 Billionen Dollar beläuft, 99 Prozent bei der Tochterfirma JPMorgan Chase Bank NA, welche die Einlagen entgegennimmt ...

Das Verschieben von Derivatkontrakten zwischen verschiedenen Einheiten einer Bankholdinggesellschaft ist durch Abschnitt 23A des Federal Reserve Acts geregelt. Nach den Worten von Saule T. Omarova, Rechtsprofessor an der University von North Carolina at Chapel Hill, sollen diese Bestimmungen verhindern, dass die Tochtergesellschaften eines Kreditgebers von dessen staatlicher Subventionierung profitieren; und sie sollen außerdem die Bank vor übermäßigen Risiken schützen, welche von einer Nicht-Bank-Tochtergesellschaft ausgehen.

Im Jahr 2009 gewährte die Federal Reserve Ausnahmeregelungen nach Abschnitt 23A unter anderem für die Bank-Abteilungen von Ally Financial Inc, HSBC Holdings Plc, Fifth Third Bancorp, ING Group NV, General Electric Co, Northern Trust Corp, CIT Group Inc, Morgan Stanley und Goldman Sachs Group Inc ...

Und hier sind Auszüge aus einem weiteren Artikel zu demselben Thema [42]:

Die Bank of America ... hat Derivatverbindlichkeiten im Wert von etwa 22 Billionen Dollar von Merrill Lynch und der BAC-Holdinggesellschaft in die FDIC-versicherte¹ Abteilung für Privatkundeneinlagen verlagert. Zusammen mit dieser Information kam die Enthüllung, dass die FDIC-versicherte Einheit bereits zuvor mit 53 Billionen Dollar an solchen potenziell toxischen Verpflichtungen vollgestopft gewesen war, so dass sich die Gesamtsumme nun auf 75 Billionen Dollar beläuft.

¹ FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation (US-Bundesanstalt für Einlagensicherung).

All dies wurde von der Federal Reserve abgesegnet: Sie hatte die Übertragung von Derivaten von Merrill Lynch auf die versicherte Privatkundenabteilung der BAC vorab genehmigt.

Dies ist kein Einzelfall. Auch JPMorgan Chase (JPM) darf seine instabilen Derivatverpflichtungen in seiner FDIC-versicherten Privatkundenbankabteilung unterbringen. Andere große Banken tun dasselbe.

Wenn Sie sich die Größenordnung der in diesen Banken akkumulierten Derivate vor Augen führen, sollten Sie bedenken, dass die gesamte Weltwirtschaft im Jahr 2011 ein Volumen von etwa 74 Billionen Dollar hatte. Einzelne Banken hatten also Derivatebücher von ähnlicher Größe wie die gesamte Weltwirtschaft, und sie haben diese mit Genehmigung der Federal Reserve in Tochtergesellschaften ausgelagert, welche Kundeneinlagen entgegennehmen.

Warum wurde dies in einem so großen Maßstab getestet? Es sieht so aus, als ob sie ziemlich ernsthaft ein bestimmtes Ziel verfolgen. Will man damit die Tochtergesellschaften, deren Zweck es ist, Einlagen entgegenzunehmen, sicherer machen? Wohl kaum. Was ist der eigentliche Zweck?

Zum richtigen Zeitpunkt angewandt, werden solche Transfers den Kollaps der Einlagentöchter der „too big to fail“-Banken sicherstellen. Dieser Kollaps wird dann die umfassende Wegnahme von Geldern erlauben, auch von den Kunden, die ihre Vermögen in diesen Tochterfirmen hatten. Danach wird praktisch nirgendwo mehr Geld übrig bleiben, und niemand wird mehr in der Lage sein, noch Widerstand zu leisten. Die nachfolgende allgemeine Insolvenzwelle wird zum Chaos führen, welches man durch anderweitige, frei erfundene existentielle Bedrohungen noch weiter anheizen wird. Zugleich aber werden die Bank-Holdinggesellschaften, die zur „geschützten Klasse“ gehören, sowie ihre anderen Tochtergesellschaften in diesem Chaos nicht nur überleben, sondern florieren, indem sie praktisch alle Sicherheiten übernehmen. Dies wird man den Menschen als schiere Notwendigkeit verkaufen – man wird ihnen sagen, dass diese Gesellschaften überleben und im Interesse der Menschheit stark bleiben müssen, damit das System und wir alle einen Neuanfang machen können. Die Menschen werden verzweifelt sein und einfach nur wollen, dass der Terror aufhört.

Gibt es für die Einleger überhaupt irgendeinen Schutz vor dieser „geschützten Klasse“?

Der Einlagensicherungsfonds (Deposit Insurance Fond, DIF) der FDIC belief sich zum 31. Dezember 2022 auf 128,2 Milliarden US-Dollar. Die FDIC ist verpflichtet, den DIF auf 1,35 % der versicherten Einlagen aufzustocken. Der DIF kann ausgeschöpft werden und wurde in der Tat bereits zweimal – in der Savings-and-Loan-Krise der 1980er Jahre [43] und in der globalen Finanzkrise von 2007 und 2008 – vollständig aufgezehrt. In diesen Fällen durfte die FDIC Mittel von der Federal Financing Bank aufnehmen. Die FDIC verfügt über eine Kreditlinie beim Finanzministerium in Höhe von bis zu 100 Milliarden Dollar. Bei voller Ausschöpfung dieser Kreditlinie würden sich ihre Gesamtmittel auf 228 Milliarden US-Dollar belaufen – d.h. etwa 2 % der versicherten Einlagen. Wenn also das gesamte Bankensystem zahlungsunfähig ist, dann erhalten die „versicherten“ Einleger 2 Cent für einen Dollar. Das wird aber nicht viel nützen, wenn es zu einer allgemeinen Bankenkrise kommt, oder wenn die Tochtergesellschaft einer großen Bank, welche Einlagen entgegennimmt, in Konkurs geht. Beispielsweise hat die Bank of America allein über 2 Billionen Dollar an Einlagen, und JPMorgan sogar über 2,5 Billionen.

In Europa wurde 2012 die Bankenunion ins Leben gerufen, angeblich als Reaktion auf die „Eurozonen-Krise“. Damit wurde in 21 Ländern die Verantwortung für die Bankenpolitik von der nationalen Ebene auf die EU-Ebene übertragen. Schweden hat bisher dem Druck der eigenen Zentralbank widerstanden, der Bankenunion beizutreten; Dänemark und Polen haben den Vertrag zwar unterzeichnet, aber noch nicht ratifiziert.

Der Zweck der Bankenunion ist es meines Erachtens, im Krisenfall die Stabilisierung der Banken durch Verstaatlichung zu verhindern, und zwar unter dem allzu simplen Vorwand, dass die Abwicklung der Banken vollständig privat durchgeführt werden sollte und somit keine Steuermittel eingesetzt werden müssten.

Die Zuständigkeit für die Abwicklung aller betroffenen Bankensysteme, zu denen rund 3.000 Banken und sonstige Finanzinstitute gehören, wurde einer speziellen Behörde, dem Ausschuss für die einheitliche Abwicklung (Single Resolution Board, SRB), übertragen. Die Abwick-

lung wird nach einem einheitlichen Mechanismus erfolgen, und unter Verwendung eines einheitlichen Abwicklungsfonds (Single Resolution Mechanism, SRM). Der SRM wird aus Beiträgen der Kreditinstitute und bestimmter Wertpapierfirmen in den teilnehmenden Mitgliedstaaten der Bankenunion finanziert.

Der SRM muss laut Gesetz bis zum 31. Dezember 2023 die Zielgröße von mindestens 1 % der gedeckten Einlagen erreichen. Zu diesem Zeitpunkt soll das Einlagensicherungssystem zwischen den Mitgliedstaaten vollständig vergemeinschaftet sein. Der SRM wird zu diesem Zeitpunkt voraussichtlich etwa 80 Mrd. EUR enthalten. Eine offene Kreditlinie des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) wird den SRM ergänzen und die Gesamtdeckung auf 2 % der Einlagen (ca. 160 Milliarden EUR) erhöhen. Damit wird eine Angleichung an das Niveau von 2 % Deckung der Einlagen in den USA erreicht.

Der Abwicklungsausschuss strebt nun an, die bestehenden nationalen Einlagensicherungssysteme (Deposit Guarantee Schemes, DGS) zu erfassen und in seinen Abwicklungsmechanismus zu integrieren. Dabei gibt es ein Problem mit der so genannten Superpriorität (Gläubigerbevorrechtung). Bei einem Konkurs sind Forderungen in dieser Kategorie gleichrangig mit denen der gesicherten Gläubiger, oder übertrumpfen diese sogar. Der Abwicklungsausschuss hat erklärt [44], dass

die Superpriorität von Einlagensicherungssystemen es de facto unrealistisch macht, Mittel der Einlagensicherung bei der Abwicklung zu verwenden ...

Der SRB [Abwicklungsausschuss] befürwortet die Abschaffung der Superpriorität für Einlagensicherungssysteme und die Einführung einer allgemeinen Einlegerpräferenz

Warum sind diese Leute gegen eine Superpriorität für Einlagensicherungssysteme? Die davon betroffenen Einlagen sind zwar recht gering, aber mit einer Superpriorität würden die nationalen Einlagensicherungssysteme ihre beanspruchten Werte sicherlich aus den Vermögenswerten der Bank zurückholen, und diese könnten somit wiederverwendet werden. Zudem würde dies, neben den vorrangig geschützten Gläubigern, auch den nationalen Einlagensicherungssystemen ein Mitspracherecht geben, und möglicherweise auch den Staat in jeden Abwicklungsprozess einbeziehen.

Genau das will der Abwicklungsausschuss unbedingt verhindern. Er versucht, eine Einigung darüber zu erzwingen, dass Einlagen mit Superpriorität gemäß der allgemeinen Einlegerpräferenz zu behandeln sind. Dies würde dazu führen, dass diese Einlagen zwar über denen der ungesicherten Gläubiger, aber unter denen der gesicherten Gläubiger stehen. In der Praxis würde dies bedeuten, dass auch diese Gelder nicht zurückgefordert werden könnten und bei der ersten großen Pleite vernichtet würden. Das scheint das Ziel zu sein. Eine echte Superpriorität ist nur der „geschützte Klasse“ vorbehalten; für die Öffentlichkeit gibt es nur den Anschein eines Schutzes.

Der Ausschuss für die einheitliche Abwicklung hat die größten Banken angewiesen, sich auf eine solvente Abwicklung vorzubereiten. Auch das klingt erst einmal gut, aber angesichts der Dimensionen der Blase kann damit unmöglich die Solvenz des gesamten Bankensystems gemeint sein. Ich glaube, damit ist lediglich gemeint, dass bestimmte Teile der größten Banken solvent bleiben sollen.

Hier sind einige Auszüge aus dem SRB-Memo mit dem Titel „Solvente Abwicklung von Handelsbüchern (Leitfaden für Banken, 2022)“ [45]:

Von allen G-Sibs [globally systemically important banks; global systemrelevanten Banken] wird erwartet, dass sie an der Planung von solventer Abwicklung [solvent wind-down, SWD] als Priorität des RPC [resolution planning cycle, Abwicklungsplanungszyklus] 2022 arbeiten.

Die Handelsbücher anderer Banken werden im Laufe des Jahres 2022 hinsichtlich ihrer Bedeutsamkeit bewertet werden, und diese Banken werden aufgefordert werden, die SWD-Planung als Priorität des RPC 2023 zu behandeln und daran zu arbeiten. ...

Von den G-Sibs wird erwartet, sich auf die Planung vorzubereiten und sicherzustellen, dass sie während des Jahres 2022 die Fähigkeit erreichen, die vorgegebenen „Tag-1“-Erwartungen zu erfüllen. Von solchen Banken, die im Jahr 2022 angesprochen werden, wird erwartet, dass sie dieselbe Fähigkeit im Jahr 2023 erreichen.

Die Banken sollten alle notwendigen Schritte unternehmen, um sicherzustellen, dass alle „Tag-1“-Vorgaben im Zusammenhang mit SWD rechtzeitig umgesetzt werden.

Hier weitere Auszüge aus dem SRB-Memo „Arbeitsprogramm für das Jahr 2023“ [46]:

Das Arbeitsprogramm 2023 des Abwicklungsausschusses steht vor dem Hintergrund großer Unsicherheit. Während die Volkswirtschaften Anfang 2022 begannen, sich von der Pandemie zu erholen, wird das Jahr 2023 neue Herausforderungen bringen, welche zum Teil auf die russische Aggression in der Ukraine zurückzuführen sind. Steigende Energiekosten haben in vielen Teilen der Bankenunion zu einer zweistelligen Inflationsrate geführt. Jetzt ist es wichtiger denn je, dass wir die Arbeiten zur Abwicklungsfähigkeit der Banken abschließen und sicherstellen, dass alle in den Erwartungen des Abwicklungsausschusses an die Banken genannten Ziele noch in diesem Jahr erreicht werden. Dies war das ursprüngliche Zieldatum, und wir sind auf dem besten Weg, es zu erreichen.

In den kommenden zwölf Monaten wird der Abwicklungsausschuss seinen Schwerpunkt von den allgemeineren Phasen des Entwurfs und der Feinabstimmung von Abwicklungsplänen darauf verlagern, sicherzustellen, dass jeder Plan und jede bevorzugte Abwicklungsstrategie für jede Bank kurzfristig umsetzbar ist.

Gleichzeitig muss die Krisenvorsorge weiter gestärkt werden. Der Abwicklungsausschuss muss mit allen Instrumenten ausgestattet werden, die er benötigt, um auf eine drohende Krise zu reagieren, ein Abwicklungskonzept umzusetzen und eine eventuell notwendige Reorganisation der betreffenden Bank durchzuführen.

Es liegt auf der Hand, dass weitere europäische Harmonisierungsmaßnahmen der richtige Weg sind. Es wäre verfehlt, die europäischen Finanzstabilitätsinstrumente wieder unter staatliche Kontrolle zu stellen und damit zu schwächen.

Dennoch wird es immer Verluste geben, wenn eine Bank in Schwierigkeiten gerät. Die Abwicklung ist kein Allheilmittel; es geht vielmehr darum, die Verluste einer Bank auf geordnete Weise zu verteilen ...

Das Jahr 2023 wird das letzte in einer Übergangsperiode sein, während derer die wichtigsten Elemente des Rahmenwerkes für die Abwicklung in der Bankenunion festgelegt werden.

Wie es aussieht, kann die Vorstellung bald beginnen!

Ein weiterer Hinweis darauf, dass es „denen da oben“ sehr ernst ist, findet sich in der Pressemitteilung des SRB aus dem Jahr 2022, mit dem Titel „Leiter der Finanzbehörden der USA, der Europäischen Bankenunion und der britischen Finanzbehörden treffen sich zu einer regelmäßigen Koordinationsübung zur grenzüberschreitenden Abwicklungsplanung“ [47]:

Die Leiter der Abwicklungs-, Regulierungs- und Aufsichtsbehörden, Zentralbanken und Finanzministerien der Vereinigten Staaten, des Vereinigten Königreichs und der Europäischen Bankenunion sind unter den führenden Repräsentanten, die am Samstag, dem 23. April 2022, an einer trilateralen Übung auf höchster Ebene teilnehmen werden. Das Treffen ist Teil einer Reihe regelmäßiger Übungen und Diskussionen zwischen den Leitern dieser wichtigen Finanzbehörden, welche dazu dienen soll, das Verständnis für die Abwicklungsregelungen der jeweiligen Länder für global systemrelevante Banken zu verbessern und die Koordination bei der länderübergreifenden Abwicklung zu stärken.

Diese Übung baut auf sechs vorangegangenen länderübergreifenden Veranstaltungen auf Direktorenebene auf, welche im Jahr 2014 begannen. Im Jahr 2016 kamen die Behörden der Europäischen Bankenunion hinzu.

Aus den USA werden der Finanzminister, der Vorsitzende des Board of Governors of the Federal Reserve System,² der Präsident der Federal Reserve Bank of New York, der amtierende Vorsitzende der Federal Deposit Insurance Corporation, der Vorsitzende der Securities and Exchange Commission,³ der amtierende Comptroller of the Currency,⁴ der Vorsitzende des Consumer Financial Protection Bureau⁵ und der Vorsitzende der Commodity Futures Trading Commission⁶ erwartet. Zu den Teilnehmern aus der Europäischen Bankenunion gehören die Leiter des Ausschusses für

²Ausschuss der Präsidenten aller regionalen US-Bundesbanken

³Ausschuss für Wertpapiere und Börsenhandel

⁴Bilanzprüfer für den Geldumlauf

⁵Amt für finanziellen Kundenschutz

⁶Ausschuss für Warentermingeschäfte

die einheitliche Abwicklung (SRB), der Europäischen Kommission und der Europäischen Zentralbank. Zu den Teilnehmern aus dem Vereinigten Königreich gehören Vertreter des britischen Finanzministeriums und der Bank von England.

Eine so zahlreiche und hochrangige Beteiligung von amerikanischer Seite ist äußerst ungewöhnlich. Ich habe so etwas noch nie erlebt, und schon gar nicht siebenmal in acht Jahren. Es ist fast so, als ob sie etwas ziemlich Bedeutsames planen.

Der Atlantic Council ist eine Denkfabrik, die einen „Treffpunkt“ für Staatsoberhäupter, militärische und institutionelle Führer schafft. Er ist Mitglied der Atlantic Treaty Association (deren deutscher Mitgliederverband die Deutsche Atlantische Gesellschaft ist), einer Dachorganisation, die politische Führer, Akademiker, Militärs und Diplomaten zusammenbringt, um die NATO zu unterstützen.

Das Hauptaugenmerk des Atlantic Council liegt auf der Militärstrategie, nicht auf der Wirtschaft. Und worauf konzentriert sich der Atlantic Council jetzt? Auf digitale Zentralbankwährungen (Central Bank Digital Currencies, CBDCs), also virtuelles Geld, das direkt von den Zentralbanken besichert und ausgegeben wird.

Der Atlantic Council hat einen sehr schönen CBDC-Tracker [\[48\]](#). Hier kann man sehen, dass zu diesem Zeitpunkt Zentralbanken in 114 Ländern, die zusammengenommen 95 % der Weltwirtschaft repräsentieren, an CBDCs arbeiten; dass elf Länder digitale Währungen schon vollständig eingeführt haben, dass alle G7-Volkswirtschaften jetzt in die Entwicklungsphase von CBDCs eingetreten sind, und dass in 18 der G20-Länder diese Entwicklungsphase schon ein fortgeschrittenes Stadium erreicht hat.

Warum geschieht dies gerade jetzt weltweit? Steht dahinter wirklich nur der Wunsch, den Benachteiligten die „Teilnahme am Finanzsystem“ zu ermöglichen? Und warum sollte sich der Atlantic Council, eine militärstrategische Denkfabrik, auf CBDCs konzentrieren?

Wir leben gegenwärtig in einem globalen hybriden Krieg, in dessen Rahmen es auch zum Zusammenbruch des Banken-, Geld- und Zahlungsverkehrssystems weltweit kommen wird. Die Kriegsziele werden mit anderen Mitteln als dem Einsatz von Armeen und Waffen erreicht. Das oberste Ziel der Leute, welche die Zentralbanken und die Geldschöp-

fung privat kontrollieren, ist es, für immer an der Macht zu bleiben. Dabei können sie nicht riskieren, dass irgendwo noch Widerstandsnester bestehen bleiben.

Agustín Carstens ist der Generaldirektor der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). In dem Video einer virtuellen Sitzung mit dem Titel „Grenzüberschreitender Zahlungsverkehr – eine Zukunftsvision“ [49] kann man kurz nach der 24-Minuten-Marke die folgenden Kommentare von ihm hören, die sich im Internet wie ein Virus verbreitet haben:

Wir wissen nicht, ... wer heute einen 100-Dollar-Schein oder einen 1.000-Peso-Schein verwendet. Der wesentliche Unterschied einer digitalen Zentralbankwährung besteht darin, dass die Zentralbank die absolute Kontrolle über die Regeln und Vorschriften hat, welche die Verwendung dieses Ausdrucks einer Verbindlichkeit der Zentralbank [d. h. eines bestimmten Geldbetrages] bestimmen, und wir werden auch die Technologie dafür haben, diese Regeln durchzusetzen.

Mit anderen Worten: CBDC bedeutet absolute Kontrolle.

Wenn also das „alte“ Geldsystem irgendwie zusammenbricht, dann wird neues Geld von den Zentralbanken in Form von Central Bank Digital Currency (CBDC), dem neuen und verbesserten Kontrollsystem, bereitgestellt.

Stellen Sie sich vor ... es herrscht Chaos. Sie haben alles verloren, bis auf Ihr Smartphone. (Falls Sie keines haben sollten, keine Sorge – Sie werden eines bekommen.) Sie werden eine App herunterladen und eine Reihe von Kästchen anklicken, um allem Kleingedruckten zuzustimmen. Ein bestimmter CBDC-Betrag wird Ihnen auf Ihrem Telefon „gutgeschrieben“ werden. Und danach werden Sie sich mit jeder Zahlung, die Sie aus diesen CBDC-Zuteilungen tätigen, immer mehr verschulden. Von nun an wird man Ihnen sagen, was Sie zu tun und zu lassen haben. Und wenn Sie Hunger haben, dann werden Sie sich fügen.

9. Die große Deflation

Weisheit kommt allein durch Leiden.

Aischylos

Ich ging in die Cleveland Public Library und blätterte in den alten Chartbüchern für Rohstoffpreise und Aktien, die bis ins 19. Jahrhundert zurückreichten. Ich fand heraus, dass in den 1930er Jahren alle Rohstoffe, mit der alleinigen Ausnahme von Gold, niedriger gehandelt worden waren als in den vorangegangenen sechzig Jahren. Die meisten öffentlichen Unternehmen gingen bankrott. Die Aktionäre wurden ruiniert. Die Vermögenswerte wurden von den gesicherten Gläubigern übernommen, also den von der Federal Reserve ausgewählten Banken.

Das Preisniveau konnte sich jahrzehntelang nicht erholen.

1923 kaufte Großvater Rogers, der als Chirurg mit der ersten US-Sanitätseinheit in den Ersten Weltkrieg gezogen war, drei Baugrundstücke in Shaker Heights, einem neuen, vornehmen Vorort von Cleveland. Diese Grundstücke dürften in den 20er Jahren sicherlich im Wert gestiegen sein. Im Jahr 1929 brach der Aktienmarkt zusammen. Wahrscheinlich war er froh darüber, dass er die Grundstücke nicht verkauft und das Geld in den Aktienmarkt gesteckt hatte; und als 1933 die Banken geschlossen wurden, war er wahrscheinlich noch einmal froh, dass er die Grundstücke nicht verkauft und das Geld in die Banken gesteckt hatte. 1952, drei Jahrzehnte später, verkaufte seine Witwe die Grundstücke schließlich für ein Drittel dessen, was Großvater Rogers 1923 dafür bezahlt hatte. Das lag nicht daran, dass Shaker Heights 1952 wirtschaftlich am Boden lag. Ganz im Gegenteil; Shaker Heights war in den 1950er und Anfang der 1960er Jahre statistisch gesehen der reichste Vorort der Vereinigten Staaten.

Im Jahr 1905 wurde der Kohlenhof meines Ur-Ur-Großvaters in einem Bankgutachten auf 126.000 Dollar geschätzt. In den 1920er Jahren errichtete mein Großvater auf dem Grundstück ein modernes Indus-

triegebäude mit schweren Hebebühnen, das zum Standort von Webb Equipment wurde, dem Kran- und Hebezeuggeschäft der Familie. Nach dem Tod meines Vaters im Jahr 1981 wurde dieses Grundstück mitsamt Ausrüstung und Material für weniger als 80.000 Dollar verkauft. Das war nach einem Dreivierteljahrhundert.

Eine weitere Bestätigung für das Fortbestehen der Deflation findet sich in dieser Publikation von Tom Nicholas und Anna Scherbina mit dem Titel „Immobilienpreise während des Booms der 20er Jahre und der Großen Depression“ [50]:

Anhand von Aufzeichnungen über individuelle Immobilientransaktionen erstellen wir nominale und inflationsbereinigte hedonische Preisindizes für Manhattan von 1920 bis 1939. Der inflationsbereinigte Index fällt während der Rezession nach dem Ersten Weltkrieg, steigt 1926 auf einen zwischenzeitlichen Höchststand und fällt nach dem Zusammenbruch der Immobilienblase in Florida wieder ab. Anschließend erholt er sich und erreicht Ende 1929 seinen höchsten Wert, bevor er bis Ende 1932 um 74 % fällt und bis 1939 um diesen Wert herum schwankt. Eine typische Immobilie, welche Anfang 1920 gekauft wurde, hatte zwei Jahrzehnte später nur noch 41 % ihres ursprünglichen Wertes.

Und dies war Manhattan!

Bedenken Sie, dass es in der Zeit von den 1920er bis in die 1950er Jahre, also während mehr als drei Jahrzehnten, kaum eine Erholung des Preisniveaus gab. Und dies ungeachtet der folgenden Effekte, welche während dieser Jahrzehnten die Nachfrage enorm verstärkt haben dürften:

- die Elektrifizierung mit allem, was sie möglich machte (z. B. Kühlung, Geräte aller Art, Industriemaschinen);
- das Auto und der damit verbundene Ausbau des Straßennetzes und der Vorstädte;
- Telekommunikation (Telefon, Radio, Fernsehen);
- Flugreisen;
- einen Weltkrieg, gefolgt vom Koreakrieg und dem Wettrüsten im Kalten Krieg;
- Bevölkerungswachstum.

Solche Nachfragetreiber gibt es jetzt nicht mehr; ganz im Gegenteil. Künstliche Intelligenz (KI) und Robotik sind von Natur aus deflationär. Wenn man den Menschen sagt, dass sie nicht mehr gebraucht werden, dann ist das vielleicht auch ein wenig deflationär.

Die „Inflation“, die wir jetzt erleben, ist nicht auf die Stärke der Weltwirtschaft zurückzuführen. Das eigentliche, unlösbare Problem unserer Zeit ist nicht die Inflation, sondern die Deflation. Die „Inflation“ ist illusorisch; sie wird durch massive Geldentwertung und künstliche Verknappung geschaffen (man bedenke die Auswirkungen der Nordstream-Sabotage).

Wir haben oben schon von der „Everything Bubble“ – der allumfassenden Marktblase – gesprochen. Was genau ist das?

Ich werde dieses schreckliche Ding auf einfache Weise erklären. Betrachten wir das Beispiel einer einzigen Anleihe ohne festes Fälligkeitsdatum, d. h. eine ewige Rente. Diese Anleihe zahlt eine feste jährliche Dividende von 5 \$. Wenn der Marktzins 5 % beträgt, dann hat diese Anleihe einen Wert von 100 \$. Wenn die US-Notenbank die Zinssätze senkt, so dass der Marktzins für diese Anleihe nun bei 1 % liegt, was geschieht dann mit dem Preis dieser Anleihe? Die feste Dividende von 5 \$ bleibt unverändert. Da fünf 1 % von 500 ist, steigt der Wert der ewigen Rente auf das Fünffache, also auf 500 \$. Wenn nun die Federal Reserve die Marktzinsen wieder auf 5 % anhebt, sinkt der Wert der Anleihe, die eine feste Dividende von 5 \$ zahlt, wieder auf 100 \$. Der Wert sinkt also um 80%. Das ist einfache Mathematik.

Der gesamte globale Finanzkomplex ist im Grunde eine große ewige Rente, d. h. ein Finanzinstrument ohne festes Fälligkeitsdatum. Die Preise aller festverzinslichen Instrumente werden von den Zinssätzen bestimmt, und die Werte des Aktienmarktes und der Gewerbeimmobilien werden in ähnlicher Weise beeinflusst.

Die Federal Reserve hat die „Everything Bubble“ unter dem Vorwand geschaffen, die globale Finanzkrise zu bekämpfen, welche sie natürlich ebenfalls verursacht hatte. Die Fed schuf diese Blase, indem sie den Leitzins von 5 % auf nahe Null senkte, und dann während der letzten 15 Jahre zumeist auch nahe Null hielt. Aber beginnend im April 2022 hat die Federal Reserve den Leitzins innerhalb nur eines Jahres von nahe Null auf mehr als 5,00 % erhöht.

Dass dies zu einem massiven Rückgang auf den globalen Finanz- und Immobilienmärkten führen wird, steht fest. Dieser Kuchen ist gebacken. Die Finanzerträge der letzten 15 Jahre waren eine Illusion. Manche trösten sich mit dem Gedanken, dass die Verluste auf dem Derivatemarkt abgesichert werden können. Wenn das geschieht, verschwinden die Verluste nicht. Sie befinden sich im Derivatekomplex. Sagenhafte Verluste werden sich in den Bilanzen der CCPs konzentrieren, deren Scheitern, wie wir gesehen haben, schon geplant ist.

Manche trösten sich damit, dass die Federal Reserve die Zinsen wieder senken wird, wenn sie dazu gezwungen ist. Ist Ihnen aufgefallen, dass die Zinsen trotz der ersten Bankenzusammenbrüche nicht sinken? In Anbetracht der oben erläuterten elementaren Berechnungen muss man weitere Zusammenbrüche unbedingt erwarten. Die Fed erhöht die Zinssätze drastisch, um eine wirtschaftliche Schwäche und eine Bankenkrise zu vermeiden. Das ist genau das, was in der Großen Depression gemacht wurde. Und sie tut dies mit der ebenso absurden wie grausamen Rechtfertigung, exzessives Lohnwachstum zu bekämpfen!

Wenn die „Everything Bubble“ platzt, dann werden wir mit einer deflationären Depression konfrontiert sein, die viele Jahre, ja sogar Jahrzehnte andauern wird. Diese kommende Große Deflation ist ein fester Bestandteil der Großen Enteignung.

Die Architekten der großen Enteignung haben geplant und sich darauf vorbereitet, diese Dynamik in vollem Umfang zu nutzen, in der Gewissheit, dass auf den von ihnen geschaffenen sagenhaften Schuldenexpansions-Superzyklus mit Sicherheit eine massive und lang anhaltende Deflation folgen wird, so wie die Nacht auf den Tag folgt.

Die Architekten haben sichergestellt, dass nur sie allein in der Lage sein werden, alles zu nehmen. Sie und Ihre Kinder dagegen werden sich auf der anderen Seite wiederfinden – verarmt, versklavt, verzweifelt. Die Menschen sollen zu Boden gehen und nicht mehr hochkommen. Das ist so gewollt, denn die Bevölkerung wurde systematisch ermutigt, sich zu verschulden. Wen die Götter vernichten wollen, den überreden sie zuerst, sich zu niedrigen Zinsen zu verschulden!

Wie in der Großen Depression wird eine anhaltende Deflation dafür sorgen, dass verschuldete Menschen nicht imstande sein werden, ihre Schulden zu bedienen, geschweige denn sie auf einmal zurückzuzahlen.

Sie werden in der Falle sitzen. Alle schuldenfinanzierten Immobilien und Unternehmen werden enteignet werden. Eine tiefgreifende, sich über viele Jahre hinziehende Deflation wird Schulden zu einer mächtigen Eroberungswaffe machen.

Aber Schulden sind keine reale Sache. Sie sind eine Erfindung, ein Konstrukt, das dazu dient, reale Dinge zu wegzunehmen.

Es ist lehrreich, die tiefere Bedeutung des Wortes „*Schulden*“ (Engl.: *debt*) zu betrachten. Etymologen leiten es sich von einem alten protoindoeuropäisches Wort ab, nämlich *ghabh*. Dieses Wort bedeutet geben, halten, empfangen. Es findet sich z. B. in Sanskrit als *gabhasti* (Hand, Unterarm), im lateinischen *habere* (haben, halten, besitzen), im altenglischen *giefan* und altnordischen *gefa* (geben), sowie im heutigen schwedischen *ger* (gibt) [51].

Die lateinische Vorsilbe *de*, kehrt die Bedeutung des gesamten Wortes um oder hebt sie auf; man denke an das Wort *defrost* (Engl.: auftauen). Im Wort *debt*, welches diese Vorsilbe verneint das vorerwähnte Geben, Haben oder Halten völlig. Nach derselben Quelle (dem Online Etymology Dictionary [52]) bedeutet das lateinische Wort *debere* „schulden“, ursprünglich „etwas von jemandem fernhalten“, von *de* „weg“ + *habere* „haben“, und im mittelalterlichen Latein bedeutete *habere* „Güter, Kapital, Anlage“ [53].

Und ganz im Einklang mit dieser Wortbedeutung hat die *Verschuldung* (*debt*) seit Jahrhunderten die Funktion, jemanden zu enteignen, ihm Eigentum, Kapital und Investitionen zu entziehen.

Antike Gesellschaften kannten die Praxis des *Erlassjahres* oder *Jubeljahres*, d. h. eines umfassenden Schuldenerlasses; sie wurde im Interesse des allgemeinen menschlichen Wohlergehens immer wieder angewandt. In unserer Zeit aber ist kein Schuldenerlass vorgesehen; dies ist an den jahrzehntelangen, gezielten Vorbereitungen für eine Enteignung von gigantischem Ausmaß deutlich zu erkennen. Aber welchem Zweck sollen die ausgeklügelten Konstrukte und Institutionen der Gesellschaft denn sonst dienen, wenn nicht dem menschlichen Wohl? Was könnte wichtiger sein für uns alle als das menschliche Wohlergehen?

Die Machthaber haben ein ausgeklügeltes rechtliches Konstrukt geschaffen, um zu verhindern, dass einzelne Staaten ihre Zentralbanken anweisen, zum Schutz der Einleger mehr Geld zu schaffen. Wenn viele

Billionen geschaffen werden können, um private Banken zu retten, könnte dasselbe sicherlich auch getan werden, um die Einleger zu retten, und dies könnte im Prinzip sogar zu einem sozialen Gebot gemacht werden. Dass genau dies verhindert werden soll, zeigt uns die wahre Absicht – Verarmung und Unterwerfung.

Dieser geplante „Great Reset“ ist menschenfeindlich. Er zielt darauf ab, so etwas wie einen neuen Feudalismus auf Dauer zu etablieren. In diesem System wird die Bevölkerung mit dem leeren Versprechen auf Sicherheit in einem Zustand von Entbehrung und Angst gehalten werden. Wachen Sie auf! Wir leben in einem Mafia-System, in dem die „Beschützer“ die „Beschützten“ terrorisieren. Diejenigen, die uns angeblich vor den „Bösewichten“ schützen, *sind* die Bösewichte!

10. Schlussbetrachtungen

Jede Seele soll sich der Autorität der höheren Mächte unterwerfen. Es gibt keine Macht außer der von Gott. Die weltlichen Mächte sind von Gott eingesetzt.

Tyndale-Bibel (1526)

Für seine Bemühungen um die Übersetzung bestimmter Texte in die englische Sprache seiner Zeit wurde William Tyndale zunächst in einem Schloss in der Nähe von Brüssel eingekerkert und später gehängt; seine Leiche wurde auf dem Scheiterhaufen verbrannt.¹

Vielleicht kommt man irgendwann dahin, sich zu fragen, ob die „weltlichen Mächte“ wirklich von Gott eingesetzt wurden. Man kann sich leicht davon überzeugen, dass diese Mächte Kriege gegen unschuldige Menschen führen. Es gibt einen berühmten Ausspruch von Curtis LeMay:²

Es gibt keine unschuldigen Zivilisten. Es ist ihre Regierung, und man kämpft gegen ein Volk und nicht mehr nur gegen eine bewaffnete Streitmacht. Es macht mir also nicht viel aus, die sogenannten unschuldigen Unbeteiligten zu töten.

Sollte solch eine Aussage nicht jede Menschenseele beunruhigen? Finden Sie das organisierte Abschlachten einer großen Zahl unschuldiger Menschen unter irgendeinem Blickwinkel akzeptabel? Oder glauben Sie etwa, dass Sie in irgendeiner Weise etwas Besonderes sind; dass man Ihnen in der Vergangenheit speziellen Schutz gewährt hat, oder dass Sie dieses Mal einen solchen Schutz genießen werden?

¹ In der etwa zeitgleich erschienenen Luther-Bibel lautet dieser Vers (Römer 13:1): „Jedermann sei untertan der Obrigkeit, die Gewalt über ihn hat. Denn es ist keine Obrigkeit ohne von Gott; wo aber Obrigkeit ist, die ist von Gott verordnet.“

² Curtis LeMay, ein General der US-Luftstreitkräfte, plante und leitete die Bombenangriffe auf japanische Städte.

Es gibt zahlreiche Beweise für großes Übel in der Welt – zu allen Zeiten, und so auch zu unserer Zeit. Wollen Sie wirklich die Augen davor verschließen, dass es existiert und tätig ist?

Alle Dinge sind miteinander verbunden. Wenn Sie sich nicht um die offensichtlichen Lügen, den Tod unschuldiger Kinder, die Brandbomben auf Städte, die Unterdrückung Andersdenkender, die Propaganda, den eskalierenden Terrorismus scheren, bei dem seltsamerweise immer und überall Unschuldige die Opfer sind, dann wird es früher oder später Sie selbst treffen, oder Ihre Kinder und Enkelkinder. Wenn Sie das wissen und bisher nichts dagegen getan oder gesagt haben, dann wird es höchste Zeit.

Es ist an der Zeit, die Spuren zu lesen und ihnen folgen, denn sie führen zu Ihnen selbst.

Wenn Sie wohlhabend sind, trösten Sie sich vielleicht damit, dass Sie irgendwie geschützt sein werden, weil das System Ihnen bisher erlaubt hat, ihren Reichtum anzuhäufen; dass Sie also etwas Besonderes sind. Und das ist richtig – Sie *sind* etwas Besonderes. Man hebt Sie sich für den Nachtsch auf.

Man hat Ihnen erlaubt, nach Profiten zu jagen, während das Wohlergehen und die Widerstandskraft Ihrer Landsleute gründlich und umfassend vernichtet wurden. Unter der Treppe lauern Monster; sie fressen die Menschen bei lebendigem Leib. Aber Sie wollen nicht unter die Treppe schauen, denn Sie wollen weiterhin die Treppe weiter benutzen wie bisher.

Dies nicht zu wissen ist schlimm. Es nicht wissen zu wollen, ist noch schlimmer. Willentliche Ignoranz gegenüber der Existenz und dem Wirken des Bösen ist ein Luxus, den sich selbst die Wohlhabenden nicht mehr leisten können.

Wir befinden uns im Griff des größten Übels, mit dem die Menschheit je konfrontiert war (oder welches anzuerkennen sie sich geweigert hat, je nachdem). Der hybride Krieg gegen uns alle kennt keine Grenzen. Er ist global, und er ist überall, auch in Ihrem Kopf. Er ist unendlich.

Nichts fokussiert den Geist so sehr wie eine bevorstehende Hinrichtung; oder, in den Worten von Samuel Johnson: „Glauben Sie mir, Sir, wenn ein Mann weiß, dass er in zwei Wochen gehängt werden soll, dann

konzentriert sich sein Geist wunderbar.“ Der unerklärte Hybridkrieg gegen uns alle kann gestoppt werden. Das beginnt in Ihrem Kopf.

Während des Ersten Weltkriegs arbeitete Edward L. Bernays mit dem Komitee für Öffentlichkeitsinformation³ zusammen, um der Öffentlichkeit den Krieg zu „verkaufen“. Im Jahr 1928 veröffentlichte er sein Buch „Propaganda“ [55]. Darin findet sich diese prägnante Aussage über sein Sujet:

Organisationen, die im Verborgenen arbeiten, lenken die gesellschaftlichen Abläufe. Sie sind die eigentlichen Regierungen in unserem Land.

Die systematische psychologische Manipulation der Gesellschaft, welche mit den Schrecken des Ersten Weltkriegs begann, wurde unaufhörlich fortgesetzt und ist heute so weit eskaliert, dass wir ständigen psychologischen Manipulationen ausgesetzt sind, welche das gesamte Spektrum umfassen. Einundachtzig Jahre nach dem Erscheinen von Bernays' Buch schrieb Chris Hedges die folgenden Worte [56, S. 51]:

Wenn die Öffentlichkeit nicht mehr zwischen Wahrheit und Fiktion unterscheiden kann, dann ist sie gezwungen, die Realität mithilfe von Illusionen zu interpretieren. Triviale Fakten oder obskure Daten, welche ins Bild passen, werden verwendet, um die Illusion zu untermauern und ihr Glaubwürdigkeit zu verleihen, aber sie werden verworfen, wenn sie ihr zuwiderlaufen ...

Wenn Meinungen nicht von Fakten unterschieden werden können; wenn es im Recht, in der Wissenschaft, in der Forschung oder bei den täglichen Nachrichten keinen universellen Standard mehr gibt, um wahr von falsch zu unterscheiden; wenn Unterhaltsamkeit höher geschätzt wird als Wahrhaftigkeit; dann wird die Welt zu einem Ort, an dem Lügen zur Wahrheit werden, und wo die Menschen glauben können, was sie wollen.

Hierin liegt die eigentliche Gefahr von Pseudo-Ereignissen. Diese sind weitaus schädlicher als Stereotypen: Sie erklären nicht die Realität, wie es Stereotypen versuchen, sondern sie ersetzen die Realität. Pseudo-Ereignisse definieren die Realität neu, gemäß den

³ Das Komitee für Öffentlichkeitsinformation [Committee on Public Information] wurde von der US-Regierung kurz nach ihrem Kriegseintritt im Jahr 1917 eingerichtet [54].

von ihren Erfindern gesetzten Parametern. Diese Erfinder, die mit dem Verkauf von Illusionen enorme Gewinne erzielen, haben ein ureigenes Interesse an der Aufrechterhaltung der von ihnen kontrollierten Machtstrukturen.

Die Leute, welche zu Kriegen angestiftet haben und nach wie vor anstiften, wurden *niemals* untersucht und entmachtet. Sie haben nach wie vor die Kontrolle über alle Zentralbanken und die Geldschöpfung inne, und sie haben ihre Kontrolle weltweit ausgeweitet.

Sicherlich sind sich viele, die hierbei mitgeholfen haben, nicht über den Gesamtplan im Klaren. Aber jene, welche die Kriege zu verantworten haben, sind buchstäblich lügende, diebische Mörder, und sie wissen es auch. Zu sagen, dass es hierfür viele Beweise gibt, ist eine Untertreibung. Vielleicht haben sie nicht mit eigenen Händen unschuldige Männer, Frauen und Kinder getötet, aber sie haben diese Tode absichtlich herbeigeführt. Dass dies mit kalter Berechnung erfolgt, lässt sich an der Hartnäckigkeit ihrer Planungen und Handlungen über viele Jahrzehnte hinweg ablesen. Während wir uns das Ausmaß und die Ungeheuerlichkeit solcher Verbrechen kaum vorstellen können, ist ihnen nichts unvorstellbar. Und nun hat ihre verbrecherische Energie eine Größenordnung erreicht, die alles in den Schatten stellt und nicht mehr zu übertreffen ist – denn ihr Ziel ist die Unterwerfung des ganzen Globus und der gesamten Menschheit.

In Kriegen ging es schon immer nicht so sehr um Eroberung als vielmehr um die Unterwerfung der Bevölkerungen auf allen Seiten. Tod und Zerstörung im ganz großen Stil sind für die Planer kein Problem. Man könnte sich fragen, wie die Menschen, die solch irrsinnige Pläne schmieden und ausführen, bei der Stange gehalten werden können. Meine Vermutung ist, dass dies etwas mit der bindenden Kraft der gemeinsamen Schuld, des Verbrechenspaktes zu tun hat. Es mag den Tätern bewusst sein oder nicht – sie alle sind verbunden durch die Beweise für ihre schändlichen, verräterischen Taten gegen ihre eigenen Völker. Ein Verbrechen zu begehen ist für sie ein Ritual, welches ihre Macht bestätigt und verherrlicht. Je abscheulicher das Verbrechen, desto stärker seine bindende Kraft.

In den letzten Jahren haben Sie in einem eskalierenden hybriden Krieg gelebt. Weltweit haben wir offene Medienkontrolle und Propa-

gandakampagnen erlebt; Zensur, bis hin zur Verhaftung von Menschen, die es wagten, sich öffentlich zu äußern; Überwachung der gesamten elektronischen Kommunikation und aller Kontakte zwischen den Menschen; Ausgangssperren, Geschäftsschließungen und Maskierungsauflagen, bei deren brutaler Durchsetzung Menschen geschlagen, verhaftet und in Handschellen abgeführt wurden, sogar aus ihren Häusern; Verweigerung von ärztlicher Behandlung und Schwächung der Gesundheitssysteme; invasive Testauflagen für Arbeitnehmer und Reisende; erzwungene Quarantäne von Reisenden; und erzwungene Quarantäne und „Impfung“ der gesunden Allgemeinbevölkerung.

Die Regierungen ließen dabei jeden Anschein von demokratischen Freiheiten fallen und wurden ermutigt, offenen Despotismus zu praktizieren. Eine funktionierende Kontrolle dieser Macht gab es nicht. Die Gerichte boten der Öffentlichkeit keinen wirksamen Rechtsbehelf.

Die Regierungen haben die grundlegenden Menschenrechte auf umfassende Weise missbraucht, indem sie sich auf die Notwendigkeit beriefen, die Ausbreitung ansteckender Krankheitserreger zu verhindern. Aber solche Erreger sind in Wahrheit zahlreich und allgegenwärtig; sie hören nie auf, sich zu verändern und weiterzuentwickeln. Ließe man also eine solche Rechtfertigung gelten, so bedeutete dies den Untergang der Demokratie und die Fortführung offen despotischen Regierens.

Können Sie sich vorstellen, dass es sich bei alledem um mehr als nur ein Virus gehandelt haben könnte?

Wir waren Zeuge von Plänen und konkreten Versuchen, weltweit die physische Kontrolle über den Körper eines jeden Menschen zu erlangen; und diese Bestrebungen gehen weiter [57]. Warum geschieht dies?

Ich biete Ihnen hierzu eine verblüffende Antwort an: Es liegt nicht daran, dass die Mächtigen mehr Kontrolle erlangt haben. Es liegt daran, dass ihre Macht tatsächlich kollabiert. Das „Kontrollsystem“ hat das Stadium seines Zusammenbruchs erreicht.

Ihre Macht basierte auf Täuschung. Ihre beiden großen Werkzeuge für diese Täuschung, Geld und Medien, waren äußerst energieeffiziente Mittel der Kontrolle. Aber diese Kontrollinstrumente sind derzeit in ungebremsstem Zusammenbruch begriffen. Aus diesem Grund haben die Mächtigen dringende Maßnahmen zur physischen Kontrolle ergriffen. Physische Kontrolle ist jedoch schwierig, gefährlich und energieaufwän-

dig. Mithin riskieren sie alles. Sie riskieren, sichtbar zu werden. Ist dies nicht ein Zeichen der Verzweiflung?

Wo wollen sie sich verstecken, nachdem sie sich das gesamte Vermögen genommen, die gesamte Menschheit geschädigt und Milliarden ins Elend gestürzt haben – wenn diese Milliarden dann erwachen?

Sie wollen uns glauben machen, dass sie allmächtig sind. Das sind sie aber nicht. Alles, was sie haben, ist die Macht, Geld zu drucken. Alle weiteren Hebel der Macht haben sie der Menschheit aus den Händen gerissen.

Noch nie in der Geschichte hat ein System so wenige auf Kosten so vieler begünstigt. Ist dies nicht von Natur aus instabil und unhaltbar? Physische Kontrolle erfordert – im Gegensatz zur Herrschaft durch Täuschung – enorme Energie. Kann dies aufrechterhalten werden, während alle Volkswirtschaften zerstört und alle Menschen missbraucht werden, und das weltweit? Sie wissen nicht, wie man „besser wieder aufbaut“. ⁴ Man sehe sich nur die Spuren ihres Wirkens in der Welt an – die Zerstörung, die wirtschaftliche Verwüstung. Wenn es um die reale Welt geht, dann sind sie nur in einem außergewöhnlich gut: Dinge kaputtzumachen. Wenn sie das geschafft haben, dann erklären sie sich zu Siegern und schieben die Schuld für den angerichteten Schaden auf andere.

Hobbes erklärte uns, dass der Krieg der natürliche Zustand der Menschheit sei; vielleicht überrascht das nicht so sehr, wenn man bedenkt, dass Hobbes' Gönnern „Adlige“ waren. Aber ist der Krieg wirklich natürlich und unvermeidlich? Wie konnte dann die Menschheit überleben? Denken Sie einmal darüber nach. Haben die Menschen überlebt, indem sie sich gegenseitig umgebracht haben? Das ist paradox! Krieg ist abnorm. Das Überleben der Menschen beruht zu einhundert Prozent auf ihrer Zusammenarbeit. Allein kann niemand überleben. Man ist auf alle Anderen angewiesen, und auf alles Andere. Das ist Vernunft – das ist die Realität.

Alle Organisationen, welche den Krieg fördern, sind kriminell. Die Menschen, die hinter diesen Organisationen stehen, sind Massenmörder. Die Männer und Frauen, die ein Land nach dem anderen ins Chaos stürzen, sind Kriminelle der übelsten Sorte. Deren Befehle zu befolgen

⁴Engl.: „build back better“ – ein Slogan des Weltwirtschaftsforums, der von vielen Politikern und Wirtschaftsführern übernommen und verbreitet wurde.

ist nicht heldenhaft, sondern kriminell. Die Menschen, die dieses System kontrollieren, sind ganz offensichtlich nicht wohlwollend. Sie sind nicht edel. Sie sind keine Elite. Sie sind wahnsinnig!

Sie sind die Antithese zu allem, was wir schätzen, bewundern und lieben könnten. Diese Menschen stehen nicht für die menschliche Entwicklung oder die Zukunft der Menschheit. Ihnen fehlt es an wesentlichen menschlichen Eigenschaften. Sie sind abnorm. Antipathie der Menschheit gegenüber ist abartig. In 99,99 Prozent der Menschheitsgeschichte hätten Soziopathen wie diese den nächsten Winter nicht überlebt. Ihre Natur wurde erkannt und sie wurden aus dem Dorf verbannt, um das Dorf zu retten.

Sie operieren heute in der Anonymität, die von der enormen, nicht mehr der menschlichen Natur entsprechenden Größe der sozialen Organisation herrührt. Diese Anonymität wird es ihnen jedoch nicht erlauben, unbegrenzt weiterzumachen. Wir haben eine Phase erreicht, in der ihr Wesen erkannt wird. Das Wissen um ihre Existenz ist unabweichlich geworden. Ihr Festhalten an der Macht wird ein Ende haben, denn die gesamte Menschheit kann es nicht zulassen, dass es so weitergeht. Ist dies erstmal erkannt, werden sich die Menschen gegen die gemeinsame existenzielle Bedrohung zusammenschließen. Menschen aus allen Lebensbereichen werden mit vereinten Kräften dieser gemeinsamen Sache dienen. Dies hat bereits begonnen.

Ihre Machtstruktur kann und muss gewaltfrei zerschlagen werden. Wir kennen die „Drahtzieher“ noch nicht mit Namen, aber wir kennen die Personen und Organisationen, welche an den Hebeln der Macht sitzen – Geld, Medien, Regierung, „Gesundheitswesen“, Militär, Polizei, Justiz, Unternehmen – und welche diese Hebel mit kriminellen Absichten gegen die Masse der Menschen einsetzen. Die Loyalität dieser Funktionäre ist unbeständig und hängt von ihren persönlichen Interessen ab. Indem man diese Personen direkt und persönlich darauf hinweist, dass ihre Handlungen dokumentiert und strafrechtlich verfolgt werden, kann man sie dazu zwingen, von weiteren kriminellen Handlungen Abstand zu nehmen. Wir können diesen Prozess beschleunigen. Es ist nicht notwendig, die Mehrheit der Menschen aufzuwecken! Wir kämpfen nicht gegen die 1 %, sondern gegen die 0,01 %. Auch ohne

die Mehrheit zu mobilisieren, ist es durchaus möglich, eine enorme Übermacht an intelligenten, fähigen, aktiven Menschen zu mobilisieren.

Wenn die Leute, die hinter der geplanten Großen Enteignung stehen, ihre wahnsinnigen Pläne weiterverfolgen, wird man sie unweigerlich entdecken. Es wird ganz einfach sein, die enteigneten Sicherheiten bis zu denjenigen zu verfolgen, die sie an sich genommen haben. Vielleicht sind diese Leute und ihre Pläne doch nicht so genial!

Wir werden erfahren, wer hinter diesem hybriden Krieg gegen die Menschheit steckt.

Wir werden erfahren, wer die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, das Federal Reserve-System und alle Zentralbanken weltweit kontrolliert, und damit auch alle politischen Parteien, Regierungen, Medien und Streitkräfte.

Wir werden erfahren, wer die CIA kontrolliert.

Und wir werden auch endlich wissen, wer hinter all den Attentaten politischen Morden steckt.

Lassen Sie mich mit den Worten von John F. Kennedy schließen:

*Unsere Probleme sind von Menschen gemacht;
daher können sie von Menschen gelöst werden.*

A. Anhang: Antwort der NY Fed an die EC Legal Certainty Group

Dieser Anhang enthält den vollständigen Text der Antwort der New Yorker Federal Reserve auf den Fragebogen der Gruppe für Rechtssicherheit der Europäischen Kommission (EK). Abbildung [A.1](#) auf der nächsten Seite zeigt das Anschreiben der Antwort der New Yorker Fed. Dieser Anhang soll lediglich dieses wichtige Beweisstück dokumentieren und reproduziert den Text daher im englischen Original. Die wichtigsten Textauszüge sind in deutscher Übersetzung in Kapitel 3 enthalten.

Das Antwortschreiben der New Yorker Fed zitiert die Fragen der EK und beantwortet sie anschließend. Im Folgenden sind die von der EK gestellten Fragen kursiv gesetzt, während die Antworten der NY Fed in aufrechter Schriftform geschrieben sind. Das Schreiben beginnt mit einem ausführlichen Zitat aus dem Fragebogen der EK, an dessen Ende die erste Frage an die New Yorker Fed gerichtet wird.

FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK

NEW YORK, N.Y. 10045-0001

TELEPHONE 212 720-5024

FACSIMILE 212 720-1756

JOYCE.HANSEN@NY.FRB.ORG

JOYCE M. HANSEN
DEPUTY GENERAL COUNSEL
AND SENIOR VICE PRESIDENT

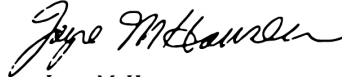
March 6, 2006

Mr. Martin Thomas
C107 3/62
Financial Markets Infrastructure Unit
Financial Services Policy and Financial Markets
Internal Market and Services DG
European Commission
B -1049 Brussels
BELGIUM

Dear Martin:

As we recently discussed on the phone, we have prepared a legal response to the EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group Questionnaire. Enclosed you will find our answers. If you have any questions please feel free to contact me at (212) 720-5024 or Jennifer Wolgemuth at (212) 720-6911.

Sincerely,



Joyce M. Hansen

Enclosure

Abbildung A.1: Begleitschreiben der New Yorker Federal Reserve zur Antwort der New Yorker Federal Reserve auf den Fragebogen der Gruppe Rechtssicherheit der Europäischen Kommission. Der Hauptteil dieser Antwort ist in diesem Anhang vollständig wiedergegeben.

EUROPEAN COMMISSION Internal Market and Services DG

FINANCIAL SERVICES POLICY AND FINANCIAL MARKETS

Financial markets infrastructure

MARKT/G2/D(2005)

Subject: EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group Questionnaire

Please provide clear and concise answers specifying the existing legal situation, whether there are points of uncertainty, and upon what specific elements the answer given depends (for example, the terms of any relevant contract).

It is fundamentally important in all applicable instances that the answers given should specify in what ways the answer would differ according to type of issuer, of intermediary or of security.

It is to be noted that the bulk of the questionnaire draws no distinction between (I)CSDs and other intermediaries (in the sense proposed below). Answers should make the distinction wherever relevant.

Where helpful, please identify the source of law (for example, legislation, regulation, jurisprudence or doctrine). In the case of legislation specific to the subject-matter of the questionnaire, please provide copies (or weblinks).

In this questionnaire, 'securities' is to be taken to mean all financial instruments (excluding cash balances unless explicitly asked for below) that embody entitlements and that can be subject to book-entry holding and transfer, irrespective of whether the holding can be characterised as direct or indirect.

In this questionnaire, 'rights in securities' is to be taken to mean both rights arising out of the instrument against the issuer or third parties and rights or entitlements of the holder in respect of the instrument as such, and 'rights in securities' is to be taken to be synonymous with 'interests in securities.'

In this questionnaire, 'intermediary' is to be taken to mean any person or entity that maintains positions regarding securities by way of book-entry. In this meaning, note that intermediary does not exclude an entity that maintains positions by way of book-entry for investors where according to the applicable law there is a direct relationship between the investor and the issuer. And in this questionnaire, 'securities accounts' is accordingly to be taken to mean all accounts maintained by intermediaries where positions for clients regarding securities are entered by way of book-entry.

Please note also that some issues are intentionally addressed more than once from different angles.

QUESTIONS

(0) In respect of what legal system are the following answers given?

This response confines itself to U.S. commercial law, primarily Article 8, specifically Part 5 of Article 8, and parts of Article 9, of the Uniform Commercial Code ("UCC"); it does not discuss other laws or regulations or rules, which may significantly affect aspects of the indirectly-held securities system, such as securities, tax, accounting, banking laws, regulations or rules, or any other laws, regulations or rules. The subject matter of Article 8 is "Investment Securities" and the subject of Article 9 is "Secured Transactions." Article 8 and Article 9 have been adopted throughout the United States. The United States Treasury issues securities through the Federal Reserve Banks and persons holding those securities on the books of the Reserve Banks do so through TRADES. The TRADES regulations apply Federal substantive law to certain aspects of the transactions at the level of the Federal Reserve Banks and provide for the application of the substantive law of the securities intermediary's jurisdiction (as defined in Article 8 of the UCC) for holdings of Treasury securities at the lower levels. In addition, persons may also hold Treasury securities directly through a system called "Treasury Direct" which is not designed for trading. This response does not discuss the Treasury regulations for TRADES or "Treasury Direct."

It is important to convey at the outset that Article 8 plays a limited role in the securities markets. Article 8 does not govern contracts for

the purchase and sale of securities, clearing arrangements, or regulate the relationships between and among clearing corporations, brokers, or dealers, and their customers except to the extent such entities act as securities intermediaries. Article 8 and Article 9 simply provide the rules for identifying the rights, interests, obligations and priorities of interests in securities, whether certificated or uncertificated, held directly or through intermediaries. As noted above, many important issues regarding the securities markets in the United States are governed by State and Federal securities laws and regulations and State and Federal banking laws and regulations and are outside the scope of the UCC.

I. CONTENT AND STRUCTURE OF A LEGAL SYSTEM

General aspects

Before answering any of the specific questions posed, it's useful to set the stage by defining a few terms central to Article 8's framework for "indirectly held securities:" (1) the "securities account" is established by agreement between a securities intermediary and its customer and the securities intermediary agrees to treat the person maintaining the account to which an indirectly held investment is credited as entitled to exercise the rights comprising the investment; (2) the "securities intermediary" is a person in the business of maintaining securities accounts for others, such as a bank or broker, and is acting in that capacity (as opposed to, e.g., a party to a trade); (3) the "financial asset" is the investment held indirectly (more specifically defined below); (4) the "securities entitlement" is the name given to the property rights and interests of the person holding a financial asset through a securities account; and (5) an "entitlement holder" is the person having a security entitlement to a financial asset against its securities intermediary (the "investor" or "customer" in the questions). These terms are used throughout this response.

In addition, references to Article 8 in the responses are in the following form: "8-XXX," XXX being the section of Article 8 referenced.

(1) What are securities? Does a concept of securities such as is used in the Directive for Markets in Financial Instruments 2004/39/EC exist?

If not, please describe the concepts used. What distinctions (e.g. bearer, registered, physical, dematerialised, book-entry) are made and with what consequences?

Under Article 8, a security is “an obligation of an issuer or a share, participation or other interest in an issuer or in property or an enterprise of an issuer: (i) which is represented by a security certificate or in bearer or registered form, or the transfer of which may be registered upon books maintained for that purpose by or on behalf of the issuer, (ii) which is one of a class or series or by its terms is divisible into a class or series of shares, participations, interests, or obligations; and (iii) which: (A) is, or is of a type, dealt in or traded on securities exchanges or securities markets; or (B) is a medium for investment and by its terms expressly provides that it is a security governed by [Article 8].” 8-102(15).

In the Article 8 context, the term security is not the only relevant concept, as any “financial asset” can be credited to a securities account. In addition to securities, financial assets include: (1) an obligation of a person or a share, participation, or other interest in a person or in property or an enterprise of a person, which is, or is of a type, dealt in or traded on financial markets, or which is recognized in any area in which it is issued or dealt in as a medium for investment or any property which a securities intermediary agrees to treat as a financial asset and (2) property which a securities intermediary agrees to treat as a financial asset. 8-102(9).

(2) In what manner are securities created and issued? What steps are necessary to have (existing or newly issued) securities validly held and transferred with the involvement of intermediaries?

Issuance of securities is not the subject of Article 8. Most typically, an issuer issues a global certificate to a nominee of the upper-tier intermediary, which then credits interests in that security to securities accounts maintained on its books. Securities can also be issued entirely in dematerialized form.

An entitlement holder can acquire a security entitlement in only one of three ways: (1) the securities intermediary credits a financial asset to the

entitlement holder's securities account; (2) the securities intermediary accepts a financial asset for credit to the entitlement holder's securities account; or (3) the securities intermediary is obligated by law to credit a financial asset to the entitlement holder's securities account (a security entitlement implied in law).

Securities accounts

(3) What is a securities account? What is its role and function? What are the relevant custody, commercial, accounting and tax laws?

A securities account is an account to which a financial asset is credited or may be credited pursuant to an agreement under which the person maintaining the account "undertakes to treat the person for whom the account is maintained as entitled to exercise the rights that comprise the financial asset." 8-501. When a financial asset has been credited to a securities account a person acquires a security entitlement with respect to that financial asset.

(4) What securities may be credited to securities accounts? May cash be credited to securities accounts and, if so, does the account-holder have a right enforceable against third parties or against the intermediary only? What is the nature of such right?

As noted above, any "financial asset" may be credited to a securities account. The securities intermediary can agree to treat essentially anything, including cash, credited to the securities account as a financial asset. For a discussion of the rights of entitlement holders against third parties and intermediaries, see the answer to question 7.

(5) Must the investor be recorded by name on the books of an upper-tier intermediary or of the issuer?

No, and, in fact, the ultimate investor will almost never be recorded by name on the books of an upper-tier intermediary or the issuer.

Nominee and omnibus accounts

(6) May securities be credited to a securities account in the name of a person or entity who is acting on behalf of another (i) where the existence of the other is not indicated and (ii) where the existence but

not the identity of the other is indicated? May the securities account be opened in the name of the person or entity who is maintaining the account? May securities be credited to a securities account in the name of a person or entity who is acting on behalf of more than one other, i.e. such that those others hold a collective securities position, rather than segregated individual positions per person? Is the person or entity in whose name the securities account is credited (if different from the person or entity maintaining the account) considered to be an intermediary? Does that person or entity have to disclose whether it is acting on behalf of investors and, if so, their identities?

Securities may be credited to a securities account in the name of a person or entity that is acting on behalf of another, such as a trustee, agent, or investment advisor, where the existence of the other is not indicated. In addition, a trustee, agent or advisor may indicate the capacity in which it acts without identifying specifically the names of its customers. An intermediary may satisfy its obligation to maintain financial assets corresponding to its securities entitlements by maintaining those assets with one or more other securities intermediaries and would typically hold those assets in a collective position. Typically, a broker will maintain 2 accounts at its clearing bank, a “proprietary account” and a “customer account.” In its proprietary account, the broker holds its own securities and in its customer account it collectively holds securities for its customers (without identifying the customers).

Nature of rights

(7) What rights arise when securities are credited to securities accounts? Is there a specific regime for establishing these rights? Are these rights characterised as a claim, an intangible, a chattel, or a new and separate legal asset, distinct from the underlying securities, which can be the object of proprietary rights (e.g. ownership, security interest, usufruct) and proprietary dispositions (e.g. sale, pledge, loan)? What obligations of the investor may also arise?

Article 8 establishes the rights of an entitlement holder in the security entitlements credited to its securities account. Security entitlement is

defined broadly as the “rights” and “property interests” of an “entitlement holder” specified by Part 5 of Article 8 with respect to a “financial asset.” 8-102(17).

1. The “property interest”

A security entitlement involves a property interest in the financial asset (as contrasted with in personam rights against the securities intermediary) only to the extent it includes rights to the financial asset enforceable against other persons. 8-104(c) limits an entitlement holder’s interest as a “purchaser” of a financial asset to the rights enumerated in 8-503. 8-503(a) provides that financial assets held by a securities intermediary are “not property of the securities intermediary” and are exempt from claims of general creditors of the securities intermediary (but not certain secured creditors). The subsection further provides that financial assets are held by a securities intermediary for its entitlement holders “to the extent necessary” to meet its obligations to entitlement holders. This provision protects the entitlement holder from the securities intermediary’s general creditors and, thus, provides some property interest, **but it does not empower the entitlement holder to assert rights against any person other than its intermediary, except in the very limited circumstances described below.**

8-503(b) describes the entitlement holder’s property interest in a financial asset as a “pro rata property interest” in all interests in that financial asset held by the securities intermediary. This *pro rata* interest in the fungible bulk of a particular financial asset, however, is **not** a claim to a specific asset held by the financial intermediary. 8-102, comment 17. The drafters refer to the entitlement holder as having obtained a property interest “only in the sense that under Section 8-503 a security entitlement is treated as a *sui generis* form of property interest.” 8-104, comment 2.

Under subsection 8-503(c), enforcement of that property interest against the securities intermediary is limited to the rights enumerated in Sections 8-505 through 8-508. (These are discussed below in the discussion of “rights” against the securities intermediary.)

2. The “rights”

a. “rights” against third parties

Article 8 provides an entitlement holder limited rights in the financial asset against persons other than its securities intermediary. The entitlement holder has no ability to exercise economic or other rights to the financial asset directly against the issuer; however, the securities intermediary has an obligation to obtain and pass on those economic rights to the entitlement holder and to exercise ownership rights on behalf of the entitlement holder as further described below. Part 5 of Article 8 only enumerates limited property interests enforceable against “purchasers,” (which term is defined in Section 1-201(33) of the UCC to include essentially any recipient of a voluntary transfer, including a secured party, which could be an upper tier intermediary) and describes no rights against the issuer of the financial assets. 8-102, comment 17.

Much of the indirect holding system involves at least two tiers of securities intermediaries (meaning that the financial asset is a securities entitlement). Article 8 does not give an entitlement holder any rights against an upper-tier intermediary, except as described below.

Article 8 does include rights of an entitlement holder against purchasers of a financial asset underlying a security entitlement, but only in “extremely unusual circumstances.” 8-503, comment 2. Such a circumstance arises when each of the following conditions have been met: First, the securities intermediary is subject to insolvency proceedings. Before the entitlement holder can pursue rights against the purchaser, the administrator in the securities intermediary’s insolvency proceeding must have elected not to pursue those rights. Second, the securities intermediary does not have sufficient financial assets to meet its obligations to entitlement holders. Third, the transfer of the financial asset to that particular purchaser violated the securities intermediary’s obligation to maintain sufficient interests in the financial asset. Fourth, the purchaser is not entitled to protection under 8-503(e). 8-503(e) protects any purchaser who has given value and obtained control of the financial asset from any action based on the entitlement holder’s property interest unless that purchaser colluded with the securities

intermediary in violating its duties to the entitlement holder. The vast majority of purchasers qualify for this protection.

b. “rights” against its securities intermediary

Article 8 gives an entitlement holder a number of specific rights against its securities intermediary. The rights an entitlement holder may enforce against the securities intermediary are limited to enforcement of the securities intermediary’s Article 8 obligations. There are eight statutory obligations, listed below as (1) through (8).

i. statutory obligations

The first set of obligations relate to the entitlement holder’s receipt of the economic and corporate rights that make up the financial asset.

A securities intermediary must take action(1) to obtain a payment or distribution made by the issuer of a financial asset. 8-505(a). This is accompanied by an almost absolute obligation (subject to set-off or counterclaim) to the entitlement holder(2) to pass along payments or distributions made by the issuer of a financial asset and received by the securities intermediary. 8-505(b). (Note that the obligation to pass through economic benefits of the financial asset is the only obligation of a securities intermediary **not** subject to limitation by agreement or a commercial reasonableness standard. 8-505(b).) The securities intermediary is obligated(3) to exercise ownership rights with respect to the financial asset on behalf of the entitlement holder—these rights encompass such things as voting rights, conversion rights, rights to make demand for payment of an instrument which is a financial asset, and rights to enforce legal obligations. 8-506, comments 3-4.

The second set of obligations relate to protecting the entitlement holder from the financial risk of the securities intermediary.

The securities intermediary must(4) promptly obtain and maintain sufficient quantities of the financial asset to satisfy the claims of its entitlement holders. 8-504(a). The only exception to this requirement is for “a clearing corporation that is itself the obligor of an option.” 8-504(d). The securities intermediary also has an obligation not(5) to grant security interests in the financial assets held for entitlement holders without agreement. 8-504(b).

The final three obligations relate to complying with entitlement orders or directions from the entitlement holder. An “entitlement order” directs the securities intermediary to “transfer or [redeem] a financial asset to which the entitlement holder has a security entitlement.” 8-102(a)(8). The entitlement order only directs the transfer; it is not an order to sell the financial asset.

The securities intermediary must(6) comply with an entitlement order, if originated by the entitlement holder and the securities intermediary has (1) reasonable opportunity to assure itself of genuineness and authenticity and (2) reasonable opportunity to comply. 8-507(a). If the securities intermediary acts on an ineffective entitlement order, it must(7) re-establish a security entitlement and pay or credit any distributions or payments not received as a result of a wrongful transfer. 8-507(b). If the securities intermediary does not re-establish the security entitlement, it is liable for damages. 8-507(b). Finally, the securities intermediary has a duty (8) to “act at the direction of an entitlement holder to change a security entitlement into another available form of holding for which the entitlement holder is eligible, or to cause the financial asset to be transferred to a securities account of the entitlement holder with another securities intermediary.” 8-508.

ii. standards of performance

A securities intermediary satisfies its obligations under Article 8 by complying with other legal requirements, by exercising due care in accordance with reasonable commercial standards, or by performing its duties as specified by agreement. 8-504(c)(1)-(2); 8-505(a)(1)-(2); 8-506(1)-(2); 8-507(a)(1)-(2); 8-508(a)(1)-(2); 8-509. A securities intermediary’s compliance with another statute, regulation, or rule satisfies this Article 8 duty if the substance of the duty is the subject of that other legal requirement. 8-509(a). To the extent not covered by statute, regulation, rule, or by the party’s agreement, duties are to be performed and rights are to be exercised in a “commercially reasonable manner.” 8-509(b).

A securities intermediary may withhold performance of its obligations because of unfulfilled obligations the entitlement holder has to the

securities intermediary. 8-509(c). This right to withhold performance may arise out of a security interest, under a security agreement with the entitlement holder or otherwise, or under other law or agreement. 8-509(c).

(8) What is the legal position of the intermediary in respect of the securities credited to an investor's securities account?

As stated above, to the extent necessary to satisfy securities entitlements with respect to a financial asset, the interests held in that financial asset by the intermediary are held for entitlement holders and are not property of the securities intermediary. Thus, the securities intermediary does not "own" the financial assets credited to the securities accounts maintained on its books, although it may be reflected in the books of the issuer or its transfer agent as the registered holder or have a security entitlement (or be an investor/account holder) in respect of an upper-tier intermediary. The securities intermediary may have a security interest in those financial assets, if it extended credit to the entitlement holder to purchase such financial assets or if it has otherwise obtained the agreement of the entitlement holder that those financial assets secured other obligations the entitlement holder owes the securities intermediary.

(9) Is there any distinction between (i) the rights arising out of the securities against the issuer and (ii) the rights in respect of holding the security?

Yes. If one holds securities indirectly through a securities intermediary as a securities entitlement rather than directly, the specific rights the holder has are described by and determined by Part V of Article 8-505 through 508. There is no direct exercise of rights against the issuer. However, the issuer cannot raise any defenses against the entitlement holder that it could not assert against the entitlement holder if the entitlement holder held the security directly.

(10) Where securities are held in pooled form (e.g. a collective securities position, rather than segregated individual positions per person), does the investor have rights attaching to particular securities in the pool?

No. The security entitlement holder does not have rights attaching to particular securities in the pool, he has a pro rata share of the interests in the financial asset held by its securities intermediary to the amount needed to satisfy the aggregate claims of the entitlement holders in that issue. This is true even if investor positions are “segregated.”

(11) In what manner does the investor acquire rights in respect of securities credited to his securities account (i.e. is the transferee's right in the securities derived from the right of the transferor or is it originally created in the moment of crediting in his favour)?

The investor acquires rights in respect of the financial assets credited to his securities account at the moment the credit is made (i.e., the security entitlement is created). 8-501(b)(1). The investor may also acquire such rights when a securities intermediary receives a financial asset from the investor or acquires a financial asset for the investor and, in either case, accepts that financial asset for credit to the investor's account. 8-501(b)(2). Finally, the investor may acquire such rights when the securities intermediary becomes obligated by other law, regulation or rule to credit a financial asset to the investor's securities account. 8-501(b)(3).

(12) What legal effects arise from a credit entry on a securities account (e.g. book-entry as conferring or evidencing the root of title, book-entry as a replacement for the possession of the document of title, book-entry as an essential element for exercising the rights attaching to securities, other rights or obligations)? Please distinguish the legal effects against (i) the issuer, (ii) the intermediary, (iii) an upper-tier intermediary (or intermediaries) or (iv) third parties?

The holder has those rights explained above in the answer to question 7 against its securities intermediary and against third parties. The holder obtains its economic rights and other ownership rights to the financial asset through its intermediary. The entitlement holder's rights are good against third parties unless it granted a security interest or took the entitlement with notice of an adverse claim (see also answers to questions 23-25).

(13) Is the investor entitled to set-off or net rights against the intermediary in respect of securities with obligations that investor might have to the intermediary?

Article 8 would not afford an investor these rights, and it would seem unusual for an account agreement to provide this right.

(14) Is the intermediary entitled to set-off or net obligations to the investor in respect of securities with rights the intermediary might have against the investor? Can any such entitlement be altered by contract?

Article 8 does not afford an intermediary these rights. Securities account agreements typically give the securities intermediary a security interest in the contents of a securities account in respect to credit extended to the customer by its intermediary. In addition, a securities intermediary has an automatic perfected lien in securities that entitlement holders have purchased with credit extended by the securities intermediary. 9-206(a), (b); 9-328(3).

(15) Is the investor protected against the insolvency of an intermediary and, if so, how? Does the investor have to rely on the intervention of a court or liquidator? In what way is the answer different if the insolvency is of an upper-tier intermediary?

Under Article 8, an investor is protected against the insolvency of its securities intermediary insofar as the security entitlements credited to the investor's securities account are not part of the securities intermediary's bankruptcy estate (and likewise, an investor is protected from the insolvency of an upper-tier intermediary). However, an investor is always vulnerable to a securities intermediary that does not itself have interests in a financial asset sufficient to cover all of the securities entitlements that it has created in that financial asset. This is best illustrated by example:

if a securities intermediary (SI) becomes insolvent, and it is discovered that SI created total security entitlements to 500 shares of Company X in the securities accounts of 5 entitlement holders (10 shares each) on SI's books, but that SI itself had a security entitlement of only 100 shares of Company X on the books of an upper-tier securities

intermediary, under Article 8, each entitlement holder holding through SI would only get 20 shares of Company X, i.e., its pro rata share of SI's interest in Company X. (The Article 8 insolvency distribution scheme does not apply to all insolvent securities intermediaries, and other insolvency distributions schemes applicable to some types of securities intermediaries might require different results.)

The interests of an entitlement holder in the financial assets trump the interests of any of the securities intermediary's creditors that have a security interest in the same financial asset. 8-511(a). Note that this rule has two exceptions. If the secured creditor has "control" over the financial asset it will have priority over entitlement holders who have securities entitlement with respect to that financial asset. 8-511(b). If the securities intermediary is a clearing corporation, the claims of its creditors have priority over the claims of entitlement holders. 8-511(c). (This second exception is to allow for the secured financing that aids in clearing corporations' settlement activities.)

Article 8's limited protection for investors is "premised on the view that the important policy of protecting investors against the risk of wrongful conduct by their intermediaries is sufficiently treated by other law." 8-511, comment 2. The "other law" includes, among others, Federal and State banking law and Federal securities law which require a securities intermediary to separately account for customer securities versus proprietary securities, and the Securities Investor Protection Act, which protects investors against losses up to \$500,000 for cash and securities (of which only \$100,000 can be to reimburse cash claims) held at firms which are members of the Securities Investor Protection Corporation (as are all securities firms that are also required to register as broker-dealers).

(16) What liability does the intermediary have (i) for upper-tier intermediaries or (ii) other third parties that it may rely on for the performance of its functions? May any such liability be altered by contract?

A securities intermediary has a duty under Article 8 to obtain and maintain sufficient quantities of financial assets to satisfy the claims of its entitlement holders. 8-504(a). In satisfying that duty, the securities

intermediary must either (1) act with respect to the duty as agreed upon by the entitlement holder and the securities intermediary or (2) in the absence of an agreement, exercise due care in accordance with reasonable commercial standards. 8-504(c). Though the standard may be specified by agreement, the official comments to 8-504 and UCC Section 1-302(b) provide that the duty may not be disclaimed. Moreover, the official comments specifically indicate that the duty of care applies in the securities intermediary's selection of its own securities intermediary or intermediaries through whom the intermediary holds financial assets. In determining whether the duty is satisfied or breached in the selection of the securities intermediary's own intermediary where it holds financial assets to satisfy its own entitlement holders claims, one looks in part to custom and practice and whether the intermediary has little or no choice in the selection of the intermediary, which may be the case when holding foreign securities in a securities account.

The interaction between statutory duties and the provisions of the agreement between the securities intermediary and its customer is complex and nuanced. Note that the official comments to Section 8-504 are quite lengthy, and evidence a strong interest in the many risks a securities intermediary may contract around, particularly with respect to foreign securities and foreign custodians. This is an area which is heavily regulated and satisfaction of a regulatory duty constitutes compliance with the substance of a duty (imposed in 8-504 through 8-508) under 8-509(a).

Transfer of securities

(17) What steps are necessary for securities to be transferred? Please elaborate both operational and legal steps. Do these steps differ as regards the effectiveness between the parties to the transfer and vis-à-vis third-parties (e.g. perfection requirements)?

A transfer of an interest in securities typically requires an agreement between the transferee and the transferor, although for a sale no writing is required and for a pledge a writing is often but not always required. A transfer as between those parties may be "effective" without the steps described below occurring, although the respective parties

rights against and vulnerabilities to many third parties, including their respective securities intermediaries, will be affected if those steps have not occurred.

In the indirect holding system, security entitlements are created and extinguished—that accomplishes the settlement of securities transactions, much like a payment of bank money. Operationally, Party A, having a securities account at Securities Intermediary X containing a security entitlement to Security I, might instruct its Securities Intermediary X to transfer or deliver Security I to Party B, also having a securities account at Security Intermediary X. Securities Intermediary X will simultaneously create a security entitlement to Security I in Party B's securities account and extinguish the security entitlement to Security I in Party A's securities account.

(18) What is the object of the transfer of securities (e.g. a claim against the intermediary, a sui generis right, the security itself)?

There is no “object” that is transferred. A security entitlement is created, and another security entitlement is usually simultaneously extinguished. A security entitlement comprises the rights and interests explained in the answer to question 7.

(19) At exactly what moment or moments in time does a transferee become entitled, and to what? At what moment or moments in time does the transferor become disentitled?

These rights are mostly determined by the system rules, which are outside the scope of Article 8. As far as Article 8 is concerned, the interests and rights described in the answer to question 7 are related to the time in which the security entitlement is created/extinguished.

(20) Which concepts of finality (e.g. unconditionality, irrevocability, enforceability) apply to transfers of securities? Is any such concept chosen by an intermediary or imposed by law? Do they relate to the transfer orders, the settlement, the passing of title or ownership, the fulfilment of the underlying obligations, or other?

Concepts of finality are not addressed in Article 8. Finality may be the subject of the rules of any securities intermediary or clearinghouse or

other law or regulation. However, the Article 8 rules generally and in particular the rules on adverse claims contribute to the certainty of rights to financial assets and securities entitlement thereto.

(21) What would be the effect on concepts of finality of each of (i) a revocation of transfer instructions, (ii) the debiting of provisional or erroneous credits; (iii) insolvency challenges, (iv) fraud? Are there specific rules relating to erroneous entries on accounts?

See answer to question 20 .

(22) Are there specific rules relating to conditional transfers of rights, i.e. rules which specify that transfers of securities are considered to be conditional and which would allow (re-)debiting or reversal and, if so, under what circumstances? What position does the receiving investor have as a result of such credits?

See answer to question 20.

Priorities

(23) What rules apply when (i) competing claims are asserted against the intermediary; (ii) competing claims are asserted respectively against the intermediary and an upper-tier intermediary?

An entitlement holder claiming an interest in a financial asset credited to its securities account maintained with a securities intermediary will share pro rata with other entitlement holders claiming interests in the same financial asset credit to their securities accounts at the securities intermediary. The pro rata share will be a share of the securities intermediary's own total interest in the financial asset in question. 8-511(a). That claim will take priority over the claims of other creditors of the securities intermediary, subject to a few exceptions, explained further in the answer to question 25.

Among parties with a security interest in a financial asset credited to a securities account, the party that has perfected its security interest by control will beat a party that has perfected its security interest by filing. Special rules apply when the creditor asserting that security interest is the securities intermediary, the securities intermediary's securities intermediary, or a clearing corporation, discussed in more detail in the answer to question 15.

Note that Charles Mooney has provided additional responses to this question and questions 24-25 and 29-33.

(24) What rules protect a transferee acting in good faith (the 'bona fide purchaser')? What are the limits of the bona fide protection?

Article 8 includes three specific rules to protect purchasers: One rule protects the entitlement holder from adverse claims asserted against it to the financial asset if the entitlement holder acquired the security entitlement for value and without notice of the adverse claims. 8-502. (Note that Section 8-116 may make the securities intermediary a "purchaser for value" of the financial asset. Thus, the securities intermediary has the rights of a purchaser when it needs to assert those rights against third persons.) The second rule similarly protects from adverse claims a person who purchased a financial asset or security

entitlement from an entitlement holder if the purchaser gave value, had no notice of the adverse claim and obtained control of the security entitlement. 8-510(a). The third rule protects a purchaser of a financial asset against claims of an entitlement holder to a property interest in that financial asset, by limiting the entitlement holder's ability to enforce that claim against the purchaser to those instances where: (i) the securities intermediary is insolvent, (ii) the securities intermediary does not have sufficient interests in the financial asset to satisfy the security entitlements of all of its entitlement holders to that asset, (iii) the securities intermediary violated its obligation to keep sufficient interests in the financial asset by transferring it to the purchaser, **and** (iv) the purchaser either (a) didn't give value, (b) didn't obtain control, or (c) colluded with the securities intermediary in its failure to meet the obligation to hold sufficient financial assets to satisfy all of its entitlement holders security entitlements in such financial asset. 8-503(d). Essentially, unless the purchaser was involved in the wrongdoing of the securities intermediary, an entitlement holder will be precluded from raising a claim against it.

(25) Are there rules regarding liens of intermediaries over investor's securities accounts? If so, what are they and are they mandatory?

A securities intermediary may not grant a security interest in a financial asset that it is required to maintain in order to meet all of its customers' claims to that financial asset, except with the agreement of the relevant customer.

A securities intermediary that has extended credit to an entitlement holder to purchase a financial asset maintained by an entitlement holder in a securities account maintained at that securities intermediary has a statutory lien over those financial assets, and that lien has priority over all other liens. 9-206(a), (b); 9-328(3). A securities intermediary may also, by agreement with the entitlement holder, have a security interest in financial assets credited to the entitlement holder's securities account to secure obligations the entitlement holder may owe the securities intermediary.

Upper-tier attachment

(26) Can the investor enforce rights against an upper-tier intermediary (i) normally, (ii) in the event of breach of duty by the intermediary, (iii) in the event of breach of duty by the upper-tier intermediary, (iv) if the event is insolvency rather than breach of duty?

Generally, no. The investor has no rights under Article 8 against an upper-tier intermediary, as upper-tier intermediary per se. The investor may have rights against an upper-tier intermediary to the extent it colluded with the investor's securities intermediary to violate the securities intermediary's obligations to entitlement holders and certain other conditions, detailed in the answer to question 24. 8-503(d).

(27) In what circumstances can (i) a creditor and (ii) a non-creditor third-party (such as a liquidator) of the investor claim securities from an upper-tier intermediary?

8-112 explains where a creditor's claim against an entitlement holder's security entitlement may be made: only by legal process upon the entitlement holder's securities intermediary. Process directed at an upper-tier intermediary will be ineffective. (If the interest of the debtor the creditor is claiming is in a security entitlement maintained in the name of a secured party, the creditor may reach that interest by legal process upon the secured party. 8-112(d).) Under Article 8, a creditor or third-party such as a liquidator of an investor might be able to make a claim to financial assets against an upper-tier intermediary in the circumstances set forth in 8-503(d), detailed in the answer to question 24.

(28) In what circumstances can (i) a creditor and (ii) a non-creditor third-party (such as a liquidator) of the intermediary claim securities from an upper-tier intermediary?

This answer assumes that the question refers to an upper-tier intermediary of the securities intermediary itself. 8-112 explains where a creditor's claim against an entitlement holder's security entitlement may be made: only by legal process upon the entitlement holder's (in this case the securities intermediary's) securities intermediary. Process

directed at an upper-tier intermediary will be ineffective. (If the interest of the debtor the creditor is claiming is in a security entitlement maintained in the name of a secured party, the creditor may reach that interest by legal process upon the secured party. 8-112(d).) Note that the attachable assets of a securities intermediary are net of the financial assets deemed not owned by the securities intermediary (i.e., proprietary financial assets). Under Article 8, a creditor or third-party such as a liquidator of a securities intermediary might be able to make a claim to financial assets against an upper-tier intermediary in the circumstances set forth in 8-503(d), detailed in the answer to question 24.

Shortfalls

(29) Is a shortfall (i.e. the intermediary's position with an upper-tier intermediary is less than the aggregate recorded position of the intermediary's account-holders) at the level of the intermediary possible? What rules are applied to resolve the resulting difference of positions? Are there any rules on how to handle such a situation from an accounting point of view (for example through an interim securities debit balance)? How are shortfalls handled in practice?

In the general terms of Article 8, a shortfall should not happen. A securities intermediary may not create security entitlements greater than its interests in a particular security. 8-504. A securities intermediary could obviously violate that requirement. The only rule in such instances is that the security entitlement holders simply share pro rata in the interests held by the securities intermediary. That rule applies at each level. That is, the holdings of each securities intermediary holding a security entitlement through an upper-tier intermediary will be reduced to its pro rata share of the upper-tier securities intermediary's holdings. In turn, each entitlement holder holding through one of those securities intermediary will have its holdings reduced to its pro rata share of its securities intermediary's holdings.

This no-shortfall rule is a general requirement that is dealt with in more specificity in other regulatory law, compliance with which constitutes compliance with the above-referenced section of Article 8. 8-509(a). In

certain circumstances, those rules do allow for temporary shortfalls. For example, in the case of fails, a firm is permitted a certain period of time to clear up any resulting shortfall before it would be required to obtain the necessary securities from some other source. In actual fact, shortfalls occur frequently due to fails and for other reasons, but are of no general consequence except in the case of the securities intermediary's insolvency.

(30) What duty is there on the intermediary to avoid shortfalls?

See answer to question 29. Article 8 requires a securities intermediary to maintain a financial asset in quantities at least equal to the security entitlements it has established in favour of entitlement holders. 8-504(a). Article 8 allows for this duty to be satisfied by compliance with other applicable law. 8-509(a).

(31) Does the treatment of shortfalls differ according to whether there is (i) no fault on the part of the intermediary, (ii) if fault, fraud or (iv) if fault, negligence or similar breach of duty? Does the treatment of shortfalls differ according to whether the intermediary is solvent or insolvent?

As noted above, a securities intermediary has a duty under Article 8 (that duty may be impacted by other law or regulations) to not create security entitlements greater than its interests in a particular security. Breach of that duty (or other applicable law or regulations) may result in various sanctions against or other liability of the securities intermediary. In terms of the interest that the entitlement holders have in the financial assets credited to it securities account: regardless of fault, fraud, or negligence of the securities intermediary, under Article 8, the entitlement holder has only a pro rata share in the securities intermediary's interest in the financial asset in question. Entitlement holders may have other claims against the securities intermediary (e.g., damages for breach of its Article 8 or other applicable duty). This is of little consequence absent the insolvency of the securities intermediary. In Article 8's insolvency scheme, the pro rata analysis applies as well, but other insolvency or other regulatory schemes may trump Article 8, leading to a different result. In addition, note that the collusion of

the securities intermediary with a third-party purchaser might give the customer claims against that purchaser. See answer to question 24.

(32) Can the responsibility of the intermediary for negligence or wilful behaviour (e.g. of its employees) be contractually excluded or reduced?

This is not addressed in Article 8, other than as discussed in the answer to question 7, in part 2.b.ii. Generally, parties can contract for the standard of care. The extent to which a securities intermediary can contract its way out of liability for basic negligence or wilful behaviour is probably limited by other law.

(33) If at any level the underlying securities are physical, what is the position if they are destroyed, e.g. stolen, burned, ruined by water?

Where a securities intermediary obtained registered securities to support its security entitlements, if a registered certificate is destroyed, a replacement may be obtained pursuant to the rules of 8-405 which may require posting of an indemnity bond or meeting other requirements of the issuer. In the rare case in which a securities intermediary has obtained a registered security and has not yet had it re-registered in its own name, the rights of entitlement holders depend on whether the intermediary exercised reasonable commercial standards of care. If it did, the entitlement holders have no greater rights against the intermediary than the intermediary has in the certificates. If it did not, the entitlement holders may further sue the intermediary for damages.

II. CORPORATE ACTIONS/VOTING RIGHTS¹

(34) What are the rights of the investor, and how do they operate in practice, as against (i) the issuer, (ii) the intermediary, (iii) the upper-tier intermediary (a) in relation to voting or receiving of information on shareholders' meetings and (b) in relation to corporate actions, e.g. payments of dividends and coupons, and any other action that affects price or structure?

See answer to question 7.

¹These questions are of equal interest to, and may overlap with enquiries made by, those in the Commission dealing with company law and corporate governance issues [this footnote appears in the original text].

(35) How can these rights be exercised? Who is entitled to assert rights against the issuer in respect of securities credited to a securities account? Under what circumstances is the intermediary required to pass benefits on to the investor? How is this achieved if there is an omnibus or a nominee account?

See answer to question 7.

(36) How is it ensured that no more than those so entitled exercise, or benefit from, the rights attaching to securities?

See answer to question 7.

(37) Is the investor entitled to exercise a right to set-off or net against the issuer rights in respect of securities with obligations that the investor might have to the issuer?

No.

III. CHOICE OF THE SECURITIES LOCATION/PLACE OF ISSUE

(38) Are there any rules and, if so, what that have the effect of restricting an issuer's ability to choose the legal and/or operational location of its securities for the purposes of the issue process?

The issuer's jurisdiction is not relevant for purposes of Article 8's rules on the indirect holding system.

IV. THE CROSS-BORDER DIMENSION

Generally

(39) Are foreign securities, meaning those that are (i) governed by a foreign law (ii) issued by a foreign entity, (iii) issued within in a foreign jurisdiction or (iv) issued in a foreign currency, treated differently from domestic ones and, if so, how (as regards the issuer, intermediaries and investors)? Does the answer depend on the foreign country to which the securities are related?

For purposes of determining the rights and obligations of a securities intermediary, an entitlement holder having a securities account there, and third parties asserting claims to the financial assets credited to

that securities account, the only relevant jurisdiction is “the local law of the securities intermediary’s jurisdiction” 8- 110(b). A securities intermediary’s jurisdiction is either (the first of the following list to apply): first, that jurisdiction specified for purposes of this particular section of Article 8 as the jurisdiction of the securities intermediary in the agreement between the securities intermediary and the entitlement holder; second, that jurisdiction specified in the agreement between the securities intermediary and the entitlement holder, as the governing law of the agreement); third, the jurisdiction in which the office of the securities intermediary at which the account is maintained, as specified in the agreement between the securities intermediary and the entitlement holder, is located; fourth, the jurisdiction in which the office of the securities intermediary identified in the account statement as the office serving the entitlement holders’ account is located; and fifth, the jurisdiction in which the chief executive office of the securities intermediary is located. 8-110(e).

Specifically

(40) Are there any rules which specifically define a domestic investor’s right to foreign securities credited to a domestic account? If so, what is the nature of the right given and does it differ from the right of investor to domestic securities?

If the “domestic account” is a securities account governed by maintained at a securities intermediary in the United States, then the investor’s rights under Article 8 do not depend on whether the financial asset in its securities account is a foreign security or a domestic security—its Article 8 rights and interests are the same.

(41) Does the protection of a domestic investor differ in relation to the holding of foreign securities (i) with a domestic intermediary or (ii) with a foreign intermediary, e.g. in case of the insolvency of the intermediary?

The identity of the foreign country is irrelevant, but, given the cascade described in the answer to Question 39, an investor holding through a foreign intermediary might not have its rights determined under Article 8 unless the account agreement had the appropriate selection. In the event of the insolvency of the intermediary, the “lex concursus”

will determine the rights of the investors. In the United States, the relevant insolvency law will differ depending on the type of entity (bank, broker/dealer) that acts as intermediary.

(42) Are foreign intermediaries (where (i) the headquarters, (ii) a branch or (iii) an office is in a foreign jurisdiction) treated differently from domestic ones? Does the answer depend on which country the foreign intermediaries are related to?

An investor holding securities indirectly through a securities intermediary will not be entitled to the protections of Article 8 unless the agreement governing the securities account specifically identifies the jurisdiction as an Article 8 jurisdiction

(43) How is finality (in the meaning of questions 20 and 21) achieved for transactions involving (i) foreign intermediaries or (ii) links between more than one intermediary? Does the answer depend on the type of intermediary or securities?

Finality is not addressed in Article 8.

(44) Do foreign intermediaries which hold domestic securities need a special authorised status in order to convey rights to its investors? How are foreign intermediaries recognised when entering into a link with domestic intermediaries?

This is not addressed in Article 8.

(45) Under what rules may domestic investors acquire foreign securities?

This is not addressed in Article 8.

(46) Under what rules may domestic investors use foreign intermediaries?

This is not addressed in Article 8. However, it may be addressed by regulatory law. For example, the Securities Exchange Commission imposes regulatory requirements on investment companies (mutual funds) that use foreign intermediaries as custodians for their assets.

(47) Are there any regulatory or other restrictions affecting foreign investors exercising shareholders' rights in domestic securities, or inhibiting domestic investors from exercising foreign rights?

There may be, but such restrictions are not found in Article 8.

V. PUBLIC LAW AND REGULATORY CONTEXT

(48) What rules are applicable to the existence, establishment and operation of intermediaries (and where relevant for co-operation between particular intermediaries)?

Article 8 does not contain these rules.

(49) Who is entitled to maintain securities accounts? Does the holding or transfer of securities on behalf of others require any license or any other authorisation from a public authority?

Article 8 does not address these questions.

(50) Is the access of investors to intermediaries in another Member State affected by their access to central bank money and, if so, how?

N/A.

(51) Does an account agreement have to comply with any requirements as to form or content?

No.

(52) Are there any disclosure requirements on the intermediary regarding securities credited to securities accounts (relating-to (i) taxation, (ii) company law, (iii) takeover regulation, (iv) money laundering, (v) control of regulated entities or (vi) any other matter). Is there any requirement to ascertain and/or disclose details of final investors (e.g. beneficial owners) of securities held with the intermediary?

Article 8 does not impose disclosure requirements on intermediaries.

(53) What data storage requirements are there?

Article 8 does not impose data storage requirements on intermediaries.

(54) Are there any transfer restrictions applicable to securities (e.g. are transfers restricted to certain types of investors or intermediaries, is there a need for notifications or certifications, can delivery only occur

against payment, is there a prohibition of over-the-counter transactions, etc.)? What is the effect of a breach such restrictions?

Article 8 validates issuer's restrictions on transfer; Federal securities laws contain transfer restrictions but the scope and consequences of such restrictions are beyond the scope of our advice here.

(55) How is it effected that title to the securities passes from the seller to the buyer only at the very moment when the transfer of the purchase price from the buyer to the seller becomes effective (delivery versus payment (DvP))? Are the relevant rules established by an intermediary, by market conventions or imposed by law? Is the effectiveness of the credit to the securities account conditional upon the payment of the purchase price?

DvP rules are not part of Article 8, and generally are not imposed by law but rather through clearing and settlement system rules, market convention and by contract. The issue of when title passes or payment due would be addressed by contract between the buyer and the seller or exchange trading rules.

(56) Is the intermediary required to have information about final investors (e.g. beneficial owners) of securities before it takes any action in respect of such securities?

No.

(57) Is there any specific penal law protection in case of fraud on the side of the intermediary? Are there any other specific rules of penal law applicable to protect the investors' interest against appropriations or other encroachments by the intermediary upon investors' rights?

Yes, but not in Article 8. Such protections are found in other law, such as Federal and State securities laws and regulations. For instance, state law may include (as New York State law does) a criminal rehypothecation statute, making it a crime for a securities intermediary to encumber a customer's securities without consent.

March 2005

Response: March 2006

Literaturverzeichnis

Alle hier aufgeführten URLs funktionierten im Juni 2023, und die abgerufenen Dokumente enthielten die in diesem Buch angegebenen Zitate. Außerdem wurden alle URLs zu diesem Zeitpunkt oder schon zuvor unter <https://archive.is> gespeichert. Sollte eine URL in Zukunft nicht mehr funktionieren oder das gefundene Dokument den hier zitierten Text nicht enthalten, fügen Sie bitte die URL in das entsprechende Suchformular auf <https://archive.is> ein.

- [1] M. Friedman und A. J. Schwartz: *A Monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press, 1963. URL: <https://www.worldcat.org/title/697174371>.
- [2] Wikipedia: *Depository Trust & Clearing Corporation*. 2023. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Depository_Trust_%26_Clearing_Corporation.
- [3] S. Dentzer und W. T. Dentzer: *The Greatest Father from a Great Generation*. 2019. URL: <https://susan-g-dentzer.medium.com/the-greatest-father-from-a-great-generation-f9ceb3758066>.
- [4] European Commission: *EC Mandate pertaining to clearing and settlement*. 2005. URL: <https://archive.org/details/ec-legal-certainty-project>.
- [5] European Commission: *The New York Federal Reserve's reply to the EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group's questionnaire*. 2005. URL: <https://archive.org/details/ec-clearing-questionnaire>.
- [6] European Commission: *Sixth Meeting of the Member States Working Group/10th Discussion Paper of the Services of the Directorate-General Internal market and Services*. 2012. URL: <https://archive.org/details/eu-commission-securities-10th-discussion-paper>.
- [7] Anonymous: *36. Convention of 5 July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary*. 2006. URL: <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/?cid=72>.
- [8] J. S. Rogers: *James S. Rogers' biography at Boston College*. 2023. URL: <https://www.bc.edu/bc-web/schools/law/academics-faculty/faculty-directory/james-rogers.html>.

- [9] Financial Markets Law Committee: *Report on research into the 1994 revisions to Article 8 of the Uniform Commercial Code*. 2018. URL: <https://fmlc.org/wp-content/uploads/2018/02/Issue-3-Background-paper-on-Article-8-of-the-Uniform-Commercial-Code.pdf>.
- [10] E. Guttman: *Modern Securities Transfers*. Warren, Gorham & Lamont, 1987. URL: <https://www.worldcat.org/title/15743736>.
- [11] European Commission: *Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements*. 2002. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2002/47/oj>.
- [12] D. Devos: *Euroclear Memorandum on Preparatory Information Regarding European Legal Harmonisation*. 2004. URL: <https://archive.org/details/euroclear-memorandum>.
- [13] European Union: *Regulation (EU) No 909/2014 of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories and amending Directives 98/26/EC and 2014/65/EU and Regulation (EU) No 236/2012*. 2014. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014R0909>.
- [14] European Securities and Markets Authority: *The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets (Report)*. 2016. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf.
- [15] Skandinaviska Enskilda Banken AB: *CSDR - Legal disclosure*. 2023. URL: <https://sebgroup.com/legal-and-regulatory-information/legal-notice/csdri>.
- [16] Euroclear Sweden: *General Terms and Conditions Account Operations and Clearing*. 0. URL: <https://www.euroclear.com/dam/ESw/Legal/General%20Terms%20and%20Conditions%2020220202.pdf>.
- [17] Sveriges Riksdag: *Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument [act on central security depositories and accounting for financial instruments]*. 1998. URL: https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-19981479-om-vardepapperscentraler-och_sfs-1998-1479/.
- [18] Bank for International Settlements: *Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets*. 2013. URL: <https://www.bis.org/publ/cgfs49.pdf>.
- [19] Bank for International Settlements: *Developments in collateral management services*. 2014. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d119.pdf>.

- [20] N. F. Coco u. a.: *The Effect of the new Bankruptcy Code on Safe Harbor Transactions*. 2005. URL: <https://www.mondaq.com/unitedstates/commoditiesderivativesstock-exchanges/36408/the-effect-of-the-new-bankruptcy-code-on-safe-harbor-transactions>.
- [21] S. J. Lubbers: *The Bankruptcy Code Without Safe Harbors*. National Conference of Referees in Bankruptcy, Bangor, Me., 2010. URL: <https://www.worldcat.org/title/649573636>.
- [22] Wachtell, Lipton, Rosen & Katz (attorneys): *Memorandum of Law in Support of Motion To Dismiss of Defendant JPMorgan Chase Bank, N.A.* 2010. URL: https://www.creditslips.org/files/lehman_brothers_holdings_inc._14.pdf.
- [23] United States Bankruptcy Court Southern District of New York: *Memorandum Decision Granting in Part and Denying in Part Motion to Dismiss by Defendant JPMorgan Chase Bank, N.A.* 2012. URL: https://www.nysb.uscourts.gov/sites/default/files/opinions/198038_134_opinion.pdf.
- [24] Euroclear: *Regulating the risks of CCPs*. 2020. URL: <https://www.euroclear.com/newsandinsights/en/Format/Articles/regulating-risks-of-ccps.html>.
- [25] Bank for International Settlements: *Central Counterparty Financial Resources for Recovery and Resolution*. 2022. URL: <https://www.bis.org/publ/othp46.pdf>.
- [26] DTCC: *Collaborative Efforts Underway to Strengthen Risk Management Framework*. 2017. URL: <https://www.dtcc.com/news/2017/november/20/collaborative-efforts-underway-to-strengthen-risk-management-framework>.
- [27] DTCC: *Perspectives on CCP Risk Management*. 2017. URL: <https://www.dtcc.com/news/2017/april/03/the-role-of-ccps-in-promoting-market-stability>.
- [28] DTCC: *Consolidated Financial Statements as of and for the Years Ended December 31, 2022 and 2021, and Independent Auditors' Report*. 2023. URL: <https://www.dtcc.com/-/media/Files/Downloads/legal/financials/2023/DTCC-Annual-Financial-Statements-2022-and-2021.pdf>.
- [29] T. Flanagan: *DTCC Details Risk Management Approach*. 2015. URL: <https://www.marketsmedia.com/dtcc-details-risk-management-approach/>.
- [30] F. Roosevelt: *Proclamation 2039 Declaring A Bank Holiday*. 1933. URL: https://en.wikisource.org/wiki/Proclamation_2039.

- [31] A. H. Meltzer: *A History of the Federal Reserve*. 2003. URL: <https://www.worldcat.org/title/1022688407>.
- [32] Encyclopedia of Cleveland History: *Ameritrust*. 2023. URL: <https://case.edu/ech/articles/a/ameritrust>.
- [33] W. L. Silber: *Why Did FDR's Bank Holiday Succeed?* 2009. URL: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/09v15n1/0907silb.pdf>.
- [34] Wikipedia: *The Emergency Banking Act of 1933*. 2023. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Emergency_Banking_Act_of_1933.
- [35] Wikipedia: *The Great Depression*. 2023. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Great_Depression.
- [36] B. S. Bernanke: *Remarks by Governor Ben S. Bernanke on Milton Friedman's Ninetieth Birthday*. 2002. URL: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021108/>.
- [37] Anonymous: *Recession of 1937-38*. 2013. URL: <https://www.federalreservehistory.org/essays/recession-of-1937-38>.
- [38] Wikipedia: *Executive Order 6102*. 2023. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Executive_Order_6102.
- [39] D. A. Gross: *The U.S. Confiscated Half a Billion Dollars in Private Property During WWI*. 2014. URL: <https://www.smithsonianmag.com/history/us-confiscated-half-billion-dollars-private-property-during-wwi-180952144/>.
- [40] F. D. Roosevelt: *Executive Order 6102, Forbidding the Hoarding of Gold Coin, Gold Bullion and Gold Certificates*. 1933. URL: <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/executive-order-6102-forbidding-the-hoarding-gold-coin-gold-bullion-and-gold-certificates>.
- [41] B. Ivry u. a.: *BofA Said to Split Regulators Over Moving Merrill Contracts*. 2011. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2011-10-18/bofa-said-to-split-regulators-over-moving-merrill-derivatives-to-bank-unit>.
- [42] A. Goodman: *Bank Of America Dumps \$75 Trillion In Derivatives On U.S. Taxpayers With Federal Approval*. 2011. URL: <https://seekingalpha.com/article/301260-bank-of-america-dumps-75-trillion-in-derivatives-on-u-s-taxpayers-with-federal-approval>.
- [43] Wikipedia: *Savings-and-Loan-Krise*. 2023. URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Savings-and-Loan-Krise>.
- [44] Single Resolution Board: *A blueprint for the CMDI framework review*. 2021. URL: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2021-05-18_srb_views_on_cmdi_1.pdf.

- [45] Single Resolution Board: *Solvent Wind-Down of Trading Books (Guidance for Banks, 2022)*. 2021. URL: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2021-12-01_Solvent-wind-down-guidance-for-banks.pdf.
- [46] Single Resolution Board: *Work Programme 2023*. 2022. URL: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2022.3702_Work%20Programme%202023_Final%20version_web_0.pdf.
- [47] Single Resolution Board: *Principals of U.S., European Banking Union, and U.K. Financial Authorities Meet for Regular Coordination Exercise on Cross-Border Resolution Planning*. 2022. URL: <https://www.srb.europa.eu/en/content/principals-us-european-banking-union-and-uk-financial-authorities-meet-regular-coordination>.
- [48] Atlantic Council: *Central Bank Digital Currency Tracker*. 2023. URL: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>.
- [49] International Monetary Fund: *Cross-Border Payments—A Vision for the Future*. 2020. URL: <https://meetings.imf.org/en/2020/Annual/Schedule/2020/10/19/imf-cross-border-payments-a-vision-for-the-future>.
- [50] T. Nicholas und A. Scherbina: *Real Estate Prices During the Roaring Twenties and the Great Depression*. 2009. URL: https://www.fordham.edu/download/downloads/id/3461/2010_spring_2_annapdf.pdf.
- [51] Online Etymology Dictionary: **ghabh-*. 2023. URL: <https://www.etymonline.com/search?q=ghabh>.
- [52] Online Etymology Dictionary: *debt (n.)*. 2023. URL: <https://www.etymonline.com/word/debt>.
- [53] Wiktionary: *'habere' (Latin)*. 2023. URL: <https://en.wiktionary.org/wiki/habere>.
- [54] Wikipedia: *Committee on Public Information*. 2023. URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Committee_on_Public_Information.
- [55] E. L. Bernays: *Propaganda*. Horace Liveright, NY, 1928. URL: https://archive.org/details/bernays-edward-1.-propaganda-1928-1936_202107/.
- [56] C. Hedges: *Empire of Illusion: the End of Literacy and the Triumph of Spectacle*. 2009. URL: <https://www.worldcat.org/title/301887642>.
- [57] D. Bell: *Amendments to WHO's International Health Regulations: An Annotated Guide*. 2023. URL: <https://brownstone.org/articles/amendments-who-ihp-annotated-guide/>.