



The Great Taking

! David Rogers Webb

© David Rogers Webb (2023)

Alle Rechte vorbehalten.

Dies ist Version 1.0 (Juni 21, 2023). Um nach aktualisierten Versionen dieses Buches zu suchen, besuchen Sie seine Homepage:

<https://thegreataking.com/>

Gedruckte Versionen dieses Textes können bei [Lulu.com](https://www.lulu.com) bestellt werden über

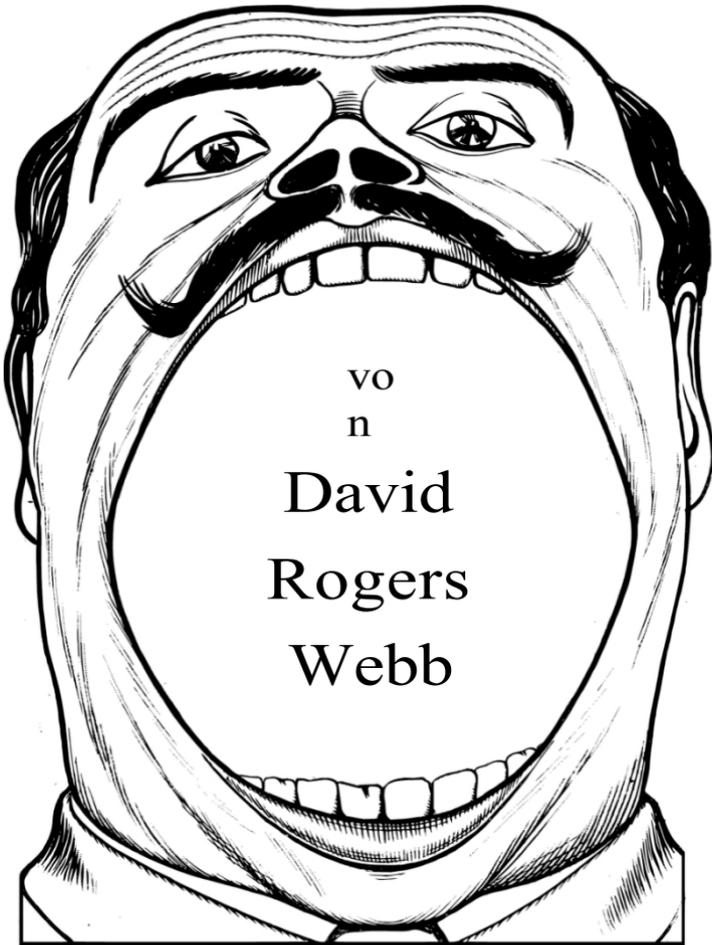
<https://tinyurl.com/the-great-taking-paperpack>

oder

<https://tinyurl.com/the-great-taking-hardcover>

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

Die große Entführung



vo
n

David
Rogers
Webb

herausgegeben von Michael Palmer, MD

Für Papa

Zum Gedenken an David

Inhalt

Prolog	vi
I Einführung	1
II Entmaterialisierung	7
III Anspruch auf Sicherheit	9
IV Harmonisierung	16
V Verwaltung von Sicherheiten	26
VI Sicherer Hafen für wen und wovor?	32
VII Zentrale Clearingstellen	36
VIII Bankfeiertag	43
IX Die große Deflation	59
X Schlussfolgerung	64
Anhang	71
Referenzen	93

Liste der Abbildungen

I.1	Jährliche Geldumlaufgeschwindigkeit, von 1900 bis 2021 . . .	5
V.1	Mehrere Rechtsordnungen, ICSD als Dienstleister für die Sicherheitenverwaltung mit Verbindungen zu anderen Zentralverwahren	31

Prolog

Falsche Worte sind für mich die schlimmste Plage von allen.

Aischylos, Der gefesselte Prometheus

Wenn Sie es vorziehen, betrachten Sie dies als ein Werk der Fiktion oder als das Geschwafel eines Verrückten. Vielleicht bin ich verrückt.

Ich weiß, dass Sie nicht hören werden, was ich Ihnen mit Mühe sagen will - noch nicht. Aber vielleicht wird dieses Schreiben im Laufe der Zeit eine Erklärung für das, was geschieht, liefern.

Während ich dies schreibe, habe ich die leise Hoffnung, dass meine Kinder mich eines Tages ein wenig verstehen und mir vielleicht verzeihen werden, dass ich so bin, wie ich war. Es war für mich unvermeidlich, unangenehme Dinge zu sehen und zu wissen, die sich nun manifestieren.

Wie wir alle wissen, sind die Familien gegenwärtig gespalten. Die Menschen erleben eine Art Isolation, vielleicht nicht physisch, aber geistig und seelisch. Dies wurde durch die dunkle Magie der falschen Nachrichten und Erzählungen herbeigeführt. Das allein ist schon ein großes Verbrechen gegen die Menschheit. Die taktischen Ziele sind vielfältig: Verwirrung und Spaltung, Entmutigung, Demoralisierung, das Schüren von Ängsten und die Einführung falscher Brennpunkte für diese Ängste, die Manipulation des historischen Narrativs, die Schaffung eines falschen Gefühls für die gegenwärtige Realität und schließlich das Einverständnis der Menschen mit dem, was geplant worden ist.

Wie kann man angesichts dieses Ansturms etwas wissen? Direktes Wissen, das man durch eigene Erfahrungen und die persönlichen

Erfahrungen anderer erworben hat, kann dazu dienen, diese falschen Erzählungen zu durchdringen. Das lebendige Gedächtnis enthält Anhaltspunkte. Was schon einmal getan wurde, kann wieder getan werden.

Wenn Ihnen die Enthüllung der persönlichen Geschichte in diesem Prolog zu langweilig wird, gehen Sie bitte zum Kern der Sache in den folgenden Kapiteln über. Aber wenn Sie hier weiter lesen, werden Sie vielleicht entdecken, dass ich ein Mensch bin wie Sie. Vielleicht hilft es Ihnen, zu wissen, dass ich ein Leben lang daran gearbeitet habe, die Kräfte zu verstehen, die uns schaden.

Für mich war "bekannt sein" noch nie ein sinnvolles oder wünschenswertes Ziel, es sei denn, es diene der Erreichung eines wesentlichen Ziels. Und jetzt ist mein Ziel dieses: Es geht darum, dass das, was ich Ihnen zu sagen versuche, gehört und verstanden wird. Wir sind in Gefahr. Und so werde ich es riskieren, Ihnen meine persönliche Geschichte zu erzählen.

Woher weiß ich, was ich Ihnen zu sagen versuche?

Ich bin alt genug, um mich an das JFK-Attentat zu erinnern. Ich saß in dem kleinen Korb vor einem Einkaufswagen in Fazio's Lebensmittelgeschäft in der Lee Road, als die Durchsage über den Lautsprecher gemacht wurde. 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, würden die kommenden Jahre dem Leben in der Großen Depression sehr ähnlich sein. Im Sommer 1966 wurde ein Teil der Stadt bei den Hough-Unruhen niedergebrannt. Die Nationalgarde wurde hinzugezogen und brachte Maschinengewehrnester auf den Dächern an. Zusätzlich zu den Unruhen wurde die kleine Firma Webb Equipment von der Teamsters Union ins Visier genommen; Windschutzscheiben wurden mit Baseballschlägern eingeschlagen. Wegen der Bedrohung durch Molotowcocktails wurden die Akten aus dem Büro ausgelagert und die Dächer nachts mit Wasser bespritzt. Es war, als würde man in einem Kriegsgebiet leben, und es sollte noch viel schlimmer werden. Es würde niemals eine "Erholung" geben. Alles, was wir bisher kannten, würde vollständig zerstört werden.

Unsere Großfamilie war wohlwollend, eng und glücklich. In nur wenigen Jahren wurde die gesamte ältere Generation und ein Teil der nächsten vom Tod heimgesucht. 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 sah so etwas wie ein Gott aus. Er hatte eine erfolgreiche Karriere bei ALCOA aufgegeben, um seinem alternden Vater im Geschäft zu helfen, ebenso wie mein Vater. Kurz vor seinem Tod hatte er seiner Frau anvertraut, wie sehr er darum kämpfte, die Männer zu halten.

Er war angestellt und bewarb sich um Aufträge zum Selbstkostenpreis. Er war ein Mann, der sich sehr sorgte und ein ausgeprägtes Verantwortungsgefühl hatte.

Auch wenn es heute unwahrscheinlich erscheint: Cleveland war eines der wichtigsten Industriezentren der Welt. Im 19. Jahrhundertth und bis ins 20. Jahrhundertth war es so etwas wie das gesamte industrielle Amerika in einer Stadt. Ich erinnere mich, gelesen zu haben, dass das Cuyahoga Valley zu einer bestimmten Zeit 2 % des weltweiten Industrieprodukts produzierte. Die Anfänge der Eisen-, Stahl-, Aluminium-, Chemie-, Automobil-, Luftfahrt- und Ölindustrie lagen alle in Cleveland. Standard Oil wurde dort gegründet. Die erste Raffinerie von Rockefeller befand sich dort. John D. ist auf dem Lake View Cemetery begraben, ebenso wie beide Seiten meiner Familie, die von frühen englischen Siedlern abstammen. Einige dieser Vorfahren waren mit den ersten Siedlungen in Jamestown und Plymouth angekommen. William Bradford war ein Vorfahre. Die Webbs hatten gemeinsame Vorfahren mit John Adams, Samuel Adams und John Quincy Adams. Wir hatten Freimaurerschwerter und kleine Porzellanstatuen von Washington und Franklin in ihren freimaurerischen Orden. Vater, sein Bruder, ihr Vater und ihr Großvater waren Freimaurer gewesen. Trotzdem hatten sie anscheinend 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 Mann geschrumpft, Ladislaus Horvath, der früher "Little Laddie" genannt wurde, weil er der Sohn des älteren Mannes gleichen Namens war, der für meinen Großvater gearbeitet hatte. Laddie, der in Vietnam Hubschraubermechaniker gewesen war und absolut alles konnte, erzählte mir später, dass er gedacht hatte, er würde verrückt werden, da es nicht einmal für ihn etwas zu tun gab. Die Geschäftsaktivität war auf Null gesunken.

Unter äußerst schwierigen und sich verschlimmernden Umständen wurde mein Vater ohne die Unterstützung seines Vaters und seines Bruders zurückgelassen, aber mit der vollen Verantwortung für alles, was er nie gewollt hatte. Der Stress brachte ihn langsam um. Er entwickelte chronisches Asthma, wurde depressiv und wütend und blieb oft im Bett.

Irgendwann nach dem Tod meines Onkels hätte mein älterer Bruder fast mehrere Finger im Rasenmäher verloren. Papa übertrug mir daraufhin die Aufgabe, den Rasen zu mähen. Ich war glücklich und stolz, dass mir eine so große Aufgabe anvertraut wurde, und das war sie auch. Ich war neun Jahre alt.

In den folgenden Jahren entdeckte ich, dass etwas in meinem Vater es erforderte, mich unter immer unangenehmeren und sogar gefährlicheren Bedingungen arbeiten zu lassen.

gefährliche Umstände. Als ich zwölf war, wurde ich schwer krank, nachdem man mich zur Arbeit gezwungen hatte, als ich bereits krank war. Mit dreizehn war ich "der unterste Mann am Totempfahl" in der Werkstatt, wie einer der Jungs bei der Beerdigung meines Vaters sagte. Es war heiß, schmutzig und manchmal ziemlich gefährlich. Ich hätte leicht Finger, mein Augenlicht oder Schlimmeres verlieren können. Hervorragende schulische Leistungen blieben selbstverständlich, aber die harte Arbeit prägte den Rest meiner Kindheit.

Ich erinnere mich, dass ich die Aufgabe hatte, in der prallen Sommersonne und der hohen Luftfeuchtigkeit Erde aus einem Kieshaufen zu sieben. Mit der Erde sollte ich dann Löcher füllen, in denen ich Unkraut gejätet hatte. Ich war gerade mit der Arbeit beschäftigt, als Papa nach Hause kam. Ohne etwas zu sagen, stieß er die Schubkarre um und warf die Werkzeuge so weit er konnte. Ihm standen die Tränen in den Augen. Da ich wusste, dass ich nichts falsch gemacht hatte, glaube ich nicht, dass ich Angst hatte, sondern eher etwas anderes. Es war mein Vater, der in irgendeiner Form in Schwierigkeiten steckte. Ich "sah" ihn. Ich glaube, was ich fühlte, war ein intensives Bedürfnis zu verstehen, was geschah, und warum.

Und so war ich, obwohl mein Vater hart zu mir war, vielleicht die einzige Person, die sich intensiv dafür interessierte, was er zu sagen hatte. Es war das Schweigen und die Tatsache, dass mir nichts erklärt wurde, das mich am meisten beschäftigte. Und so stellte ich Fragen. Er war ein intelligenter Mann und hatte sein Zimmer mit Stapeln von Büchern gefüllt. Er versuchte zu verstehen, was vor sich ging. Und das tat ich auch.

So wurde ich im Alter von zwölf Jahren zu einem Studenten der Großen Depression und der Geheimnisse der Federal Reserve (der "Fed"). Damals wusste ich, dass das Federal Reserve System heimlich bei einem Treffen auf Jekyll Island geplant worden war, dass Gold, das sich im Besitz der Öffentlichkeit befand, während der Depression beschlagnahmt worden war und dass Nixon den Dollar kürzlich vom Goldstandard abgekoppelt hatte.

Zufälligerweise war Papa auch zwölf Jahre alt, als im März 1933 die Banken geschlossen und das Gold beschlagnahmt wurde. Er wurde nach seinem Großvater mütterlicherseits benannt, der in den Wochen vor der Panik von 1907, deren Krisenstimmung zur Rechtfertigung der

Gründung des Federal Reserve Systems genutzt wurde, mitten in der Nacht auf der Treppe seines Hauses in der Nähe der Euclid Avenue von hinten in den Nacken geschossen worden war. Der Mord wurde nie aufgeklärt. Obwohl damals in den Zeitungen von New York bis Alaska darüber berichtet wurde, hatte man meinem Vater die Geschichte vorenthalten. Mein Vater ging in die Öffentlichkeit

Er ging in die Bibliothek und wühlte in Mikrofiches mit diesen alten Artikeln, die er kopierte. Er zeigte mir einen Schuhkarton voll davon. Sein Großvater wurde als "wohlhabender Kohleunternehmer" beschrieben. Ich habe Aufzeichnungen über seine Anhäufung und den Verkauf von Kohlerechten für mehr als 800 Acres in Mahoning County im Jahr 1905 gesehen, wobei er sich die Rechte vorbehielt, durch das Kohleflöz nach Öl zu bohren (die seine Nachkommen theoretisch immer noch haben).

Papa interessierte sich dafür, was auf Jekyll Island passiert war, so sehr, dass wir dorthin fuhren. Ich habe die Postkarte mit einem Foto aus den 1960er Jahren, auf dem ein großes weißes Gebäude und die Aufschrift "The Club House" zu sehen sind, mit dieser weiteren Erklärung auf der Vorderseite:

Das Clubhaus war in den Jahren 1886 bis 1942 das Herzstück des Jekyll Island, Georgia, Club. Dies war der exklusivste Club in Amerika, bekannt als "The Club of Millionaires". So illustre Namen wie Astor, Vanderbilt, Morgan, Rockefeller, Baker und andere fanden sich auf der Clubliste.

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 der Stille des Heiligabends 1913 wurde der Federal Reserve Act in Kraft gesetzt. Der Große Krieg folgte nur sieben Monate später.

Trotz der traumatischen Jahre in meiner Kindheit, und vielleicht gerade deshalb, habe ich einiges erreicht. Die frühkindliche Bildung hatte mich davor bewahrt, erdrückt zu werden. Das war vor allem Oma Rogers, der Mutter meiner Mutter, zu verdanken. 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 sinken. Sie sprach leise in der Dunkelheit und erinnerte mich an Dinge aus ihrer Kindheit und aus dem Ersten Weltkrieg. Erst als Erwachsene begriff ich, dass es sich um Warnungen handelte.

Sie war mit meinem Großvater in den Großen Krieg gezogen, sie als

Krankenschwester, er als Chirurg. Sie waren noch nicht verheiratet. 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 waren im Einsatz.

die Verwundeten. In der Dunkelheit an meinem Bett erinnerte sie sich an das Geräusch der großen Kanonen und der explodierenden Granaten, die sie von den Lazarettzelten aus hören konnte.

Sie und mein Großvater heirateten nach dem Krieg und verbrachten ihre Flitterwochen in Quebec City. Sie waren im gleichen Alter, achtunddreißig. Sie bekam ihr erstes Kind, meine Mutter, mit zweiundvierzig. So viel durchgemacht zu haben, zu heiraten und Kinder zu bekommen - das muss wie ein Wunder gewesen sein.

Großvater Rogers wurde nach einem Cousin benannt, der in die Armee eingetreten war, um der Arbeit im Schuhgeschäft seines Vaters zu entgehen; er landete am Little Big Horn. Großvaters Großvater, geboren 1816, war ebenfalls Chirurg gewesen. Als Junge durfte ich das Operationsbesteck seines Großvaters in die Hand nehmen. Er ist identisch mit dem im Gettysburg Museum. Großvaters Großonkel ist dort begraben; er war Kavallerieoffizier. Er überlebte 50 Gefechte, wurde gefangen genommen, als sein Pferd in den Kopf geschossen wurde, und entkam später durch einen Sumpf, verfolgt von Hunden, aus einem Gefängnis der Konföderierten, in dem die Männer an Hunger und Pocken starben.

Mein Großvater unterrichtete nach dem Krieg bis zu seinem frühen Tod im Jahr 1945 Chirurgie. Wir hatten einen Stuhl im Haus, den ihm jemand geschenkt hatte. Man erklärte mir, dass er in der Weltwirtschaftskrise Operationen ohne Bezahlung durchführte, weil niemand Geld hatte. Im dritten Stock des Hauses wohnte ein "Holländer", der mit der Schließung der Fabriken seine Arbeit verloren hatte und einfach nirgendwo anders hin konnte.

Ich mochte Großmutter und besuchte oft ihr Zimmer. Sie war 1883 auf der kanadischen Seite des Sees geboren worden. Sie erzählte mir von Schlittenfahrten in Büffelkleidung, mit Ziegelsteinen, die im Kamin gewärmt wurden, unter ihren Füßen. In ihrem Zimmer hing ein Bild von Königin Elisabeth an der Wand. Mit der Lakeside Unit hatten sie und Großvater König George und Königin Mary bei einem Empfang im Buckingham Palace getroffen. Das habe ich aus einer Zeitung erfahren, die ich bei ihren Sachen gefunden habe.

Irgendwie vermittelte sie einem kleinen Jungen, dass Medizin ein Beruf ist, der sich von der Verfolgung eigener Zwecke unterscheidet,

und dass das Geschäft im ursprünglichen Sinne des Wortes kein Beruf ist. Mit dem letzten Punkt hatte ich einige Zeit zu kämpfen, denn die Familie meines Vaters war eindeutig berufstätig. Dennoch verstand ich, dass es bei der eigenen Arbeit um mehr gehen sollte als nur ums Geldverdienen.

Ich war in ihrem Zimmer willkommen. Eines Tages kam ich herein, als sie gerade aus der Badewanne stieg. Ich wunderte mich über die Falten. Sie war unbeirrt, völlig natürlich und hatte immer eine ruhige Würde. Sie starb an einer Reihe von Schlaganfällen, als ich sieben Jahre alt war. Ich habe den Tod nicht verstanden. Ein halbes Jahrhundert später begriff ich, dass ich damals den besten Freund verloren hatte, den ich je haben würde.

Gerne wäre ich der Gewissheit gefolgt, die sie mir gegeben hatte, dass ich wie mein Bruder Arzt werden sollte. Doch in den verbleibenden Jahren meiner Jugend wurde der Weg, der vor mir lag, nicht nur ungewiss, er wurde zum Unbekannten. Ich wusste nicht, wie ich es anstellen sollte, aber ich musste irgendwie verstehen und in den Griff bekommen, was unser Leben zerstörte. Ich hatte die Last meines Vaters angenommen.

Wir lebten in East Cleveland, das aufgrund des Verlusts seiner industriellen Basis im Niedergang begriffen war. Etwa zur Zeit des Todes meines Onkels wurden mein älterer Bruder und seine Freunde beim Baseballspielen im Forest Hill Park (einem ehemaligen Rockefeller-Anwesen) von einer großen Menschenmenge umringt, zusammengeschlagen und ihre Fahrräder und Baseballschläger gestohlen. Mein Vater reagierte darauf, indem er ihn von der örtlichen öffentlichen Schule nahm und ihn auf eine Privatschule schickte. Ein Umzug aus East Cleveland wurde zwar erwogen, aber nicht durchgeführt. Als 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 wurde mir die Ungewissheit, ob ich in die Schule zurückkehren konnte, schemenhaft vor Augen geführt.

Wenn ich von schlimmen Dingen erfuhr, störte mich das weniger, als wenn ich sie nicht erfuhr. Ich musste es wissen. Das Schweigen war schrecklich. Das Leben ist schwieriger, wenn man nicht reden kann. Dinge bleiben unentdeckt oder werden missverstanden. Wenn es möglich ist, darüber zu sprechen, könnten die Ergebnisse verändert werden. Die Zukunft könnte zum Besseren gestaltet werden.

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 am Ende des Sommers begann ich wieder mit dem Fußballtraining, denn niemand hatte mir gesagt, dass ich das nicht könnte. Vor der Schule trug ich Zeitungen aus, arbeitete nachts als Busfahrer und an den Wochenenden als Hausmeister, fuhr einen Lieferwagen und strich Häuser. Ich las Wirtschaftsbücher und ließ keine Gelegenheit aus,

Es gelang mir, ein Praktikum in der Marketingforschung 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 mit dem offenbar mein letztes Jahr gesichert war. Vielleicht aus Verlegenheit hatte man mir das nie erklärt. Ohne meine Mutter wäre mir vielleicht plötzlich nichts anderes übrig geblieben, als die High School in East Cleveland zu absolvieren, die damals ihrer Zeit weit voraus war; 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 mich das nicht auf irgendetwas vorbereiten würde und dass ich Ingenieurwesen studieren sollte. Ich hatte jedoch beobachtet, dass es den Ingenieuren in unserer Familie anscheinend nicht so gut ging. Und so entschied ich mich gegen den Rat meines Vaters für ein Studium an einer staatlichen Wirtschaftshochschule mit den Schwerpunkten Finanzen und Informatik. In meiner Vorstellung waren diese Studiengänge mit der Idee verbunden, dass die Wirtschaft die Wissenschaft von der Befriedigung unerfüllter menschlicher Bedürfnisse ist und dass dies nur nachhaltig geschehen kann, wenn es gewinnbringend geschieht. Später wurde mir auf schwierige Weise klar, dass die Menschen in der Wirtschaft kein größeres Ziel haben als Geld zu verdienen. Nichts anderes kommt dem nahe, außer vielleicht, wichtig zu sein, und sexuelle Eskapaden. Ich war ein Ausreißer. Ich habe mich extrem auf die Dinge konzentriert, von denen ich das Gefühl hatte, sie verstehen zu müssen. Das verschaffte mir einen Vorteil. Ich lernte Dinge kennen, die andere nicht wussten.

Da ich aus einer Familie von Ingenieuren und Medizinern stamme, wusste ich damals nichts über die Welt der "Hochfinanz" und hatte niemanden, der mich beraten konnte. Ich investierte in ein Abonnement des Wall Street Journals, das damals tatsächlich eine sachliche Wirtschaftspublikation war. Manchmal zwang ich mich, einen Stapel davon Seite für Seite durchzublättern. Mir fielen die "Tombstones" auf, die veröffentlicht wurden, um große Geschäfte anzukündigen. Diese waren irgendwie wichtig. Die Firmen, um die es ging, waren zumeist in New York ansässig. Ich wusste, dass ich

dorthin gehen musste.

Meine Frau Valerie und ich heirateten zwei Wochen nach meinem Studienabschluss. Zwei Wochen danach begann ich bei einem Computerdienstleistungsunternehmen zu arbeiten. Ich hatte bereits einige Erfahrung mit der Programmierung, und nach einem weiteren 90-tägigen Trainingsprogramm entschied ich mich, als technischer Vertreter in das Büro in der Wall Street 44 zu gehen, anstatt als Verkäufer. Die Kosten für die monatliche Miete und die Bahnfahrkarte waren so hoch, und ich bekam so wenig Geld,

dass wir uns weder ein Telefon noch Fleisch leisten konnten. Aber im Laufe des nächsten Jahres konnte ich zur Unterstützung der Verkaufsteams eine Vielzahl von Einrichtungen in New York aufsuchen, die mit Finanzinformationen arbeiteten - Investmentbanken, Geschäftsbanken, Maklerfirmen, Wertpapierhäuser, Investmentgesellschaften, Rating-Agenturen und sogar die Depository Trust Corp. Ich durfte dort sein, um ihnen zu zeigen, wie sie an die benötigten Informationen kommen, und um sie in die Tat umzusetzen. Ich ging jeden Tag zu Besprechungen und programmierte bis spät in die Nacht hinein Anwendungen. Irgendwann konnte ich sehen, wohin ich wollte.

Innerhalb eines Jahres gelang es mir irgendwie, mich in eine Gruppe für Fusionen und Übernahmen einzuschleusen, die ein Kunde war. Nach einer Reihe von stressigen Vorstellungsgesprächen sagte mir der Leiter der Gruppe, Mad Dog Jeff Beck: "Wenn Sie sich als Psychopath oder pathologischer Lügner erweisen, bekommen Sie einen Bonus!" Jeff wusste, wovon er sprach. Er war vielleicht nicht Ersteres, aber Jahre später stellte sich heraus, dass er mit Letzterem in großem Maße zu kämpfen hatte. Lügen sind eine Falle, und vielleicht besonders für diejenigen, die sie erzählen. Das hat ihn schließlich zerstört. Er sagte einmal selbstironisch zu mir: "Sie sind ein echter Mensch!"

Die Leute in meinem Alter waren der Sohn eines Milliardärs, die Tochter einer fantastisch reichen Familie aus Hongkong und der Sohn des Vorsitzenden eines Fortune-500-Unternehmens. Ich durfte nur aus einem einzigen Grund dabei sein: Ich konnte herausfinden, wie ich das tun konnte, was getan werden musste. Es herrschte ein gewisser Druck. Ein Senior Vice President hatte mir gesagt: "Du solltest dir sicher sein, dass du das machen willst, denn wenn du es versaust, bist du weg."

In den folgenden fünf Jahren arbeitete ich regelmäßig sieben Tage die Woche und mehrere Tage lang ohne Schlaf. Unser erstes Kind wurde geboren. Wir lebten damals in Brooklyn Heights, in einer winzigen Wohnung, nur eine U-Bahn-Station vom Büro am 1 New York Plaza entfernt. Wenn ich zu Hause war und ins Büro zurückkehren musste, um die Aufzugsbank zu erreichen, begann mein Herz zu rasen, weil ich nicht wusste, wie viele Tage ich dort sein würde, ohne zu gehen.

Ich habe es als einen Schmelztiigel betrachtet. Durch Reaktionen

unter unangenehmen Bedingungen lernt man sich selbst und andere kennen. Ich hatte viele solcher Reaktionen erlebt und konnte mich unter großem Druck und mit wenig Schlaf konzentrieren, als ein Headhunter an mich herantrat, um für Ivan Boesky zu arbeiten, der später als "Ivan der Schreckliche" bezeichnet wurde.

Die Anfangsvergütung wäre etwa zehnmal so hoch gewesen wie mein damaliges Gehalt. Ich habe darüber nachgedacht, es zu tun, aber es ging mir nicht wirklich um das Geld. In jenen Jahren lebte ich nach Nietzsche: "Das, was mich nicht umbringt, macht mich stärker. Ich arbeitete bereits rund um die Uhr für extreme Persönlichkeiten; warum sollte ich es nicht tun? Ich gehörte zu einem dreiköpfigen Team, das direkt vor einem offenen Fenster zu Boeskys Büro saß, durch das er Befehle bellen, das er aber für seine privaten und sensiblen Gespräche schließen konnte. Sie wollten, dass ich dort schnelle Auflösungsmodelle und Bewertungen großer Unternehmen durchführe, was ich über Nacht tun konnte. Zu meinem Glück wurde diese Diskussion plötzlich abgebrochen. Kurz darauf wurde er verhaftet. Und so lernte ich etwas über die Verlockungen des Geldes und darüber, dass man mit seinen Entscheidungen und Verbindungen vorsichtig sein sollte.

Wir waren in ein großes altes Haus in Chatham, New Jersey, gezogen und hatten meine Mutter und die Mutter meiner Frau mit ihrem jüngsten Sohn eingeladen, bei uns einzuziehen. Ich war immer noch im Überlebensmodus und wollte mich 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, aber es blieb wenig Zeit, um einfach zu Hause bei der Familie zu sein.

1987 hatte ich ein Angebot, in die Mergers & Acquisitions-Gruppe von L. F. Rothschild einzutreten. Stattdessen zog ich es vor, für die Hälfte des Gehalts zu einer Private-Equity-Firma zu wechseln. Ich kannte mich mit der Vermittlungsseite des Geschäfts aus; ich musste die Auftraggeberseite kennen. Außerdem ahnte ich irgendwie, dass es einen Crash geben würde. Einen Monat später, am Schwarzen Montag, wurde das Kapital von L. F. Rothschild vernichtet, und die Firma hörte bald darauf auf zu existieren.

Ich war in die damals größte Private-Equity-Firma der Welt eingetreten, die gerade einen Fonds in Höhe von 1,3 Milliarden Dollar aufgelegt hatte (das war damals eine Menge Geld). Die meisten Partner waren Anwälte und für ihre Finanzanalysen auf eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft angewiesen. Das war für mich erstaunlich, denn ich hatte die Erfahrung gemacht, dass gerade die Durchführung einer eigenen Finanzanalyse entscheidend für die

Entwicklung eines Verständnisses ist. Innerhalb weniger Wochen stellte ich fest, dass ich in den von den Wirtschaftsprüfern erstellten Finanzmodellen erhebliche Fehler finden konnte.

Im ersten Jahr leitete ich die Übernahme einer Ferngesprächsgesellschaft, indem ich das Finanzmodell erstellte, die Due-Diligence-Prüfung konzipierte und durchführte, die Finanzierung aushandelte und die Rechtsteams leitete. Es

war ein komplexer Prozess, der die Koordination von Hunderten von Personen erforderte. Die Verantwortung für all dies war erdrückend. Der an dem Geschäft beteiligte Partner, dem der Stress schwer zu schaffen machte, ging nach Hause und blieb sechs Monate lang im Bett.

Manchmal war es unvermeidlich, dass ich die Nacht durcharbeitete und vielleicht kurz auf dem Boden schlief. Regelmäßiger nahm ich eine wartende Limousine zu unserem Haus in Chatham, um ein paar Stunden zu schlafen und dann wieder aufzustehen, um den Zug zurück in die Stadt zu nehmen. Die Verhandlungen am Samstagmorgen begannen um 8 Uhr, dauerten bis 3 Uhr am Sonntagmorgen und begannen erneut um 8 Uhr am Sonntagmorgen. Dieser Rhythmus hielt neun Monate lang an. Die Due-Diligence-Prüfung, die eine Reihe von Aktenschränken füllte und in einem einzigen Notizbuch zusammengefasst war, wurde ausgewählt, um den Kommanditisten die Fähigkeiten des Unternehmens zu demonstrieren. Dieses Geschäft sollte den größten Kapitalzuwachs in der Geschichte des Unternehmens bringen. Die "Geschäftsbücher" füllen ein ganzes Regal. Ich unterschrieb jedes Dokument. Ich war achtundzwanzig. Irgendwann nach dem Abschluss wurde ich in das Eckbüro gerufen und mir wurde gesagt, dass ich in der Firma alles machen könne.

Meine Familie litt jedoch unter den vielen Jahren meiner intensiven Konzentration. Der Wechsel in die Private-Equity-Branche hatte die Intensität nur noch erhöht, da ich mich der umfassenden Verantwortung nicht entziehen konnte. Unser zweites Kind wurde in den ersten Monaten dieses Geschäfts geboren. Ich musste anderthalb Stunden lang vor dem Kreißaal telefonieren, um zwei Tage lang bei meiner Frau und meinem neugeborenen Sohn sein zu können. Einige Monate nach Abschluss dieses Geschäfts sagte mir meine Frau, wenn sie gewusst hätte, dass unser Leben so verlaufen würde, hätte sie sich nicht darauf eingelassen. Das war ein schwerer Schlag für mich. Ich hatte gedacht, ich sei ein Held für meine Familie. Ich sagte ihr, dass wir überall hingehen und alles tun könnten, und holte den Straßenatlas der USA heraus. Wir blätterten ihn 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 Klang der Kirchenglocken erinnerte mich an die Besuche im Haus von Großvater Webb in meiner Kindheit.

Die Intensität blieb. Schließlich begann ich mit Partnern in einem kleinen Investment-Management-Unternehmen. Ich hatte die Ansicht entwickelt, dass die

Die öffentlichen Märkte boten größere Ineffizienzen und bessere Möglichkeiten zum Kauf und Verkauf als die privaten Märkte. Ich wusste, wie man gründliche Nachforschungen und Analysen durchführt. Ich musste wissen, wie die Märkte und das Finanzsystem im Allgemeinen funktionieren. Von Anfang an war ich für den gesamten Handel zuständig und entwickelte die Handelsprozesse, Strategien und Teams weiter. Zunächst verwaltete ich nur Long-Aktien, später dann Long/Short-Aktien. Das Unternehmen wuchs innerhalb von neun Jahren von 2 Millionen Dollar auf 2 Milliarden Dollar an Vermögenswerten.

Auch wenn es damals noch nicht allgemein bekannt war und auch heute nicht allgemein bekannt ist, markierte der Rückgang der Geldumlaufgeschwindigkeit den Beginn der asiatischen Finanzkrise, die schließlich zur Rubelkrise und zum Scheitern von Long Term Capital Management führte. Durch die unmittelbare Abwicklung des gesamten Handels konnte ich erkennen, dass sich etwas Wesentliches im Inneren des Marktes verändert hatte. Mir war klar, dass dies nicht nur eine Krisenstimmung war, sondern der Beginn einer echten Krise. Nur wenige hatten das gleiche Gespür, und das war der Grund für den Konflikt innerhalb unseres Unternehmens. In turbulenten Zeiten ist es am besten, die Höchststände zu verkaufen und die Tiefststände zu kaufen. Manche Leute machen es lieber andersherum. Ungefähr zu dieser Zeit holte unser drittes Kind, das noch nicht lesen konnte, die Börsennotierung aus der Zeitung und rief: "Da steht, oh nein!"

Am Donnerstag, dem 27. Augustth, brach ich mit meinen Kindern zu einer Kanufahrt über ein langes Wochenende in Kanada auf, da dies unser einziger Urlaub im Sommer 1998 war. Ich rief am Donnerstagmorgen vom Kanuverleih aus im Büro an und hatte dann keinen Zugang zu Telefonen. Während meiner Abwesenheit wurde die Anweisung erteilt, die gesamte Short-Position, die den Hedge-Fonds vor Verlusten schützte, zu entfernen, und die Mitarbeiter wurden zusammengerufen, um zu verkünden, dass ich die Firma verlassen würde. All dies war mir nicht bekannt, da ich gerade ein kleines Stückchen Leben mit meiner Familie genoss.

Als ich am Montag, dem 31. Augustst, früh im Büro ankam, war ich fassungslos über das, was sich während meiner Abwesenheit ereignet hatte. Zu meiner weiteren Verblüffung wurde mir

mitgeteilt, dass es eine "Palastrevolte" gegeben hatte und dass ich von nun an unbestritten die alleinige Verantwortung für den Hedgefonds tragen würde. Vielleicht lag dies an der düsteren Tatsache, dass alle Absicherungen entfernt worden waren, in Kombination mit der bevorstehenden Möglichkeit eines totalen Marktzusammenbruchs.

An diesem Tag kam es zu den größten Punktverlusten in allen Marktindizes, mit Ausnahme des Dow 30, der den zweithöchsten Punktverlust erlitt

in der Geschichte. Unser Hedge-Fonds hätte an diesem Tag 10 % verloren. Bei der Eröffnung habe ich jedoch den gesamten Wert des Fonds gehortet. Gegen Ende des Tages konnte ich beobachten, wie in Panik verkauft wurde. Wir waren dann in der Lage, in die Panik hineinzukaufen. Ich deckte die gesamte Short-Position beim Tiefstand ein. Nur durch diese extrem stressigen Bewegungen wurde der Fonds auf wundersame Weise vor Verlusten bewahrt und beendete den Tag ohne Verluste. Der NASDAQ Composite verlor an diesem Tag 8,6 %.

Zu diesem Zeitpunkt belief sich das Vermögen des Hedge-Fonds auf 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 verstanden, dass die Geldschöpfung der Zentralbanken die reale Wirtschaftstätigkeit in den Schatten stellte und dass die Maßnahmen der Federal Reserve die Richtung der Finanzmärkte bestimmten. Dies wurde damals als Verschwörungstheorie angesehen, sogar von meinen Partnern.

Ich habe eine Methode entwickelt, mit der sich Veränderungen in der Richtung der Finanzmärkte auf der Grundlage von Veränderungen in der Wachstumsrate der Geldmenge vorhersagen lassen. Dies wurde durch die Offenmarktoperationen der New Yorker Fed vorangetrieben.

Zur Zeit der Dotcom-Blase wusste ich, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zu kollabieren begonnen hatte; ich sah eine unglaubliche Eskalation der Geldschöpfung, die kaum Wachstum zur Folge hatte. Ich glaubte, dass es im Laufe vieler Jahre zu einer großen Depression kommen würde, und dass die einzige Frage war, ob es zu einem globalen Krieg kommen würde oder nicht. Das war vor dem 11. September 2001.

Ich habe eine Methode entwickelt, um Hunderte sorgfältig ausgewählter Positionen auf der Short-Seite zu nutzen, die ich als "die Creme de la Creme" bezeichnete. Mit diesem System konnte uns keine einzige Position ernsthaft schaden, und wenn ich es richtig anstellte, würde es viel besser funktionieren als ein Index. Die Long-Seite war stärker konzentriert. Insgesamt hatten wir zu einem beliebigen Zeitpunkt in der Regel mehr als 350 Positionen. Die Bearbeitung einer so großen Anzahl von Positionen erforderte einen speziell konzipierten Handelstisch und eine spezielle Teamtechnik. Wir positionierten uns

regelmäßig auf der anderen Seite der Handelsströme und zogen geduldig die Größe über die Geld-/Briefspanne zu uns heran. Die Beobachtung und Prüfung dieser vielen Positionen ermöglichte uns eine umfassende Marktempfindlichkeit oder "Granularität" in Echtzeit. Wir konnten die Größe verändern, ohne den Markt zu bewegen, indem wir die verfügbare Liquidität über viele Positionen hinweg nutzten. Der Trading Desk funktionierte wie eine Nachrichtenredaktion und sah alles, wie es war.

veröffentlicht wurde, und führten kontinuierlich Nachforschungen durch. Wenn sich eine Position ohne Neuigkeiten bewegte, haben wir dringend nach den Gründen gesucht.

Es war notwendig, ein integriertes Modell der Funktionsweise der Welt und aller unserer Positionen sorgfältig und kontinuierlich zu pflegen und zu hinterfragen. Dieses Modell stand nicht auf dem Papier, es war 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 dem mentalen Modell übereinstimmte. Bei der Sichtung neuer Informationen konzentrierte ich mich nicht so sehr auf die Dinge, die zu meinen Vorstellungen passten, sondern auf die, die nicht passten, die mein Verständnis bedrohten.

Der intuitive Verstand kann, wenn er angemessen und richtig informiert ist, wundersam mächtig sein und sofort erkennen, was der rationale Verstand noch nicht sehen kann. Andererseits, wenn er mit schlechten Informationen versorgt wird und wenn falsche Annahmen nicht aufgedeckt und in Frage gestellt werden, ist er eine dysfunktionale Katastrophe. Der rationale Verstand kann eingesetzt werden, um den intuitiven Verstand mit geprüften Informationen zu versorgen und kontinuierlich zu überprüfen, was der intuitive Verstand zu wissen glaubt. Durch die Zusammenarbeit dieser Verstandesaspekte kann man in die Tiefe gehen, um Details zu untersuchen, und herauszoomen, um größere Zusammenhänge zu erkennen, und andersherum.

Letztlich erfordert eine gründliche Due-Diligence-Prüfung, dass man seine eigenen Annahmen darlegt und sie rigoros überprüft. Dokumente aus Primärquellen können unwiderlegbare Informationen liefern. Voreingenommene Quellen können verwendet werden, aber man muss die Voreingenommenheit erkennen und sie bei der Überprüfung der Informationen berücksichtigen. Eine Aussage, die mit der Voreingenommenheit übereinstimmt, ist von geringer Bedeutung. Eine Aussage, die im Widerspruch zur Voreingenommenheit steht, ist jedoch wahrscheinlich ein Faktum. Um etwas wirklich zu wissen, muss man sich direkt an Menschen wenden, die mit der Situation unmittelbar vertraut sind. Man kann es nicht wirklich wissen, wenn man mit

jemandem spricht, der nur darüber gelesen hat. Wenn ich plötzlich merkte, dass ich etwas Entscheidendes wissen musste, bin ich manchmal nur mit meinen Kleidern zum Flughafen gefahren, quer durchs Land geflogen und habe auf die Person gewartet, mit der ich sprechen musste, obwohl ich kein Treffen geplant hatte. Das hat eigentlich ganz gut funktioniert. Es ist hilfreich, Dinge direkt von den Leuten zu hören, wenn sie ein wenig überrascht sind und aus dem Rahmen fallen.

Mein Vater hatte mir gesagt, dass das Verständnis der Terminologie der Schlüssel zum Erfolg in jedem Bereich ist. Ich hatte bei meiner Due-Diligence-Arbeit festgestellt, dass es

Es ist möglich, sich in erstaunlich kurzer Zeit auch in technischen Fragen mit den Führern eines Fachgebiets zu verständigen. Das geschah, indem man es tat. Nach dem ersten Gespräch war ich für das zweite besser gerüstet. Mit jedem Gespräch konnte ich mich besser auf die inhaltlichen Fragen konzentrieren. Beim dritten Gespräch war die andere Person tatsächlich daran interessiert, mit mir zu sprechen, weil ich gerade mit zwei Personen aus ihrem Bereich über interessante Themen gesprochen hatte. Und von da an ging es weiter. Ich konnte dies mit Ärzten, Chemieingenieuren und sogar Neurowissenschaftlern tun. Sie fragten mich manchmal, ob ich in ihrem Fachgebiet ausgebildet sei.

Es gab ein kleines, schnell wachsendes Medizintechnikunternehmen, bei dem ich eine umfangreiche Due-Diligence-Prüfung durchgeführt hatte. Wir hatten eine große Position. Das Unternehmen wurde nur wenig gehandelt, so dass ich die Situation sehr genau beobachtete. Ich hatte ein detailliertes Modell des monatlichen Umsatzanstiegs erstellt, das auf der Nachbestellungsrate der 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 anpasste, konnte ich feststellen, dass die Nachbestellungsrate in einigen Krankenhäusern gesunken sein musste. Niemand sonst schien dies bemerkt zu haben, und das Unternehmen räumte keine Probleme ein. Ich begann, in Krankenhäusern anzurufen. Es gelang mir, eine OP-Schwester ans Telefon zu bekommen, die gerade aus dem OP gekommen war. Sie erzählte mir alles darüber, warum sie das Gerät nicht mehr verwendet hatten. Da wusste ich, dass der Umsatz dieses Unternehmens auf Null sinken würde.

Ich stand nun vor einem großen Problem: Wie konnte ich alle aussteigen lassen? Nicht nur die Hedge-Fonds hatten eine große Position, sondern auch eine große Anzahl von Konten für Einzelkunden, die ich damals noch betreute. Darüber hinaus waren auch enge Freunde stark in den Aktien engagiert, ebenso wie eine Schule, die ich unterstützt hatte. Es dauerte Wochen, um die 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 sorgte dafür, dass alles erledigt wurde. Dann konnten die Leute an unserem Schreibtisch ihre Anteile verkaufen. Als das erledigt war, ging der

vorletzte Verkauf an meine Mutter. Die letzten verkauften Anteile waren die meiner unmittelbaren Familie. Ich sorgte dafür, dass jeder am Schalter sah, wie ich es gemacht hatte. Seine Kunden und alle, um die man sich angeblich kümmert, vor den Kopf zu stoßen - das ist schäbig. Manche Menschen gehen davon aus, dass sie sich selbst zuerst helfen sollten, besonders in wichtigen Angelegenheiten. Ich weiß, dass so etwas vorkommt, aber ich würde es nicht tun. Ich würde es nicht zulassen.

Dabei habe ich einige institutionelle Makler bei einem bestimmten Prime Broker aufgefunden gemacht, die sich heimlich in meine Geschäfte eingeklinkt hatten und diese im Huckepackverfahren tätigten. Ich habe nun den Verdacht, dass die Prime-Broker den Händlern gegen Ende erlaubten, meine Liquidationen am Monatsende vorwegzunehmen.

Wir haben die gesamte Bilanz genutzt. 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. Ich habe meiner Frau gesagt, dass es wie Performance-Kunst war. Das Ego vernebelt das Urteilsvermögen, vor allem, wenn viel auf dem Spiel steht. Ich habe mir angewöhnt, mich nicht auf mich selbst zu konzentrieren und die Pflicht und Verantwortung gegenüber anderen über meine eigenen Interessen zu stellen. Für mich ging es bei meiner Arbeit nicht darum, Geld zu verdienen. Es musste um mehr als das gehen, sonst hätte ich die immense Last nicht tragen können.

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 zu verstehen, wie ich das machte, was ich machte. Aber es gab keinen geheimen Algorithmus. Es war eine 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 damit beschäftigt, die Äußerungen von Medien, Regierungsbeamten, Geschäftsleuten und solchen Sprachrohren zu absorbieren, entsteht die Illusion, informiert zu sein. Wie Samuel Clemens sagte: "Es ist nicht das, was du nicht weißt, das dich umbringt; es ist das, was du sicher weißt, dass es nicht so ist." Durch harte Erfahrungen habe ich gelernt, dass es zwar schwierig ist, die Wahrheit zu erkennen, dass es aber ziemlich einfach ist, Lügen zu erkennen.

Menschen verhalten sich auf enttäuschende Weise, wenn große Geldbeträge oder ein unbändiges Ego im Spiel sind. Bei beidem ist der Ärger vorprogrammiert. Als ich entdeckte, dass ich das Ziel eines

lange geplanten Betrugs war, war ich bestürzt und entschied mich für einen Neuanfang.

Ein Neuanfang 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 Gesamterendite dieser Fonds 258 % nach Abzug der Gebühren (die Bruttoerendite lag bei über 320 %). Zum Vergleich: Der S&P500 und der

Die NASDAQ-Indizes waren in diesem Zeitraum, der die Extreme der Dot-Com-Blase und der Pleite umfasste, zurückgegangen. Wenn es auf der Welt Fonds gab, die in diesem Zeitraum so gut abschnitten wie meiner, dann waren es nur wenige.

Diese Ergebnisse wurden geprüft. Außerdem handelte es sich jetzt um Cash-on-Cash-Renditen, so dass die Kunden wussten, dass sie absolut und verblüffend *real* waren - es ist eine Sache, Auszüge zu erhalten, aber eine ganz andere, die Mittel tatsächlich erhalten zu haben. Ein Kunde rief sofort an und bot mir an, mich mit 1 Milliarde Dollar zu unterstützen, mit der Begründung, dass ich dann kein Geld mehr aufnehmen müsste. Das war ein außergewöhnlicher Moment für mich. Ich fühlte mich sehr geschmeichelt, lehnte das Angebot aber schließlich ab, als ich von einer Nebenabrede erfuhr, die für andere Kunden von Nachteil gewesen wäre.

Während der Dot-Com-Pleite wurde ich zu einem Treffen mit George Soros in den Büros von Soros Management in New York eingeladen. Ich nahm zu dem Treffen ein einziges Stück Papier mit. Es handelte sich um ein Diagramm, aus dem hervorging, dass die Wachstumsrate der US-Investitionsausgaben fünf Standardabweichungen über dem Mittelwert lag, nachdem sie in der Geschichte noch nie über drei Standardabweichungen hinausgegangen war. Ich erklärte, dies bedeute, dass es unweigerlich zu einem historischen Einbruch kommen würde.

Soros sah sich das Papier genau an, blickte zu mir auf und sagte: "Das ist gut!" Er studierte das Papier weiter, schaute wieder zu mir auf und sagte: "Das ist sehr gut!" Er widersprach mir nicht in Bezug auf die Verhaftung, sagte aber: "*Sie* können nicht zulassen, dass die Aktienkultur scheitert." 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 sogar George Soros von einem "*sie*".

Dann lächelte er und sagte: "Danke!", was bedeutete, dass das Treffen damit 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 gemacht hat!"

Ich war erstaunt und geschmeichelt, dass ich etwas mit George Soros zu tun hatte und dass er mich, dieses Kind aus Ohio, ernst nahm. Er

wusste sicherlich e i n e M e n g e , w a s ich nicht wusste. Aber auf der anderen Seite wusste ich auch Dinge, die er nicht wusste. Anfang 2003 traf ich mich erneut mit ihm in seinem Büro, zeigte ihm ein einseitiges Diagramm über das erstaunliche Wachstum der Asset-Backed Securities und sagte voraus, dass dies die Grundlage für die nächste Blase und den nächsten Crash sein würde. Er sagte: "Sie sind verrückt." Aber er war sehr daran interessiert, wie ich

tat, was ich tat, und ich erklärte es ihm. Er sagte: "Du hast Rhythmus. Andere Leute können auch Rhythmus haben."

Im Januar 2003 begann ich erneut mit einem Vermögen von etwa 300 Millionen Dollar und weiteren 300 Millionen Dollar an Verpflichtungen, wobei ich vierundzwanzig Mitarbeiter einstellte, was bedeutete, dass niemand seinen Arbeitsplatz verlor. Auf dem Höhepunkt der Dotcom-Blase war ich in der Lage, die Fed zu "bekämpfen", weil ich die Beschleunigung und Verlangsamung ihrer Liquiditätsspritzen sehen konnte. Ich konnte bereits sehen, dass es eine weitere, noch größere Pleite geben würde. Ich fühlte mich dafür verantwortlich, die Menschen zu schützen, weiterzumachen und es wieder zu tun. Aber dieses Mal würde es anders sein. Die nächsten paar Jahre brachten mich fast um.

Die Märkte hatten immer weitgehend als geschlossenes System funktioniert (mit Ausnahme der Offenmarktgeschäfte der New Yorker Fed, die ich zu beobachten und zu interpretieren gelernt hatte). Ich konnte die Ströme von einem Sektor des Marktes zum anderen beobachten. Damit einige Bereiche der Finanzmärkte deutlich ansteigen konnten, wurden andere Sektoren verkauft, um die Mittel bereitzustellen. Ich suchte nach Gelegenheiten, diesen Strömen und Rotationen entgegenzuwirken, indem ich kaufte, was andere zu verkaufen hatten, und verkaufte, was andere kaufen wollten, wobei ich sie durch die Geld-Brief-Spanne zog.

Im März 2003 begann ich ein Phänomen zu beobachten, das ich zuvor noch nie gesehen hatte. An einzelnen Tagen stieg *alles* an, ohne dass die Quelle der Fondsströme ersichtlich war. Es gab keine Rotation. Alle Sektoren stiegen, ebenso wie die Anleihen. Dies wurde nicht durch Offenmarktgeschäfte ausgelöst, da das Geldmengenwachstum zurückging. In den Interna des Marktes geschah etwas noch nie Dagewesenes. Die einzige Erklärung war, dass das geschaffene Geld nun direkt in die Finanzmärkte eingespeist wurde; ich habe damals darüber geschrieben. Bis heute ist nicht klar, dass dies der eigentliche Beginn der "quantitativen Lockerung" (QE) war, mehr als fünf Jahre bevor sie während der globalen Finanzkrise offiziell angekündigt wurde. Ich sah darin einen Akt der Verzweiflung und fühlte mich erneut in der Verantwortung, die Menschen zu schützen.

Das Geldmengenwachstum war stark rückläufig. Die gewerblichen und industriellen Kredite gingen zurück. Ich hatte den Verdacht, dass das Wachstum von Asset-Backed Securities und Derivaten höchst unsolide war und dass es unweigerlich zu einer epischen Pleite 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. Das konnte man nicht wissen, wenn man den Medienberichten zuhörte. Und wenn der Aktienmarkt nach oben getrieben werden kann, glauben die Menschen, dass die Dinge gut sein müssen.

Die Zahl der Menschen, die ihre Rechnungen nicht rechtzeitig bezahlten, stieg. Der Anteil der Zwangsvollstreckungen an den gesamten ausstehenden Wohnungsbaudarlehen stieg auf ein Rekordniveau. Im Frühjahr 2004 bereitete ich mich darauf vor, in meinem vierteljährlichen Brief darüber zu schreiben, als ich feststellte, dass der DLQTFÖRE-Index im Bloomberg-System so geändert worden war, dass die Zwangsversteigerungen direkt nach unten gingen. Ich bat einen der Mitarbeiter, herauszufinden, was an den Datenreihen verändert worden war. Er rief bei der Agentur an, die für die Daten verantwortlich ist. Schließlich erfuhr er, dass die Datenreihen zwar seit den 1970er Jahren immer auf die gleiche Weise berechnet worden waren, die Methodik aber vor kurzem geändert worden war, und dass diese Änderung rückwirkend vorgenommen worden war; tatsächlich wurde die Methodik jetzt bei jeder Datenveröffentlichung angepasst. Auf diese Weise sei es möglich, jede beliebige Trendlinie zu veröffentlichen.

Nach dem 11. September wurden auch andere wichtige Wirtschaftsdatenreihen in ähnlicher Weise verfälscht, um sie in das Drehbuch der wirtschaftlichen Stärke und des wachsenden Wohlstands einzupassen. Es wurde ein noch nie dagewesenes Maß an vorsätzlicher Desinformation durch die Regierung betrieben. Als "Gott und Land"-Republikaner, der für George Bush gestimmt hatte, war ich erschüttert. Warum sollte unsere eigene Regierung daran arbeiten, der Öffentlichkeit ein falsches Bild von den Geschehnissen zu vermitteln?

Bush hielt eine im Fernsehen übertragene Rede in einem Lagerhaus in Texas und stand dabei vor scheinbar mit "Made in America" gestempelten Versandkartons. Das Bild war eine falsche Kulisse und symbolisierte so ungewollt den epischen Betrug, der damals begangen wurde. Ich rief regelmäßig Geschäftsleute an, die Einblicke in die

Realwirtschaft hatten. Einige von ihnen leiteten Industriebetriebe. Ein Konkursanwalt, mit dem wir seit unserem zwölften Lebensjahr befreundet waren, führte für einen der größten Kreditgeber des Mittelstands Sanierungsverfahren durch. Bei der Durchsicht ihrer Datenbank mit mehr als 2.000 mittelständischen Unternehmen sagte er mir, die Gemeinsamkeit sei, dass sie alle die Produktion in den USA so schnell wie möglich einstellen und nach China auslagern würden. Dutzende von Prozentpunkten des Bruttogewinns könnten durch

dies zu tun. Es ging um die Jagd nach kurzfristigen Gewinnen; aber dann hat man seine industrielle Basis und mehr verloren.

Bei einer Anhörung im Senat sprach Alan Greenspan über das "Produktivitätswunder", das angeblich durch Technologieinvestitionen ausgelöst wurde. Damals wurde dem "Maestro" implizit eine übermenschliche Weisheit zugeschrieben, die er in seiner Rolle als Hüter der amerikanischen Wirtschaft natürlich wohlwollend einsetzte. Vielleicht war er damals klug genug, um zu wissen, dass die Produktivität einfach als Umsatz/Arbeitsstunden berechnet wird. Hätte er als Fed-Vorsitzender und Wirtschaftswissenschaftler nicht wissen können, dass die Produktivität durch den Rückgang der Arbeitsstunden und den Verlust von Arbeitsplätzen durch die Schließung und Auslagerung von Produktionsstätten in den USA gesteigert wurde und dass die Ausgaben nur durch massive Geldschöpfung und Schuldenausweitung aufrechterhalten wurden? Man erlaubte den Menschen, sich immer mehr zu verschulden, während sie ihren Lebensunterhalt verloren; das war das "Wunder".

Während die Steuerbemessungsgrundlagen der Bundesstaaten und Kommunen ausgehöhlt wurden, blähte die Geldpolitik der Fed eine gewaltige Blase bei den Finanzanlagen auf. Was hätte der Maestro in Anbetracht dieser beiden Tatsachen vorschlagen können? Wenn das Ziel darin bestanden hätte, den Interessen der Öffentlichkeit zu dienen, hätte man empfohlen, die geldpolitisch bedingten unerwarteten Finanzgewinne zu besteuern und die Erlöse zur steuerlichen Unterstützung der Gemeinden zu verwenden, die ihre Steuerbasis verloren. 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 würde Städte, Gemeinden und die Menschen in ihnen zerstören. Aus diesem Grund erreichten die Zwangsvollstreckungen von Häusern und die Zahlungsausfälle von Versorgungsunternehmen Rekordhöhen. Und aus diesem Grund wurde die Berechnung der Wirtschaftsdaten geändert, einschließlich des DLQTFORE-Index.

Was ist die Aufgabe des Fed-Vorsitzenden? Im Fall von The 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, die die Fed besitzen und kontrollieren. Sie dürfen nicht wissen, wer diese Leute sind. Warum sollten die Leute, die die Fed kontrollieren, verschleiern wollen, was wirklich passiert ist?

Jetzt kommen wir weiter. Es steckt etwas viel, viel Größeres dahinter. Das ist es, worum es in diesem Buch geht.

Wie wurde die Verschuldung ausgeweitet, während sich die Kreditbedingungen verschlechterten? Es war notwendig, eine massive, kühne Illusion zu schaffen: dass es kein Risiko gäbe, insbesondere, dass man sich keine Sorgen über die Fähigkeit der Kreditnehmer machen müsse, die finanziellen Verpflichtungen zurückzuzahlen. Das System funktionierte so gut, dass die Banken ihre Risikoprüfungen einstellten und gleichzeitig Hypotheken für mehr als den Kaufpreis eines Hauses anboten, so dass die Kreditnehmer beim Abschluss Bargeld zurückbekamen. Es konnten sogar Kredite an Arbeitslose vergeben werden, die kein Einkommen hatten - genau das, was gebraucht wurde.

Das gesamte globale Finanzsystem wurde aggressiv auf die Vergabe und Verbriefung von Krediten in Asset-Backed Securities und die Auffüllung der Bilanzen mit diesen Wertpapieren umgestellt. Aufgrund der Illusion einer risikofreien Rendite war die Nachfrage nach diesen Asset-Backed Securities so groß, dass sie vielfach auf synthetischer Basis, d. h. als Derivate, verkauft wurden. Es gab einen Dilbert-Comic, in dem der böse Dogbert sagte: "Prospekt ist Latein. Es bedeutet, dass man die Augen schließen und den Mund öffnen muss."

Dies wurde mit bemerkenswerter Raffinesse und mit Credit Default Obligations (CDOs) ermöglicht, "Wunder der modernen Finanzwelt", wie Greenspan sie nannte. Auf die Frage nach den Risiken antwortete er: "Vermutlich wird das Risiko von denen getragen, die es am besten tragen können." Robert Rubin und Larry Summers hatten sich Greenspan angeschlossen und wurden vom Time Magazine als "Three Marketeers" und als "The Committee to Save the World" bezeichnet. Sie leiteten die Aufhebung wichtiger Teile des Glass-Steagall-Gesetzes, das seit 1933 das Geschäfts- und das Investmentbanking getrennt hatte. Bis 2002 hatte der Nominalwert der ausstehenden Derivate die doppelte Größe der Weltwirtschaft erreicht; nur sechs Jahre später hatte er das Zehnfache des weltweiten BIP erreicht. Etwa 10 % davon waren Credit Default Obligations; allein die CDOs hatten die Größe des weltweiten BIP erreicht.

Die in den 1990er Jahren erfundenen Asset-Backed Securities wurden durch die Bildung eines Pools finanzieller Verpflichtungen (z. B. Hypotheken, Kreditkartenforderungen, Bootskredite) und die anschließende Aufteilung des Pools in eine Reihe von Tranchen mit aufsteigenden Risikobewertungen geschaffen. Die Idee war, dass

etwaige Ausfälle von den Tranchen mit dem niedrigsten Rating aufgefangen werden. Auf diese Weise würde die höchste Tranche mit AAA bewertet werden können. Doch es gab ein Problem. Die Wall Street hatte Schwierigkeiten, die niedriger bewerteten Tranchen, die das Ausfallrisiko trugen, zu verkaufen. Aus diesem Grund wurde die Credit Default Obligation so wichtig. Sie war

der Dreh- und Angelpunkt. Durch einen Tausch des Ausfallrisikos könnte der gesamte Pool mit AAA bewertet werden.

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, die die Erlaubnis (oder Anweisung) zur Gründung von Hedgefonds-Tochtergesellschaften erhalten hatten. Diese Unternehmen hatten das Ausfallrisiko offenbar mit Begeisterung übernommen, da sie wussten, dass sie am Jahresende Bewertungsmodelle verwenden durften, die zeigten, dass es kein Ausfallrisiko gab, und zwar auf der Grundlage der simplen Logik, dass es nie einen Ausfall gegeben hatte. Der General Partner eines dieser Fonds hätte jedes Jahr 20 % der daraus resultierenden Papiergewinne eingestrichen. Dies geschah in einem enormen Ausmaß.

Mit einer beträchtlichen Short-Seite im steigenden Markt verloren wir Geld, aber ich fühlte mich verpflichtet, weiterzumachen. Ich wusste, dass wir zu den wenigen gehören würden, die den Zusammenbruch überleben würden, wenn wir uns nur rechtzeitig positionieren könnten, wenn die Intervention ihren Lauf nimmt. Ich erkannte, dass der kommende globale Zusammenbruch viel größer sein würde als die Dotcom-Pleite, und ich begann mir Sorgen zu machen, dass die Insolvenzen so groß und weit verbreitet sein würden, dass die Prime Broker, die Verwahrer unserer Hedgefonds, zusammenbrechen würden. Wenn Sie Shorts einsetzen, sind Ihre Vermögenswerte auf einem Sicherheitskonto verpfändet. Es gibt keine Möglichkeit, sich abzusichern, ohne dem Ausfall des Prime Brokers ausgesetzt zu sein. 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, das zu Speiseröhrenkrebs führen konnte, der Krankheit, an der mein Vater gestorben war. Wie mein Onkel vor mir, wurde ich von meinem Verantwortungsgefühl erdrückt.

Ich saß am Handelstisch und sah alles, was passierte, und hatte eine Dokumentation der vielen bizarren Ungereimtheiten in den Medienberichten über den 11. September, den Krieg gegen den Terror und die wirtschaftliche "Erholung" zusammengestellt. Sie hatte die Größe eines Telefonbuchs. Ich verkleinerte es auf ein kleineres Paket, mit dem ich versuchte, mit Freunden und Nachbarn zu kommunizieren; ich hätte genauso gut mit der Wand reden können. Ich musste

verstehen, wie ich zu den Menschen durchdringen konnte. Schließlich ging ich von Tür zu Tür, nachdem ich den ganzen Tag am Handelsschalter gearbeitet hatte. Die Leute in den wohlhabenden Vierteln wollten nichts davon hören. Ich versuchte es in einem Ort, wo die Häuser klein waren. Ich ging an einem Mann vorbei, der auf der Treppe eines Hauses saß. Er schien sich dafür zu interessieren, was ich dort machen würde.

(Ich trug noch meinen Anzug). Ich gab ihm die Kurzfassung. Er sagte nur: "Viel Glück, Mann", mit der Stimme von jemandem, der bereits aufgegeben hatte.

Ich beschloss, dass ich nicht mehr weitermachen konnte, nachdem George Bush, anstatt abgewählt zu werden, wiedergewählt wurde. Das hatte ich nicht für möglich gehalten. So sehr hatte ich mich verändert: In meiner Verzweiflung hatte ich für John Kerry gestimmt. Danach habe ich als "Team Captain" für die Obama-Kampagne gearbeitet. Aber mit dem "Change you Can Believe in" Obama, dessen Kabinett merkwürdigerweise der Kandidatenliste der Citigroup entsprach, war keine Veränderung zu erwarten. Danach habe ich nicht mehr gewählt.

Nach der globalen Finanzkrise wurde schließlich bekannt, dass die größten Banken, die mit neu geschaffenem Geld gerettet wurden, Verluste in Höhe von mehreren Billionen Euro aus Derivatpositionen aufwiesen. Die Prime-Broker wären gescheitert, aber um das zu verhindern, wurden sie zu Banken gemacht und erhielten ebenfalls direkte Geldspritzen von der Fed. Keiner wurde strafrechtlich verfolgt. Im Gegenteil, die Täter wurden mit enormen Boni belohnt. Es war fast so, als wäre alles nach Plan verlaufen.

Ich hatte mit weit verbreiteten Insolvenzen von Finanzinstituten gerechnet und genau auf die ersten Anzeichen geachtet. Im Jahr 2008 wurde ich auf den Konkurs eines kleinen Broker-Dealers in Florida aufmerksam und war schockiert, als ich erfuhr, dass die Vermögenswerte der Kunden, die sich im direkten Besitz befanden und für die keine Kredite aufgenommen worden waren, an den Konkursverwalter übertragen und in der Konkursmasse belastet wurden. Ich musste verstehen, wie dies geschehen konnte, und fand schließlich heraus, dass das Eigentumsrecht an Wertpapieren, das seit vier Jahrhunderten persönliches Eigentum war, irgendwie untergraben worden war. Dies sollte sich bei den Konkursen von Lehman Brothers und MF Global noch bestätigen.

Seit 2003 besaß ich schwedische Staatsanleihen, die ich jedoch in den USA besaß und daher dem Ausfall der US-Unterverwahrstelle ausgesetzt war. Ich musste eine Möglichkeit finden, sie direkt in Schweden mit Eigentumsrechten zu besitzen. Im März 2009 flog ich nach Stockholm. Ohne eine schwedische Personenummer musste ich

eine Wohnung kaufen, um Bankkonten eröffnen zu können. Dann war es möglich, ein spezielles Wertpapierkonto zu eröffnen, auf das ich meine schwedischen Staatsanleihen überweisen konnte.

Sie konnten nicht verloren gehen, wenn ein Verwahrer zahlungsunfähig wurde (auch dies wurde inzwischen unterlaufen).

Die Schweden waren sehr daran interessiert, warum ich mich entschieden hatte, nach Schweden zu ziehen. Im April 2011 wurde ich gebeten, auf einer Investitionskonferenz in Stockholm zu sprechen. Der Titel meines Vortrags lautete "Paradigmenkollaps". Es war das erste Mal, dass ich öffentlich über die Aushöhlung des Anlegerschutzes, einschließlich der Eigentumsrechte an Wertpapieren, und über den Kontext sprach, um zu verstehen, warum dies geschah,

Ich habe zum ersten Mal in den USA öffentlich über die Unterwanderung von Eigentumsrechten durch Wertpapiere gesprochen, und zwar auf einer Investitionskonferenz im Jahr 2012. Das Publikum, das aus mehreren Hundert Zuhörern bestand, reagierte begeistert. Als meine Redezeit abgelaufen war, gab es Rufe wie "Lasst ihn weiterreden". Die Organisatoren sagten, das sei noch nie vorgekommen. Die Konferenz stand in irgendeiner Weise in politischem Zusammenhang. Ihr Forschungsleiter sagte mir, dass die CIA mit Sicherheit dabei war. Am nächsten Tag erschien ein Artikel im Wall Street Journal, in dem meine Aussagen widerlegt wurden, ohne mich zu erwähnen.

Die Cousine meines Vaters war mit einem Mann namens Bob verheiratet, der während des Zweiten Weltkriegs im Office of Strategic Services, dem Vorläufer der CIA, tätig gewesen war. Sie standen unserer Familie ungewöhnlich nahe, wohnten neben dem Bruder meines Vaters in Shaker Heights und feierten jedes Weihnachten mit uns. Mein Cousin, der als Junge in ihrem Haus spielte, erzählte mir, dass er Originalfotos von deutschen U-Boot-Stiften und ein japanisches Militärschwert gefunden hatte. Bob war bei Skull and Bones in Yale. Sein Zimmergenosse in Yale war William Bundy, der Geheimdienstanalyst bei der CIA wurde und sowohl unter John F. Kennedy als auch unter Lyndon B. Johnson eine Schlüsselrolle bei der Planung des Vietnamkriegs gespielt haben soll. Williams Bruder, McGeorge Bundy, diente sowohl Kennedy als auch Johnson als nationaler Sicherheitsberater; im Alter von vierzig Jahren war er Mitglied des Council on Foreign Relations.

Nachdem Bobs Frau, die Cousine meines Vaters, früh an Krebs gestorben war, beendete Bob seine erfolgreiche Karriere bei Cleveland Cliffs und begann, systematisch die Welt zu bereisen.

Mein Vater hatte gesagt, Bob würde bald zum CEO ernannt werden. Er blieb mit unserer Familie in Kontakt. 1976 war er zu einem Familienessen bei uns zu Gast. Er erklärte, dass er beschlossen hatte, Rhodesien zu seiner Basis zu machen. Wir fragten ihn, warum, und er sagte: "Mir gefällt es dort einfach." Papa, für

aus irgendeinem Grund und sagte dann offen am Tisch: "Bob ist bei der CIA." Daraufhin herrschte eine Zeit lang völliges Schweigen, bis Bob wieder zu sprechen begann. Rhodesien wurde drei Jahre später zu Simbabwe. Mitglieder der Familie meiner Frau lebten zu dieser Zeit dort.

Weniger als einen Monat, nachdem ich auf dieser Konferenz in den USA gesprochen hatte, kontaktierte mich ein Mann, der mich um ein Treffen in Stockholm bat. Er war Vorsitzender einer politischen Partei in den USA und hatte eine lange Karriere im Zusammenhang mit dem Verteidigungsapparat. Er wohnte in einem Hotel, das nur wenige Gehminuten von meiner Wohnung entfernt war. Wir aßen zu Mittag. Er schlug ein Pint Ale vor. Er bat mich, das Thema, über das ich auf der Konferenz gesprochen hatte, zu erläutern. Ich ging die Beweise und die Auswirkungen durch. Das Merkwürdige ist, dass er dann keine Fragen zu dem Thema stellte. Stattdessen schaute er mir in die Augen und fragte: "Weiß Ihre Familie, dass Sie das tun?" Mehr sagte er nicht; das war das Ende des Gesprächs. Ich bezahlte die Rechnung und ging. Vielleicht war es ein "Höflichkeitsbesuch" gewesen. Wir alle müssen irgendwann sterben, und ein Attentat ist wohl eine der ehrenvollsten Arten, dies zu tun. Man muss etwas richtig gemacht haben! Einen Unterschied gemacht! Es gibt keine elegantere Art zu sterben, wirklich. Ich wollte immer wie John Lennon sein!

Ich wollte dieses Buch nicht schreiben oder irgendetwas damit zu tun haben, aber es ist *unausweichlich* geworden. Es ist wie die Austreibung eines Dämons, der mich und meine Familie geplagt hat. Es muss getan werden. Und dann werde ich fertig sein. Ich veröffentliche es im Selbstverlag, weil ich nicht viele Leute einbeziehen will. Ich muss es einfach herausbringen. Ich erwarte, dass es Versuche geben wird, mich persönlich und dieses Werk zu kritisieren.

Wir werden mit unangenehmen und widersprüchlichen Medien-"Informationen" überschüttet. Das ist gewollt. Es handelt sich um eine absichtliche Strategie, die sehr wirksam ist, um kritisches Denken auszuschalten. Ich hoffe, dass ich diese Belastung nicht noch verstärken kann. Daher möchte ich mich hier auf das Wesentliche beschränken und mich kurz fassen, um die Aufmerksamkeit des Lesers nicht zu erschöpfen. Ein weiteres und wichtigeres Ziel ist es, nicht nur Informationen zu liefern, sondern eine Synthese von

Schlüsselinformationen, die es dem Leser ermöglicht zu verstehen, was geschieht, warum es geschieht, warum es jetzt geschieht und welches große Ziel hinter scheinbar unzusammenhängenden Entwicklungen und Ereignissen steht.

Es ist wichtig, darauf hinzuweisen, dass es sich bei den hier dargelegten Fakten nicht um Vermutungen handelt. Es findet sich in authentischen Primärquellen-Dokumenten, in denen die Planer

selbst ihre Pläne darlegen. Ich möchte den wichtigen Beitrag meines außergewöhnlichen Freundes würdigen, der in einer seiner vielen schlaflosen Nächte wichtige Unterlagen der Gruppe "Rechtssicherheit" gefunden hat. Ich danke den wundersamen Menschen, die mir geholfen und mich am Leben erhalten haben. Ich möchte den vielen, vielen heldenhaften Menschen danken, die daran arbeiten, diese globale Übernahme aufzudecken, von denen einer sagte: "Kriege werden nicht ohne Mut gewonnen."

Sie werden gleich mit *ziemlich* schockierendem, deprimierendem Material konfrontiert werden. Sie wollen das nicht wissen. Ich will es nicht einmal wissen.

Charles Dickens ließ seine Figur Scrooge (einen Investmentbanker) angesichts seines eigenen Grabsteins sagen:

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

Die Wege der Menschen lassen bestimmte Ziele vorausahnen, zu denen sie, wenn sie beibehalten werden, führen müssen ... wenn man aber von den Wegen abweicht, ändern sich die Ziele. So ist es auch bei mir.

Warum zeigen Sie mir das, wenn ich keine Hoffnung mehr habe?

Ich hoffe, dass sich das Bewusstsein für diese unangenehme Situation, gerade jetzt, wo die Entwicklungen immer deutlicher werden, verbreitet und das Schlimmste verhindert werden kann. Vielleicht kann diese große Übernahme verhindert werden, wenn jeder von uns - auch die Investmentbanker - seinen Teil dazu beiträgt und mit Nachdruck sagt: Wir werden das nicht zulassen. Es ist ein Konstrukt. Es ist nicht real.

David Rogers Webb
Stockholm,
Schweden 28. Mai
2023

I. Einführung

Die höchste Leistung besteht darin, den
Widerstand des Feindes zu brechen, ohne

zu kämpfen.

Sun Tzu

Worum geht es in diesem Buch? Es geht um die Inbesitznahme von Sicherheiten, und zwar aller Sicherheiten, das Endspiel dieses weltweit synchronen Schuldenakkumulations-Superzyklus. Dies geschieht nach einem von langer Hand geplanten, intelligenten Plan, dessen Kühnheit und Umfang für den Verstand nur schwer zu erfassen ist. Eingeschlossen sind alle Finanzanlagen, alle Bankguthaben, alle Aktien und Anleihen und damit das gesamte zugrunde liegende Eigentum aller öffentlichen Unternehmen, einschließlich aller Vorräte, Anlagen und Ausrüstungen, Grundstücke, Mineralvorkommen, Erfindungen und geistigen Eigentums. Privates persönliches und reales Eigentum, das mit Schulden jeglicher Art finanziert wurde, wird in ähnlicher Weise beschlagnahmt werden, ebenso wie die Vermögenswerte von Unternehmen in Privatbesitz, die mit Schulden finanziert wurden. Wenn dies auch nur teilweise gelingt, wird dies die größte Eroberung und Unterwerfung in der Weltgeschichte sein.

Wir leben heute in einem hybriden Krieg, der fast ausschließlich durch Täuschung geführt wird und somit darauf ausgelegt ist, Kriegsziele mit geringem Energieaufwand zu erreichen. Es ist ein Eroberungskrieg, der sich nicht gegen andere Nationalstaaten, sondern gegen die gesamte Menschheit richtet.

Die private, engmaschige Kontrolle über *alle* Zentralbanken und damit über die gesamte Geldschöpfung hat es einigen wenigen Personen

ermöglicht, alle politischen Parteien, Regierungen, Geheimdienste und ihre unzähligen Tarnorganisationen, die Streitkräfte, die Polizei, die großen Unternehmen und natürlich die Medien zu kontrollieren. Diese wenigen Menschen sind die Hauptakteure. Ihre Pläne werden über Jahrzehnte hinweg ausgeführt. Ihre Kontrolle ist undurchsichtig. Wenn

George Soros sagte zu mir: "Sie wissen nicht, wozu *die fähig* sind", und er bezog sich auf diese Leute. Um es ganz klar zu sagen: Es sind diese wenigen Menschen, die vor Ihnen verborgen sind, die hinter diesem Krieg gegen die Menschheit stehen. Sie werden vielleicht nie erfahren, wer sie sind. Die Leute, die ihr sehen dürft, sind angeheuerte "Gesichtsmänner" und "Gesichtsfrauen". Sie sind entbehrlich.

Man könnte sich mit dem Gedanken trösten, dass dies verrückt sein muss; so etwas hat es noch nie gegeben ... aber es ist passiert. Der Präzedenzfall für die Absicht, den Entwurf und die schreckliche Ausführung eines solchen Plans kann gefunden werden, wenn man das frühe 20th Jahrhundert, die Zeit der großen Kriege und der Großen Depression, betrachtet. Der angekündigte "Great Reset", der jetzt im Gange ist, beinhaltet jedoch wichtige Neuerungen, die eine beispiellose Konzentration von Reichtum und Macht über die Menschheit durch Deprivation ermöglichen werden. Wie könnte es dazu kommen, dass Sie nichts mehr besitzen, wie es das Weltwirtschaftsforum so kühn vorhersagt? Es geht sicher nicht um die persönliche Bequemlichkeit des Mietens.

Mit dem Platzen jeder Finanzblase und der darauf folgenden Finanzkrise wird eine Geschichte aufgerollt, die Ihnen nun bekannt vorkommen sollte. Sie lautet wie folgt: Wir alle sind schuld. Wir wollten einfach zu viel, und wir haben über unsere Verhältnisse gelebt. Und nun hat unsere kollektive Gier diese schreckliche globale Krise verursacht. Die "Behörden", die "Regulierungsbehörden" hatten sich mächtig ins Zeug gelegt, um uns vor unseren eigenen "animalischen Geistern" zu schützen, und ihre großen und aufwendigen Bemühungen haben sich in jahrzehntelanger Arbeit gezeigt. Trotz ihrer guten Absichten haben sie jedoch versagt, und dafür kann man sie nicht verantwortlich machen (oder belangen). Schließlich sind wir alle daran schuld. Lassen Sie uns auf jeden Fall nach vorne blicken. Das Finanzsystem muss wieder in Gang gebracht werden, damit wir Ihnen wieder Kredite gewähren, Arbeitsplätze schaffen und die Wirtschaft ankurbeln können, koste es, *was es wolle!*

Diesmal geht es um Ihr gesamtes Eigentum oder das, was Sie für Ihr Eigentum hielten. Hier ist Ihre digitale Zentralbankwährung, die auf Ihrem Smartphone hinterlegt ist, damit Sie Milch kaufen können.

Noblesse Oblige!

Geld ist ein äußerst effizientes Kontrollsystem. Die Menschen ordnen sich selbst nach Geldanreizen, und so muss die schwierige, gefährliche und energieintensive offene physische Kontrolle nicht in großem Umfang eingesetzt werden. Aber das Geldkontrollsystem bricht am Ende einer monetären "Super

Zyklus", mit einem Einbruch der Geldumlaufgeschwindigkeit (Velocity, oder VOM). Dies ist ein Prozess, der mehrere Jahrzehnte andauert.

Die Umlaufgeschwindigkeit gibt an, wie oft eine Währungseinheit innerhalb eines bestimmten Zeitraums für den Kauf von Waren und Dienstleistungen ausgegeben wird. Dies wird gemessen, indem man den Wert aller in einem bestimmten Zeitraum produzierten Waren und Dienstleistungen (Bruttoinlandsprodukt oder BIP) mit dem Wert aller Barmittel und Einlagen vergleicht, die fast genauso leicht wie Bargeld verwendet werden können (Geldmenge).

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

Somit gilt: Umlaufgeschwindigkeit \times Geldmenge = BIP. Eine niedrigere Umlaufgeschwindigkeit führt zu einem niedrigeren 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 verfasst hat, findet sich die folgende Feststellung:

[Wir wissen genug, um ziemlich schlüssig nachzuweisen, dass die Umlaufgeschwindigkeit [des Geldes] von 1880 bis zum Ersten Weltkrieg stark abgenommen haben muss.

Der Zusammenbruch in der VOM ist genau das, was sich ab dem 19.th Jahrhundert und bis zum Ersten Weltkrieg abspielte. Innerhalb weniger Jahre hörten das russische, das österreichisch-ungarische und das osmanische Reich sowie die Qing-Dynastie auf zu existieren. 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 gab es welche?

Während es zu einer weit verbreiteten Entbehrung kam, nahmen ausgewählte Bankinteressen die Sicherheiten von Tausenden von Banken, die zur Schließung gezwungen wurden, sowie von vielen großen und kleinen Menschen und Unternehmen - den Verschuldeten. In den USA wurde das Gold im Besitz der Öffentlichkeit beschlagnahmt. Vor allem aber wurde die streng geheime private

Kontrolle über die Zentralbanken und die Geldschöpfung aufrechterhalten, ebenso wie die bereits erwähnte Kontrolle über die wichtigsten Institutionen der Gesellschaft, darunter politische Parteien, Regierungen, Geheimdienste, Streitkräfte, Polizei, Großunternehmen und Medien.

Die Erben dieser Kontrollposition wussten seit vielen Jahrzehnten, dass ein solcher Zusammenbruch des VOM wieder kommen würde. Sie haben sich darauf vorbereitet. Für sie ist es ein absolutes Muss, während des Zusammenbruchs und des "Great Reset" die Kontrolle zu behalten; andernfalls riskieren sie, entdeckt, untersucht und verfolgt zu werden. Sie tun das nicht für uns. Es gibt kein edles Ziel.

Wir erleben derzeit eine Wiederholung dieses monetären Phänomens, d. h. einen tief greifenden Rückgang des VOM, der mit dem Höchststand der Umlaufgeschwindigkeit im Jahr 1997 begann. Dies fiel zeitlich mit dem Ausbruch einer großen globalen Finanzkrise zusammen, die als Asienkrise bekannt wurde, und auf die innerhalb weniger Jahre die Dot-Com-Blase und deren Pleite folgten.

Während dieser Zeit verwaltete ich Long/Short-Aktien-Hedgefonds und kam zu der Erkenntnis, dass die Federal Reserve die Richtung der Finanzmärkte beeinflusste (dies wurde sogar von meinen Partnern als Verschwörungstheorie betrachtet). Zu dieser Zeit geschah dies durch Offenmarktgeschäfte, die von der New Yorker Fed unter Verwendung von Rückkaufsvereinbarungen für Schatzpapiere durchgeführt wurden.

Ich begann, systematisch die Wachstumsrate der Geldmenge M3 zu verfolgen, die damals das breiteste Maß für die Geldmenge darstellte (und die heute nicht mehr veröffentlicht wird). Ich untersuchte die Entwicklung Schritt für Schritt und stellte fest, dass in einzelnen Wochen die neu geschaffene Geldmenge mehr als 1 % des jährlichen BIP der USA betrug. Zu diesem Zeitpunkt wurde mir zum ersten Mal klar, dass die Fed weniger für ihr Geld bekam, da das BIP nicht auf die Geldschöpfung reagierte. Dies bedeutete, dass sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes umkehrte und dass das Geldmengenwachstum nun viel höher war als das BIP-Wachstum. Das geschaffene Geld floss nicht in die Realwirtschaft, sondern trieb eine Finanzblase an, die in keiner Beziehung zur zugrunde liegenden Wirtschaftstätigkeit stand. Ich verstand dies nicht erst im Nachhinein, sondern fast in Echtzeit. Wenn ich es wissen konnte, dann wussten es Alan Greenspan und die Leute, für die er arbeitete, auch. Warum haben sie es dann getan? Wenn etwas keinen Sinn ergibt, muss man seine Perspektive ändern und ein umfassenderes Verständnis anstreben. Krisen treten nicht zufällig auf; sie werden absichtlich herbeigeführt und dazu benutzt, die Macht zu festigen und Maßnahmen zu ergreifen,

die später genutzt werden.

Im 4th Quartal 1999, als die Dot-Com-Blase ihren Höhepunkt erreichte, sah ich, dass die Geldmenge mit einer jährlichen Rate von mehr als 40 % erhöht wurde. Ich wusste, dass dies bedeutete, dass die Velocity of

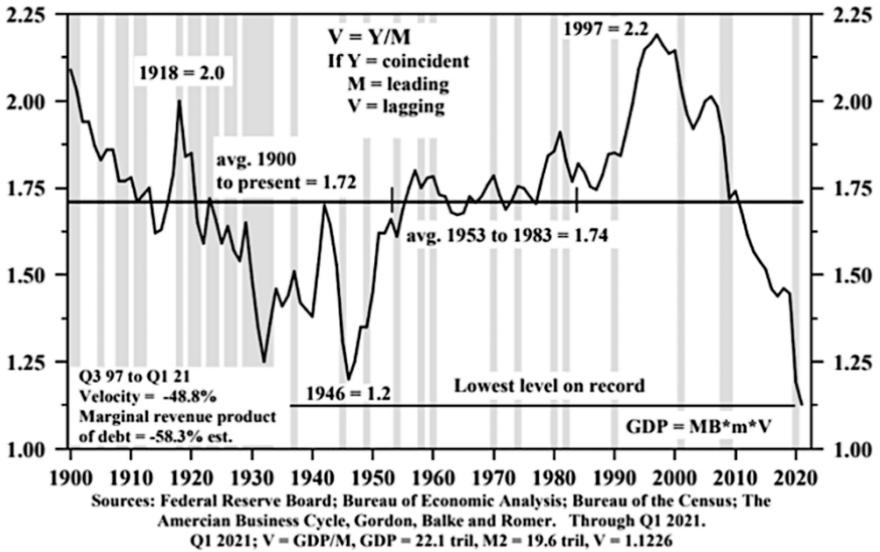


Abbildung I.1 Jährliche Geldumlaufgeschwindigkeit, von 1900 bis 2021.
 Quelle: Hoisington Management.

Das Geld kollabierte. Ein solcher Zusammenbruch tritt ein, wenn die Wirtschaft trotz sehr hoher Geldschöpfungsraten nicht wächst.

Bitte beachten Sie das äußerst wichtige Schaubild in Abbildung I.1, das von Hoisington Management erstellt wurde. Zum ersten Mal kann man eine echte zugrundeliegende Determinante des Verlaufs der Geschichte erkennen.

Der tiefgreifende Rückgang des VOM führte zur Finanzpanik von 1907, die als Begründung für die Einrichtung des Federal Reserve System herangezogen wurde. Der Federal Reserve Act wurde vom Kongress in den ruhigen Tagen vor Weihnachten 1913 verabschiedet. Sechs Monate später wurde Erzherzog Ferdinand ermordet.

Nach einer kurzen Erholung des VOM während des Ersten Weltkriegs kam es zu einem weiteren Einbruch, der 1933 zur Schließung der Banken und zur Beschlagnahmung des Goldes führte. Während des Zweiten Weltkriegs erholte sich der VOM etwas, um dann 1946 auf einen bis heute nicht gekannten Tiefstand zu fallen.

Der VOM ist jetzt auf ein niedrigeres Niveau geschrumpft als zu irgendeinem Zeitpunkt während der Großen Depression und der Weltkriege. Wenn die Fähigkeit, Wachstum durch Gelddrucken zu

erzeugen, erschöpft ist, hilft auch die Schaffung von mehr Geld nicht mehr. Das ist wie an einer Schnur ziehen. Das Phänomen ist unumkehrbar. Und so,

Vielleicht wurde die Ankündigung des "Great Reset" nicht durch die "globale Erwärmung" oder durch tiefe Einsichten in eine "vierte industrielle Revolution" motiviert, sondern vielmehr durch das sichere Wissen um den Zusammenbruch dieses grundlegenden monetären Phänomens, dessen Auswirkungen weit über die Wirtschaft hinausgehen.

Es wurde etwas für uns geplant, aber nicht aus den Gründen, die Ihnen genannt wurden. Wie könnten wir etwas über die Absichten der Planer erfahren? Vielleicht, indem wir ihre Vorbereitungen untersuchen?

II. Entmaterialisierung

Die gesamte Kriegsführung basiert auf Täuschung.

Sonne Tsu

Es gibt jetzt weltweit in keiner Rechtsordnung mehr Eigentumsrechte an Wertpapieren, die buchmäßig erfasst sind. In dem großen Plan, alle Sicherheiten zu konfiszieren, war die Dematerialisierung von Wertpapieren der entscheidende erste Schritt. Die Planungen und Bemühungen begannen vor über einem halben Jahrhundert. Dass hinter der Dematerialisierung ein großes strategisches Ziel stand, zeigt die Tatsache, dass die CIA mit der Aufgabe betraut wurde.

Der Projektleiter war William (Bill) Dentzer, Jr., ein ehemaliger CIA-Agent [2]. Wie er in seinen selbst verfassten Memoiren [3] zugab, begann er seine Karriere mit der Gründung antikommunistischer Studentenorganisationen in Europa mit Unterstützung der CIA. Die CIA hatte dafür gesorgt, dass er vom Wehrdienst befreit wurde. Er wurde dann gezielt der CIA zugewiesen und arbeitete dort fünf Jahre lang offen. Anschließend wurde er von der CIA zu der Task Force "versetzt", die die Agentur für internationale Entwicklung (AID) gründete. Er wurde Sonderassistent des ersten Leiters der AID und danach Sonderassistent des US-Koordinators der Allianz für den Fortschritt, die in Lateinamerika tätig war. Anschließend wurde er zum Exekutivsekretär des Clay Committee ernannt, das sich im Kongress für die Bereitstellung von Mitteln für die AID einsetzte. Nach drei Jahren als Direktor von AID in Peru wurde er zum stellvertretenden US-Botschafter bei der Organisation Amerikanischer Staaten ernannt. In seinen Memoiren schreibt er:

*Angesichts der Ereignisse in den Vereinigten Staaten in den späten
1960er Jahren, einschließlich der Ermordung von Martin Luther
King Jr. und Robert Kennedy, ist mein*

Die Interessen hatten begonnen, sich von der internationalen auf die nationale Ebene zu verlagern.

Dann wurde er merkwürdigerweise von Nelson Rockefeller zum 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 New York State Council of Economic Advisors durch dessen Vorsitzenden, den ehemaligen Leiter der Weltbank, Eugene Black. Interessanterweise war Blacks Vater im Jahr 1933 Vorsitzender der Federal Reserve gewesen. Innerhalb von zwei Jahren nach seinem Amtsantritt als New York State Bank Superintendent wurde Dentzer zum Vorsitzenden und CEO der neu gegründeten Depository Trust Corp. (DTC) 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 das Banking and Securities Industry Committee (BASIC) gegründet, um eine Lösung für die "Papierkrise" zu finden. Es schien, dass der Aufwand für die Bearbeitung von physischen Aktienzertifikaten plötzlich zu groß geworden war, so sehr, dass die New Yorker Börse den Handel an einigen Tagen ausgesetzt hatte. "Die Gesetzgeber drängten daraufhin die Regierung, in den Prozess einzugreifen. Der BASIC-Bericht empfahl den Wechsel von der Verarbeitung physischer Aktienzertifikate zu "buchmäßigen" Eigentumsübertragungen über computergestützte Einträge in einer Treuhandgesellschaft, die die zugrunde liegenden Zertifikate "immobilisiert" halten würde. Diese Treuhandgesellschaft sollte die erforderlichen Computer- und anderen Systeme entwickeln. Vor vierzig Jahren, als ich meinen ersten Job nach der Schule antrat, traf ich mich zufällig mit Netzwerkingenieuren von DTC.

Wurde diese "Papierkriegskrise" 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. Doch irgendwie funktionierten die Börsen in dieser Zeit trotz steigender Handelsvolumina ohne die Abschaffung von Zertifikaten weiter. Insbesondere mit Hilfe der Computerisierung war dies möglich und wurde auch umgesetzt.

DTC wurde schließlich zum Vorbild für den Zentralverwahrer (Central Securities Depository, CSD) und die zentrale Clearing-Gegenpartei (Central Clearing Counterparty, CCP), deren Zweck später erläutert wird.

III. Sicherheit Anspruch

Versuchen Sie nie, mit Gewalt
zu gewinnen, was durch

Täuschung gewonnen werden
kann.

Niccolo Machiavelli

Die größte Unterwerfung in der Weltgeschichte wird durch die Erfindung eines Konstrukts, eines Täuschungsmanövers, einer Lüge möglich gemacht worden sein: der "Sicherheitsanspruch".

Seit ihren Anfängen vor mehr als vier Jahrhunderten waren handelbare Finanzinstrumente überall rechtlich als persönliches Eigentum anerkannt (vielleicht wurden sie deshalb "Wertpapiere" genannt). Es mag Sie schockieren, dass dies nicht mehr der Fall ist.

Um Ihnen zu vermitteln, was getan wurde, möchte ich mit einer Analogie beginnen:

Nehmen wir an, Sie haben ein Auto gegen Bargeld gekauft. Da Sie keine Schulden für das Fahrzeug haben, glauben Sie, dass es Ihnen nun vollständig gehört. Trotzdem ist es dem Autohändler aufgrund eines neu erfundenen Rechtskonzepts gestattet, Ihr Auto als seinen Vermögenswert zu behandeln und es als Sicherheit zu verwenden, um Geld für seine eigenen Zwecke zu leihen. Nun ist der Autohändler in Konkurs gegangen, und Ihr Fahrzeug wird zusammen mit allen anderen vom Händler verkauften Fahrzeugen von bestimmten gesicherten Gläubigern des Autohauses beschlagnahmt, ohne dass eine gerichtliche Überprüfung erforderlich ist, da zuvor mit Rechtssicherheit festgestellt wurde, dass sie im Falle des Konkurses des Händlers die absolute Befugnis haben, Ihr Fahrzeug an sich zu nehmen.

Um das klarzustellen: Ich spreche nicht von Ihrem Auto! Ich veranschauliche den Schrecken und die Einfachheit der Lüge: Sie werden dazu gebracht zu glauben, dass Sie

etwas, aber jemand anderes kontrolliert es heimlich als Sicherheiten. Und sie haben jetzt die Rechtssicherheit, dass sie die absolute Macht haben, es im Falle einer Insolvenz sofort zu nehmen, und zwar nicht Ihre Insolvenz, sondern die Insolvenz der Leute, die ihnen heimlich Ihr Eigentum als Sicherheit gegeben haben. Das scheint nicht möglich zu sein. Aber genau das wurde mit allen handelbaren Finanzinstrumenten gemacht, weltweit! Der Beweis dafür ist absolut unwiderlegbar. Das ist jetzt verdrahtet.

Im Wesentlichen alle Wertpapiere, die der Öffentlichkeit in Form von Depotkonten, Pensionsplänen und Investmentfonds "gehören", sind jetzt als Sicherheiten für den Derivatekomplex belastet, der so groß ist - um eine Größenordnung größer als die gesamte Weltwirtschaft -, dass es auf der Welt nicht genug davon gibt, um ihn zu sichern. Die Illusion einer kollektiven Absicherung wird durch eine Kette von Verpfändungen und Weiterverpfändungen begünstigt, bei denen dieselben Kundensicherheiten von einer Reihe von gesicherten Gläubigern immer wieder verwendet werden. Und so sind es diese Gläubiger, die dieses System verstehen, die noch mehr Zugang zu Kundenvermögen als Sicherheiten gefordert haben.

Es ist jetzt sicher, dass bei der Implosion der "Everything Bubble" die Sicherheiten in großem Umfang mitgerissen werden. Die Voraussetzungen dafür sind gegeben. Es wurde die Rechtssicherheit geschaffen, dass die Sicherheiten sofort und ohne gerichtliche Überprüfung von Einrichtungen, die in Gerichtsdokumenten als "die geschützte Klasse" bezeichnet werden, beschlagnahmt werden können. Selbst erfahrene professionelle Anleger, denen versichert wurde, dass ihre Wertpapiere "abgesondert" sind, werden nicht geschützt sein.

Eine enorme Menge an ausgeklügelter Planung und Umsetzung wurde über Jahrzehnte hinweg mit dem Ziel betrieben, die Eigentumsrechte auf genau diese Weise zu untergraben. Es begann in den Vereinigten Staaten mit der Änderung des Einheitlichen Handelsgesetzbuches (UCC) in allen 50 Bundesstaaten. Dies erforderte zwar jahrelange Bemühungen, konnte aber im Stillen, ohne einen Akt des Kongresses, durchgeführt werden.

Dies sind die wichtigsten Fakten:

- Der Besitz von Wertpapieren als Eigentum wurde durch den neuen Rechtsbegriff des "Sicherheitsanspruchs" ersetzt, bei dem es sich um einen vertraglichen Anspruch handelt, der im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Kontoinhabers eine sehr schwache Position gewährleistet.

- *Alle* Wertpapiere werden in ungetrennten Pools gehalten. Wertpapiere, die als Sicherheiten verwendet werden, und solche, die für eine solche Verwendung gesperrt sind, werden im selben Pool gehalten.
- *Alle* Kontoinhaber, einschließlich derjenigen, die die Verwendung ihrer Wertpapiere als Sicherheiten untersagt haben, müssen von Rechts wegen nur einen anteiligen Teil des Restvermögens erhalten.
- Die "Re-Vindikation", d.h. die Rücknahme der eigenen Wertpapiere im Falle der Insolvenz, ist absolut verboten.
- Die Anbieter von Konten können rechtmäßig gepoolte Wertpapiere ausleihen, um den Eigenhandel und die Finanzierung zu sichern.
- "Safe Harbor" sichert gesicherten Gläubigern einen vorrangigen Anspruch auf gepoolte Wertpapiere vor den Kontoinhabern zu.
- Der absolute Vorrang des Anspruchs gesicherter Gläubiger auf gepoolte Kundenwertpapiere ist von den Gerichten bestätigt worden.

Die Anbieter von Konten sind rechtlich befugt, gepoolte Wertpapiere ohne Einschränkung "auszuleihen". Dies wird als "Selbsthilfe" bezeichnet. Wie wir sehen werden, besteht das Ziel darin, alle Wertpapiere als Sicherheiten zu verwenden.

Ich versichere Ihnen, dass dies keine Vermutung ist. Es wäre ein großer Irrtum, dies als "Verschwörungstheorie" abzutun, was eine übliche Reaktion auf so viel Unangenehmes ist. Es ist möglich, dies wirklich zu wissen. Die Dokumentation ist absolut unwiderlegbar.

Im April 2004 schlug der Generaldirektor der Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen der Europäischen Kommission die "Einsetzung einer Gruppe von Rechtsexperten vor, die sich speziell mit den Problemen der Rechtsunsicherheit befassen sollte, die im Zusammenhang mit den Überlegungen über das weitere Vorgehen bei Clearing und Abrechnung in der Europäischen Union festgestellt wurden" [4]. Daraus wurde die Gruppe für Rechtssicherheit.

Rechtsunsicherheit klingt nach etwas Schlechtem, und Rechtssicherheit klingt nach etwas Gutem. Das Ziel bestand jedoch

lediglich darin, rechtlich sicher zu stellen, dass gesicherte Gläubiger im Falle des Ausfalls eines Verwahrers befugt sind, die Vermögenswerte der Kunden sofort zu übernehmen.

Im März 2006 beantwortete der stellvertretende Chefsyndikus der Federal Reserve Bank of New York ausführlich einen Fragebogen von The Legal Certainty Group, der an die Fed gerichtet war

um ihnen genau zu sagen, wie sie es tun sollen [5]. Im Folgenden finden Sie Auszüge aus dieser Antwort, die auch im Anhang dieses Buches vollständig enthalten ist:

Q (E.U.): *In Bezug auf welches Rechtssystem werden die folgenden Antworten gegeben?*

A (N.Y. Fed): *Diese Antwort beschränkt sich auf das US-amerikanische Handelsrecht, vor allem auf Artikel 8 . . . und Teile von Artikel 9 des Uniform Commercial Code ("UCC") . . . Gegenstand von Artikel 8 sind "Investment Securities" und Gegenstand von Artikel 9 sind "Secured Transactions". Artikel 8 und Artikel 9 sind in den gesamten Vereinigten Staaten übernommen worden.*

Q (E.U.): *Hat der Anleger Rechte an bestimmten Wertpapieren des Pools, wenn diese in gepoolter Form gehalten werden (z. B. eine kollektive Wertpapierposition anstelle von getrennten Einzelpositionen pro Person)?*

A (N.Y. Fed): *Nein. Der Inhaber von Wertpapieransprüchen ... hat einen proportionalen Anteil an den von seinem Wertpapiervermittler gehaltenen Anteilen an dem finanziellen Vermögenswert . . . Dies gilt selbst dann, wenn die Positionen der Anleger "getrennt" sind.*

F (E.U.): *Ist der Anleger vor der Insolvenz eines Vermittlers geschützt und wenn ja, wie?*

A (N.Y. Fed): *... ein Anleger ist immer anfällig für einen Wertpapiervermittler, der selbst keine ausreichenden Anteile an einem finanziellen Vermögenswert besitzt, um alle von ihm geschaffenen Wertpapieransprüche an diesem finanziellen Vermögenswert zu decken....*

Wenn der gesicherte Gläubiger die "Kontrolle" über den finanziellen Vermögenswert hat, hat er Vorrang vor den Anspruchsberechtigten....

Handelt es sich bei dem Wertpapiervermittler um eine Clearingstelle, haben die Forderungen ihrer Gläubiger Vorrang vor den Forderungen der Anspruchsberechtigten.

Q (E.U.): *Welche Vorschriften schützen einen gutgläubigen Erwerber?*

A (N.Y. Fed): *Artikel 8 schützt den Erwerber eines finanziellen*

Vermögenswertes vor den Ansprüchen eines Inhabers von Eigentumsrechten an diesem finanziellen Vermögenswert, indem er die Möglichkeiten des Inhabers von Eigentumsrechten einschränkt, diesen Anspruch durchzusetzen. Im Wesentlichen ist der Erwerber, sofern er nicht in das Fehlverhalten des Wertpapierhändlers verwickelt war

Wenn ein Anspruchsberechtigter einen Vermittler beauftragt, kann er keine Ansprüche gegen diesen geltend machen.

Q (E.U.): *Wie werden Fehlbeträge [d.h. die Position des Intermediärs bei einem höherrangigen Intermediär ist geringer als die gesamte aufgezeichnete Position der Kontoinhaber des Intermediärs] in der Praxis gehandhabt?*

A (N.Y. Fed): . . . *Die einzige Regel in solchen Fällen ist, dass die Inhaber von Wertpapieransprüchen einfach anteilig an den vom Wertpapiervermittler gehaltenen Anteilen beteiligt werden. . .*

In der Tat kommt es häufig zu Ausfällen aufgrund von Misserfolgen und aus anderen Gründen, die jedoch außer im Falle der Insolvenz des Wertpapiervermittlers keine allgemeinen Folgen haben.

Q (E.U.): *Werden Fehlbeträge unterschiedlich behandelt, je nachdem, ob (i) kein Verschulden des Vermittlers vorliegt, (ii) bei Verschulden Betrug oder (iv) bei Verschulden Fahrlässigkeit oder eine ähnliche Pflichtverletzung vorliegt?*

A (N.Y. Fed): *Was das Interesse der Anspruchsberechtigten an den finanziellen Vermögenswerten betrifft, die ihrem Wertpapierkonto gutgeschrieben werden: Unabhängig von Verschulden, Betrug oder Fahrlässigkeit des Wertpapiervermittlers hat der Anspruchsberechtigte gemäß Artikel 8 nur einen anteiligen Anspruch auf den Anteil des Wertpapiervermittlers an dem betreffenden finanziellen Vermögenswert.*

So funktioniert es direkt aus "berufenem Munde", d.h. aus der zuverlässigsten Quelle, die es gibt - Juristen, die für die Fed arbeiten.

Eine weitere Darstellung des Zwecks der Erfindung des Wertpapierrechts findet sich in einem Diskussionspapier der Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen der Europäischen Kommission aus dem Jahr 2012 [6] zum Thema "Rechtsvorschriften über die Rechtssicherheit von Wertpapierbesitz und -veräußerungen":

Bei Wertpapieren galt schon immer der Standard, dass ein Verwahrer genügend Wertpapiere halten muss, um alle Forderungen seiner Kunden zu erfüllen. In den meisten EU-Rechtsordnungen wird ein solcher Standard dadurch gewährleistet, dass den Anlegern Eigentumsrechte an den Wertpapieren eingeräumt werden.

Auf einigen Märkten werden Wertpapiere jedoch wie Geld behandelt. Die USA und Kanada stützen sich bei ihren Gesetzen auf das Konzept, dass Anleger keine "Wertpapiere" besitzen, sondern stattdessen "Wertpapieransprüche" gegenüber ihren Kontoinhabern haben.

Der Vorteil dieses Konzepts liegt in der potenziellen Zunahme der als Sicherheiten verfügbaren Vermögenswerte, Kritiker sehen darin jedoch eine Gefahr für die Stabilität des Systems, da die betreffenden Vermögenswerte auf derselben zugrunde liegenden Ressource beruhen.

Marktteilnehmer, Regulierungsbehörden, Zentralbanken und internationale Institutionen haben ihre Besorgnis über einen möglichen Mangel an Sicherheiten zum Ausdruck gebracht. Es besteht Druck, das Spektrum der als Sicherheiten zugelassenen Wertpapiere zu erweitern.

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

Das Risiko der unbefugten Verwendung von Kundengeldern wird durch die Verwendung von Sammelkontenstrukturen erhöht. Omnibuskonten fassen Vermögenswerte zusammen, so dass einzelne Wertpapiere nicht bestimmten Anlegern zugeordnet werden können.

Das funktioniert so lange gut, bis ein Konkurs eintritt. Wenn der Kontoanbieter ausfällt, wird ein Kunde mit einer bloßen vertraglichen Forderung zu einem ungesicherten Gläubiger, was bedeutet, dass das Vermögen des Kunden in der Regel in der Insolvenzmasse gebunden ist und er sich mit allen anderen ungesicherten Gläubigern anstellen muss, um sein Vermögen zurückzubekommen. . . .

[Die Verwendung von Wertpapiersicherheiten birgt ein größeres Risiko für das Finanzsystem, da mehrere Gegenparteien bei einem Ausfall um dieselbe Sicherheit

konkurrieren können (so genannte "Prioritätswettbewerbe").

Die Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen der Europäischen Union war sich dessen im Jahr 2012 natürlich voll bewusst.

Wie groß sind die Chancen, dass bei der nächsten weltweiten Finanzpanik von diesen Wertpapierpools etwas übrig bleibt, nachdem sich die gesicherten Gläubiger bedient haben?

Es wird ein Spiel der musikalischen Stühle geben. Wenn die Musik aufhört, werden Sie keinen Sitzplatz mehr haben. Das ist so vorgesehen.

Es ist an der Zeit zu fragen: *cui bono*? Wer profitiert davon? Sicherlich nicht die Bürger, die ihre Eigentumsrechte verloren haben und die von ihren eigenen Regierungen betrogen worden sind.

Der Grund für diese Rechtsvorschriften zur Rechtssicherheit ist die "Nachfrage nach Sicherheiten" durch "Marktteilnehmer". Damit sind nicht Sie und ich, die Öffentlichkeit, gemeint. "Marktteilnehmer" ist ein Euphemismus für die mächtigen Gläubiger, die die Regierungen kontrollieren. Sie haben viele Jahre lang daran gearbeitet, ihre Rechtssicherheit weltweit durchzusetzen.

IV. Harmonisierung

Wer es versteht, den Feind in Bewegung zu setzen, tut dies
indem sie eine Situation schaffen, der er sich
anpassen muss; sie locken ihn mit etwas, das er mit
Sicherheit nehmen wird, und mit Verlockungen von
scheinbarem Gewinn erwarten sie ihn
in Stärke.

Sonne Tsu

Was war der Zweck der scheinbar außer Kontrolle geratenen Finanzialisierung? Die Bedrohung durch den finanziellen Zusammenbruch und das Versprechen anhaltender finanzieller Gewinne wurden genutzt, um die Nationen zu treiben.

Es wurde die Forderung aufgestellt, dass bestimmte gesicherte Gläubiger weltweit und ausnahmslos rechtssichere Ansprüche auf Kundenvermögen erhalten müssen, und zwar mit der weiteren Zusicherung einer nahezu sofortigen grenzüberschreitenden Mobilität der rechtlichen Kontrolle über solche Sicherheiten. Der weltweite Druck zur Anpassung an das US-Modell, um diese Rechtssicherheit und Mobilität zu erreichen, begann vor mehr als zwanzig Jahren nach der Dot-Com-Pleite ernsthaft. Finanzielle Instabilität und die Gefahr einer "Sicherheitenknappheit" wurden als Rechtfertigung herangezogen. Über viele Jahre hinweg wurden weltweit gezielte Anstrengungen unternommen. Die Menschen wurden dafür bezahlt, die lebenswichtigen Interessen ihres eigenen Volkes zu verraten. Dies geschah zunächst in den USA und wurde dann weltweit unter dem Namen "Harmonisierung" gefordert; vielleicht sollte die Betonung auf "Schaden" liegen.

Das "Haager Übereinkommen über das auf bestimmte Rechte an

intermediärverwahrten Wertpapieren anzuwendende Recht" [7] wurde im Jahr 2002 ausgearbeitet und im Jahr 2006 unterzeichnet. Es handelt sich um einen internationalen multilateralen Vertrag, mit dem weltweit Rechtsunsicherheiten bei grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften beseitigt werden sollen.

Das Übereinkommen führte eine neu erfundene Kollisionsnorm ein, die auf Sicherheitsgeschäfte, insbesondere auf Sicherungsgeschäfte, anzuwenden ist, nämlich den "Place of the Relevant Intermediary Approach" (oder PRIMA). Damit sollte problematisches nationales Recht vermieden werden, das es Eigentümern ermöglichen könnte, ihre von einem Gläubiger als Sicherheit genommenen Vermögenswerte zurückzuerhalten, indem der Ort des Rechts in den Kontovereinbarungen mit den Intermediären festgelegt wird.

Eine der am meisten beteiligten Personen war James S. Rogers (vielleicht ein entfernter Cousin von mir), der laut seiner eigenen Biografie [8],

Er war einer der Delegierten der Vereinigten Staaten bei der Haager Konferenz über internationales Privatrecht, die ein Übereinkommen über die Rechtswahl bei der Wertpapierverwahrung durch Intermediäre aushandeln und entwerfen sollte, und war Mitglied der Redaktionsgruppe für dieses Übereinkommen.

Interessanterweise stellt Rogers auch fest, dass er

fungierte als Berichterstatter (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 (einer der Bank of England angeschlossenen "Wohltätigkeitsorganisation") enthält dieses aufschlussreiche Zitat [9]:

Professor Rogers, Berichterstatter des Redaktionsausschusses für die Revision von Artikel 8 von 1994, erinnert sich daran, dass "man zu Beginn der Revision von Artikel 8 wahrscheinlich an einer Hand abzählen konnte - mit ein paar ungenutzten Fingern -, wie viele Personen unter den in den Redaktionsausschuss für Artikel 8 berufenen Mitgliedern oder unter den Vollmitgliedern der Trägerorganisationen, die letztlich die Arbeit des Redaktionsausschusses genehmigen mussten, mit dem alten

Artikel 8 [in der Fassung von 1978] oder dem modernen System der Wertpapierverwahrung vertraut waren".

Wenn Professor Rogers der eine Finger war, war Professor Egon Guttman der andere. Als Autor von *Modern Securities Transfers* [10] war er der führende Experte für Wertpapierübertragungen und gesicherte Transaktionen unter

Artikel 8 und 9 des UCC. Professor Guttman ist im Jahr 2021 verstorben, so dass die Beschreibungen seiner Aktivitäten immer mehr verschwinden. Ich habe jedoch Hinweise auf seine Arbeit aus dem Jahr 2012 gespeichert:¹

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

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

Nach jahrelangen Bemühungen wurde das Haager Wertpapierübereinkommen nur von den Vereinigten Staaten, der Schweiz und Mauritius unterzeichnet. Die EU hat das Übereinkommen nicht unterzeichnet, da sie ein problematisches europäisches Recht feststellte, das den Eigentümern von Wertpapieren in einigen Rechtsordnungen Eigentumsrechte zusicherte. In Europa gilt der uralte Rechtsgrundsatz der *lex rei sitae* (das Recht, wo das Eigentum belegen ist), und die im Haager Wertpapierübereinkommen vorgesehene Umgehung des "Place of the Relevant Intermediary Approach" (oder PRIMA) konnte nicht ohne weiteres akzeptiert werden.

Das offensichtliche Ziel, den Gläubigern Rechtssicherheit zu geben, war jedoch unbestritten und wurde von den EU-Behörden eindeutig akzeptiert, wie aus der Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten [11] hervorgeht. Dieses Dokument, das etwa zeitgleich mit der Ausarbeitung des Haager Wertpapierübereinkommens veröffentlicht wurde, enthält die folgenden Aussagen:

Um die Rechtssicherheit bei Finanzsicherheiten zu verbessern, sollten die Mitgliedstaaten dafür sorgen, dass bestimmte

Vorschriften des Insolvenzrechts nicht auf solche Vereinbarungen anwendbar sind, insbesondere solche, die die effektive Verwertung von Finanzsicherheiten behindern würden....

1Dieses Zitat stammt von Prof. Guttman's Fakultätsprofilseite an der American University zu jener Zeit. Die Seite existiert noch, aber ihr Inhalt wurde inzwischen entfernt.

Der in der Richtlinie 98/26/EG verankerte Grundsatz, wonach auf im Effekten giro übertragbare Wertpapiere, die als Sicherheit gestellt werden, das Recht des Landes anwendbar ist, in dem sich das betreffende Register, Konto oder zentrale Verwahrsystem befindet, sollte ausgeweitet werden, um Rechtssicherheit in Bezug auf die Verwendung solcher Wertpapiere zu schaffen, die in einem grenzüberschreitenden Kontext gehalten und im Rahmen dieser Richtlinie als Finanzsicherheiten verwendet werden.

Das Ziel der Rechtssicherheit für Gläubiger sollte mit anderen Mitteln verfolgt werden. Wo sie das problematische lokale Recht, nach dem Anleger Eigentumsrechte an Wertpapieren haben, nicht ohne weiteres ändern konnten, haben sie es umgangen. Dafür werden Anwälte, Investmentbanker und anscheinend auch Regierungsbeamte bezahlt.

Euroclear ist eine von zwei europäischen internationalen Zentralverwahrern (ICSD), der andere ist Clearstream. Die Brüsseler Niederlassung der Morgan Guaranty Trust Company of New York (Morgan Guaranty) gründete das Euroclear-System im Dezember 1968. Morgan Guaranty nahm 1988 seine Tätigkeit als JP Morgan auf.

Im Jahr 2004 sandte der stellvertretende General Counsel von Euroclear, Diego Devos, ein Memorandum mit vorbereitenden Informationen zur europäischen Rechtsharmonisierung" an die GD Binnenmarkt" [12]. Hier sind einige Auszüge daraus:

In diesem Vermerk werden die Empfehlungen von Euroclear in Bezug auf die rechtlichen Hindernisse beschrieben, die von der Arbeitsgruppe für Rechtsfragen, die die Kommission als Folgemaßnahme zu ihrer Mitteilung über Clearing und Abrechnung in der Europäischen Union vom 28. April 2004 einzusetzen beabsichtigt, als vorrangige Themen behandelt werden sollten. . . Insbesondere identifizieren wir Probleme, die die vollständige Umsetzung wichtiger Initiativen, die der Markt zur Konsolidierung und Harmonisierung der Plattformen unternimmt, erschweren und verhindern. . . .

Empfohlen. Abschaffung oder Änderung von Anforderungen, die die bei grenzüberschreitenden Tätigkeiten übliche

mehrschichtige Holdingstruktur nicht anerkennen, einschließlich:

- *die Anerkennung in der EU der Zusammenführung von eingetragenen Vermögenswerten über eine Nominee-Struktur (und die unterschiedliche Natur des rechtlichen und des wirtschaftlichen Eigentums), um eingetragene Wertpapiere zu halten*

auf einer vertretbaren Basis auf lokaler Ebene und dem Schutz der Rechte des Bewerbers;

- *Abschaffung oder Änderung von Anforderungen, die unmittelbar oder tatsächlich die Führung von Einzelaufzeichnungen oder -konten pro wirtschaftlichem Eigentümer vorschreiben.*

Empfohlen . . . Beseitigung von Hindernissen für die freie grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten . . .

Diego Devos wurde im Jahr 2009 zum General Counsel 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, die im Zusammenhang mit den Überlegungen über das weitere Vorgehen im Bereich Clearing und Abrechnung in der Europäischen Union festgestellt wurden".

Es hat zehn Jahre gedauert, aber 2014 wurde mit der Verordnung über Zentralverwahrer (CSDR) der Weg in die Zukunft geebnet.

Im Januar 2014 wollte ich auf einer Hedgefonds-Konferenz in Zürich einen Vortrag halten, um die "Profis" vor der Aushöhlung der Eigentumsrechte an Wertpapieren und den Folgen zu warnen. Ich dachte, dass das Blatt in Europa vielleicht gewendet werden könnte. Ob Sie es glauben oder nicht, das war zum großen Teil der Grund für meinen Umzug nach Europa. Vor der Konferenz hatte ich allen Teilnehmern persönliche E-Mails mit einem Überblick über meine Argumente geschickt. Während ich sprach, konnte ich im hellen Licht der Projektionsfläche sehen, dass die Augen der Anwesenden so groß wie Untertassen waren. Als ich fertig war, herrschte völlige Stille. In der anschließenden Kaffeepause fragte ich die Anwesenden, was sie über meine Ausführungen gedacht hätten. Ich fragte, ob sie verstanden hätten, was ich erklärt hatte. Eine Person antwortete nur: "Oh, ja." Ich fragte ihn, was er dagegen tun würde. Er sagte einfach: "Nichts." Ich fragte ihn, warum er nichts tun würde. Seine Antwort war: "Meine

Kunden interessiert das nicht." Ich sagte: "Es ist ihnen egal, 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 Eigentumsverhältnisse. Ein internationaler Zentralverwahrer (ICSD) ist mit nationalen Zentralverwahrern verbunden und übernimmt die Wertpapierleihe und die Verwaltung von Sicherheiten. Wie die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde [14] feststellt:

Die CSDR spielt eine zentrale Rolle für die Harmonisierungsbestrebungen im Nachhandelsbereich in Europa, da sie die rechtlichen und operativen Bedingungen für die grenzüberschreitende Abwicklung in der EU verbessert.

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

Die CSDR sieht Verbindungen zwischen Zentralverwahrern vor. Nationale Zentralverwahrer, die den Eigentumsnachweis führen, sind mit den internationalen Zentralverwahrern verbunden; die Übertragung des Rechtsanspruchs auf Kundensicherheiten vom nationalen Zentralverwahrer auf den internationalen Zentralverwahrer und die Nutzung von Kundensicherheiten werden so ermöglicht. Der Kunde ist "Eigentümer" im Buchführungssystem des nationalen Zentralverwahrers, während die Sicherheiten in gepoolter Form auf der Ebene des ICSD gehalten werden. Dies ermöglicht die "grenzüberschreitenden Dienstleistungen", d.h. die Nutzung von Kundensicherheiten. Dies entspricht im Wesentlichen dem US-amerikanischen Modell, bei dem alle Verwahrer Konten bei der DTC haben, die alle Wertpapiere in gepoolter Form verwahrt. DTC fungiert als ICSD.

Wir werden sehen, wie das funktioniert hat, wenn wir uns speziell mit Euroclear und den Entwicklungen in Finnland und Schweden befassen.

Einst gab es in Finnland und Schweden Rechtssysteme und nationale Register für den Besitz von Wertpapieren, die den Eigentümern zusicherten, dass ihre Wertpapiere nicht ohne ausdrückliche Zustimmung als Sicherheit verwendet werden konnten. So war es beispielsweise möglich, schwedische Staatsanleihen zu besitzen und zu halten und dabei absolut sicher zu sein, dass sie im Falle einer

Insolvenz des Verwahrers nicht verloren gehen konnten. Im Jahr 2006 stellte die Gruppe Rechtssicherheit fest, dass Schweden und Finnland eine problematische Rechtslage aufweisen.

Im Jahr 2008 durfte Euroclear hundert Prozent der Nordic Central Security Depository (NCSD) übernehmen, der die Zentralverwahrer von Finnland und Schweden, Suomen Arvopa- perikeskus Oy (APK) und VPC AB (VPC), gehörten. Diese sind nun lokale Zentralverwahrer, die mit der Euroclear Bank SA/NV verbunden sind, die als ICSD nach belgischem Recht tätig ist.

Die CSDR verlangt, dass ein Kontoanbieter das Schutzniveau und die Kosten, die mit den verschiedenen Stufen der Trennung von Wertpapierkonten bei den Zentralverwahrern verbunden sind, öffentlich bekannt gibt. Skandi- naviska 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 schockierenden Schlüsselpassagen aus dieser Offenlegung:

In dem unwahrscheinlichen Fall, dass die Sicherheiten nicht ausreichen, kann der betreffende Kunde kein Absonderungsrecht geltend machen, sondern wird wahrscheinlich als ungesicherter Gläubiger ohne Vorrang gegenüber der Konkursmasse betrachtet.

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 den Teilnehmern der Euroclear Bank SA/NV (d. h. der SEB) bei der Euroclear Bank SA/NV hinterlegten Wertpapiere auf fungibler Basis verwahrt werden. Aufgrund des königlichen Erlasses wurde den Teilnehmern der Euroclear Bank SA/NV von Gesetzes wegen ein immaterielles Miteigentumsrecht an einem Pool von Wertpapieren derselben Kategorie eingeräumt, die von der Euroclear Bank SA/NV im Namen aller Teilnehmer der Euroclear Bank SA/NV, die Wertpapiere derselben Kategorie hinterlegt haben, gehalten werden. Das genannte Dekret sieht eine Verlustbeteiligung für die zugrunde liegenden Kunden 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.

So wurden die Eigentumsrechte an Wertpapieren in Schweden und Finnland über einen Zeitraum von sechs Jahren bewusst untergraben. In diesen Ländern gab es die stärksten Eigentumsrechte an

Wertpapieren, während in anderen Ländern keine Eigentumsrechte an Wertpapieren bestanden, die über einen künstlichen Anschein von Eigentum hinausgingen.

Im Jahr 2014 wurden zeitgleich mit der EU-Richtlinie über Zentralverwahrer schockierende Änderungen am schwedischen Recht vorgenommen. Nur sehr wenige wissen davon, außer denjenigen, die sie vorgenommen haben.

Ich bin dem durch einen kryptischen Verweis in einem Euroclear-Dokument, den *Allgemeinen Geschäftsbedingungen für Kontobetrieb und Clearing* [16], auf die Spur gekommen. Dort ist auf Seite 38 der folgende Hinweis versteckt:

14.2 RECHTSVORSCHRIFTEN ÜBER DIE VERFÜGBARKEIT VON VffC-KONTEN UND FINANZINSTRUMENTEN, die auf einem VffC-Konto eingetragen sind

Die dingliche Rechtsfolge von Verfügungen über VffC-Konten und auf VffC-Konten eingetragene Finanzinstrumente richtet sich nach den Bestimmungen des Kapitels 6 der LKF.

Dieses Zitat bezieht sich auf das schwedische Gesetz über zentrale Wertpapierverwahrungsstellen und die Rechnungslegung für Finanzinstrumente [17]. Kapitel 6 dieses Gesetzes trägt in der Übersetzung den Titel "Rechtswirkung der Registrierung, Vermutung des Eigentums". Am Ende dieses Kapitels findet sich eine weitere Anweisung:

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

[Särskilda bestämmelser om pantsättning av finansiella instrument finns i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument].

Kapitel 3 des Gesetzes (1991:980) trägt die Überschrift "Veräußerung von Finanzinstrumenten, die einem anderen gehören" [Förfoganden över finansiella instrument som tillhör någon annan].

Jetzt wird es warm!

Im ersten Absatz heißt es: "Die beabsichtigte Entsorgung muss sorgfältig spezifiziert werden." Das scheint eine gute Sache zu sein, aber es geht weiter mit dem Folgenden:

Absatz 1 gilt nicht, wenn die Gegenpartei des Unternehmens oder die Parteien einer Vereinbarung, an der das Unternehmen beteiligt ist, ein anderes Unternehmen ist, das unter der Aufsicht der Finanzaufsichtsbehörde steht, oder ein

ausländisches Unternehmen innerhalb des EWR, das in seinem Heimatland vergleichbare Tätigkeiten ausüben darf und unter der beruhigenden Aufsicht einer Behörde oder einer anderen zuständigen Stelle steht.

Dies gibt dem lokalen Zentralverwahrer die rechtliche Befugnis und einen großen Spielraum, die rechtliche Kontrolle über die Vermögenswerte der Kunden als Sicherheiten ohne Wissen oder Zustimmung des Kontoinhabers an den Zentralverwahrer zu übertragen.

Die Umsetzung ist inzwischen so gründlich, dass ein schwedischer Staatsbürger keine schwedischen Staatsanleihen in Schweden als Eigentum halten kann, ohne der Insolvenz des Kontoanbieters, des lokalen Zentralverwahrers oder des ICSD ausgesetzt zu sein. Die Wertpapiere schwedischer Bürger werden mit Sicherheit mit Wertpapieren gepoolt, die anderswo als Sicherheiten verwendet werden.

Ich kam 2009 nach Schweden, um in Schweden schwedische Staatsanleihen mit Eigentumsrechten halten zu können. Das konnte ich mit einem VP-Konto bei den Handelsbanken tun. Nach den gesetzlichen Änderungen im Jahr 2014 hat die Handelsbank jedoch die VP-Konto-Struktur vollständig eingestellt und bietet ihren Kunden nur noch Depotkonten an.

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

1. Werden Wertpapiere, die auf einem Service VP Konto gehalten werden, ausdrücklich auf den Namen des Kontoinhabers gekennzeichnet?
2. Können die in einem Service-VP-Konto gehaltenen Wertpapiere im Falle eines Ausfalls der SEB oder von Euroclear wieder freigegeben werden.

Der Kontospezialist der VP ließ mich lange warten, während er meinen Fragen nachging. Als er zurückkam, lautete seine Antwort lediglich, dass zwar ein geringes Risiko eines Ausfalls von Euroclear bestehe, das Konto aber für 250.000kr versichert sei. Er bestätigte, dass die Verwahrung von Wertpapieren bei Euroclear mit der neuen

Kontostruktur des Service VP geändert wurde, und er bestätigte, dass bei der neuen Struktur ein Risiko des Verlusts von Wertpapieren besteht. Er schien selbst schockiert zu sein, 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 gerührt, als ich die E-Mail erhielt, in der...

Das gab mir Hoffnung, dass es in Schweden möglich sein könnte, etwas zu verändern und so das Blatt zu wenden. Ich bin ihnen für immer dankbar für dieses Treffen; so etwas wäre in meinem Geburtsland niemals erlaubt. Sie hörten mir zu, was die Anpassung an das US-Modell bedeutet, und waren nicht anderer Meinung. Sie sagten, dass es vielleicht möglich wäre, dies zu vermeiden, wenn die Deutschen sich dagegen wehren würden, was bedeutet, dass das kleine Schweden es nicht allein schaffen könnte.

Der Moloch rollt weiter. Wir sind alle in seinem Weg.

V. Verwaltung von Sicherheiten

Menschen sollten entweder gestreichelt oder zerquetscht werden. Wenn du ihnen einen kleinen Schaden zufügst, werden sie sich rächen; aber wenn du sie verkrüppelst, können sie nichts tun. Wenn du jemanden verletzen musst, dann tu es so, dass du seine Rache nicht fürchten musst.

Niccolo Machiavelli

In Verbindung mit der Notwendigkeit, bestimmten gesicherten Gläubigern weltweit und ausnahmslos Rechtssicherheit in Bezug auf die Vermögenswerte ihrer Kunden zu gewähren, ist die weitere Gewährleistung einer nahezu sofortigen grenzüberschreitenden Mobilität der rechtlichen Kontrolle über diese Sicherheiten erforderlich.

Wie wir noch sehen werden, besteht das Ziel darin, alle Wertpapiere als Sicherheiten zu verwenden und somit über die tatsächlichen praktischen Möglichkeiten zu verfügen, alle Wertpapiere als Sicherheiten zu nehmen. Es wurden umfassende Systeme für das "Sicherheitenmanagement" eingeführt, die den grenzüberschreitenden Transport aller Wertpapiere durch die vorgeschriebene Verknüpfung von CSDs mit ICSDs und weiter zu den CCPs gewährleisten, wo sich das Risiko des Derivatekomplexes konzentriert. Die vermeintliche "Nachfrage" nach diesem enormen Unterfangen wird nicht von echten Marktkräften angetrieben, sondern von regulatorischen Erfindungen.

In einem 2013 vom Ausschuss für das globale Finanzsystem der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich veröffentlichten Bericht mit dem Titel "*Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets*" [18] wird Folgendes festgestellt:

Regulierungsreformen und der Übergang zum zentralen Clearing von Derivatetransaktionen werden die Nachfrage nach Sicherheiten ebenfalls erhöhen.

Vermögenswerte. Es gibt jedoch keine Anzeichen oder Erwartungen für eine dauerhafte oder weit verbreitete Knappheit dieser Vermögenswerte auf den globalen Finanzmärkten.

In einem anderen Bericht desselben Ausschusses mit dem Titel *Developments in collateral management services* [19] heißt es (auf Seite 16):

. ... einige Änderungen, die die Nachfrage nach Sicherheiten erhöhen könnten, sind noch nicht eingeführt worden, da die Rechtsordnungen unterschiedliche Zeitpläne für das obligatorische zentrale Clearing und die Einschussanforderungen für nicht zentral abgewickelte Geschäfte vorsehen. Mehrere Marktteilnehmer wiesen darauf hin, dass die Umsetzung der obligatorischen Clearinganforderungen noch nicht so weit fortgeschritten ist, dass diese Marktteilnehmer einen Mangel an verpfändbaren Sicherheiten feststellen...

und außerdem, auf Seite i:

Angeregt durch den erwarteten Anstieg der Nachfrage nach Sicherheiten, der sich aus den regulatorischen Änderungen ergibt, entwickeln die Anbieter von Sicherheitenverwaltungsdiensten ihr Dienstleistungsangebot 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.

Es gab zwar keine Anzeichen für eine Verknappung der Sicherheiten und die Marktteilnehmer hatten keine Engpässe zu verzeichnen, aber die "Nachfrage nach Sicherheiten" wurde durch die Regulierungsbehörden künstlich geschaffen und verstärkt. Sie war absolut nicht marktgesteuert.

Dies wurde geplant und bewusst durchgeführt, um die Kontrolle über die Sicherheiten auf die größten gesicherten Gläubiger hinter dem Derivatekomplex zu übertragen.

Bei Derivaten handelt es sich um Finanzkontrakte für alles Vorstellbare und sogar für die meisten von uns Unvorstellbare. Sie können realen Dingen nachgebildet sein, sind aber nicht die realen

Dinge selbst. Sie sind von der physischen Realität losgelöst ... können aber dazu verwendet werden, reale Dinge als Sicherheit zu nehmen. Das ist das Täuschungsmanöver, das Endspiel des Ganzen.

Auf den Seiten 8-11 legt der zitierte Bericht [19] die Ziele dieser Sicherheitenverwaltungssysteme offen und bestätigt damit erneut, dass es die Verbindung von Zentralverwahren und internationalen Zentralverwahren ist, die die grenzüberschreitende Mobilität der Sicherheiten vom "Sicherheitengeber" zum "Sicherheitennehmer" (ja, diese Begriffe werden wirklich ausdrücklich verwendet) ermöglicht:

Erstens haben viele der größten Verwahrer 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 einzigen Überblick über alle von der Verwahrstelle gehaltenen Sicherheiten bieten, unabhängig vom Standort. . . .

Das angestrebte Endziel all dieser Bemühungen ist es, so nah wie möglich an eine einzige Übersicht über alle verfügbaren Wertpapiere heranzukommen, unabhängig davon, wo sie gehalten werden, und zwar in Echtzeit. Diese Aggregation von Angebotsinformationen ist eine notwendige Voraussetzung für den effizienten Einsatz verfügbarer Wertpapiere zur Erfüllung von Sicherheitenverpflichtungen. . . .

ICSDs ermöglichen es ihren Teilnehmern, aggregierte Ansichten über die Gesamtheit ihrer bei dem ICSD gehaltenen Wertpapierbestände zu erhalten, einschließlich der von ICSD-Teilnehmern über Link-Arrangements gehaltenen Wertpapiere.

Der Bericht veranschaulicht die Beziehungen zwischen der ICSD und ihren Teilnehmern in einem Diagramm, das unten als Abbildung [V.1](#) auf Seite [31](#) wiedergegeben ist. Der Text fährt fort:

Diagramm 5 [Abbildung [V.1](#)] veranschaulicht die bei ICSDs verfügbaren Dienstleistungen, bei denen ein Kunde (Sicherheitengeber) ein Teilnehmer des ICSD ist und seine Wertpapiere im ICSD hält, auch über Verbindungen zwischen dem ICSD und lokalen CSDs. Der ICSD als CMSff [Collateral Management Service fprovider], der direkt oder indirekt (d. h. über eine am lokalen CSD teilnehmende Verwahrstelle) mit lokalen CSDs verbunden ist, verfügt über Informationen über die Gesamtheit der Wertpapiere eines Teilnehmers und kann auf diese für die Zwecke der Sicherheitenverwaltung zugreifen.

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.

Der Bericht befasst sich dann mit der Rolle der "Sicherheitennehmer":

Die Sicherheitennehmer sind ebenfalls Teilnehmer des ICSD. Sowohl der Sicherheitengeber als auch die Sicherheitennehmer stellen dem ICSD als CMSff Informationen über Sicherheitenverpflichtungen zur Verfügung. Anhand dieser Informationen führt der ICSD seinen Optimierungsprozess durch und kann auf der Grundlage der Ergebnisse automatisch Anweisungen für die Zuteilung von Sicherheiten für den Sicherheitengeber bzw. -nehmer generieren ... Der ICSD wird auch die Bewegung von Wertpapieren in den Büchern des ICSD verarbeiten, da die in den Optimierungs- und Zuteilungsprozess einbezogenen Gegenparteien Teilnehmer des ICSD sind. Verfügt der Sicherheitengeber nicht über genügend Wertpapiere in der ICSD-Umgebung, kann er Sicherheiten beschaffen, indem er ... Wertpapiere von seinem eigenen Konto bei dem verbundenen Zentralverwahrer auf sein Wertpapierkonto bei dem ICSD überträgt, wobei die Abrechnung frei von Zahlung (Foff) in dem verbundenen Zentralverwahrer erfolgt.

Beachten Sie, dass die Übertragung von Volksvermögen unentgeltlich zu erfolgen hat! Sie meinten nicht nur "freie Mobilität von Sicherheiten", sondern wörtlich "freie Sicherheiten". Wie schön!

Durch die Sicherheitentransformation wird angestrebt, alle Wertpapiere als Sicherheiten zu nutzen [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 vorhandener Sicherheiten nicht ausreichen, um die einzelnen Verpflichtungen vollständig zu erfüllen. In diesem Fall müssen einige Marktteilnehmer möglicherweise verfügbare, aber nicht notenbankfähige Wertpapiere gegen andere Wertpapiere austauschen, die die Zulassungskriterien erfüllen, um ihre Sicherheitenverpflichtungen zu erfüllen. Die Durchführung von Transaktionen zur Erreichung dieses Ziels wurde als "Sicherheitentransformation" definiert.

Bei der Umwandlung von Sicherheiten handelt es sich einfach um die Belastung aller Arten von Kundenvermögenswerten im Rahmen von Swap-Verträgen, die in den Derivatkomplex gelangen. Dies

geschieht ohne das Wissen der Kunden, denen vorgegaukelt wurde, dass sie diese Wertpapiere sicher besitzen, und dient keinem wie auch immer gearteten Nutzen für diese Kunden.

Und hier ist sie! Hier ist das automatisierte, marktweite Fegen von Sicherheiten an CCPs und Zentralbanken in einer Zeit des Marktstresses [19, S. 19]:

In Zeiten von Marktanspannungen kann der rasche Einsatz von verfügbaren Wertpapieren entscheidend sein, um systemische Probleme abzumildern. Zum Beispiel, mit

Durch eine bessere Übersicht über die verfügbaren Wertpapiere und einen besseren Zugang zu ihnen sind die Unternehmen möglicherweise besser in der Lage, in Zeiten erhöhter Marktvolatilität rasch Wertpapiere einzusetzen, um den Margenbedarf bei CCffs zu decken, oder in Notsituationen bei den Zentralbanken zu verpfänden, um einen besseren Zugang zum Kreditgeber der letzten Instanz zu erhalten. . . .

Die Automatisierung und Standardisierung vieler Vorgänge im Zusammenhang mit der Sicherheitenverwaltung . . . auf einer marktweiten Basis . . . kann einen Marktteilnehmer in die Lage versetzen, immer komplexere und schnellere Sicherheitenanforderungen zu bewältigen.

Wie wir hier unwiderlegbar gesehen haben, besteht das Ziel also darin, alle Wertpapiere als Sicherheiten zu verwenden und somit über die realen praktischen Möglichkeiten zu verfügen, alle Wertpapiere als Sicherheiten zu nehmen.

Es wurden umfassende "Sicherheitenverwaltungssysteme" eingeführt, die den grenzüberschreitenden Transport aller Wertpapiere durch die vorgeschriebene Verknüpfung von Zentralverwahrern mit Zentralverwahrern mit den zentralen Gegenparteien (wo sich das Risiko des Derivatekomplexes konzentriert) und weiter zu den gesalbten gesicherten Gläubigern gewährleisten, die die Sicherheiten übernehmen, wenn die zentralen Gegenparteien ausfallen, da sie sich selbst versichert haben, dass ihre Übernahme der Vermögenswerte "rechtlich" nicht angefochten werden kann.

Auf die "Everything Bubble" wird unweigerlich der "Everything Crash" folgen. Sobald die Preise für praktisch alles abstürzen und alle Finanzunternehmen schnell zahlungsunfähig werden, werden diese Sicherheitenverwaltungssysteme automatisch alle Sicherheiten an die zentralen Clearingstellen (CCPs) und Zentralbanken weiterleiten.

Die Falle, in die alle Nationen getrieben wurden, steht bereit und wartet darauf, zugeschnappt zu werden.

Die jahrzehntelange, scheinbar außer Kontrolle geratene Finanzialisierung, die keinen Nutzen für die Menschheit hatte, deren verheerende Auswirkungen aber schon jetzt sichtbar sind, wird ein

episches Ende finden.

Es war eine bewusste Strategie, die über Jahrzehnte hinweg verfolgt wurde. Dies diente dem Zweck, die globale Blase aufzublasen, die in keinem Verhältnis zu den realen Gegebenheiten oder Aktivitäten steht, was für viele in einer Katastrophe enden muss, ohne dass in irgendeinem Land ein Rest an Widerstandskraft verbleiben darf.

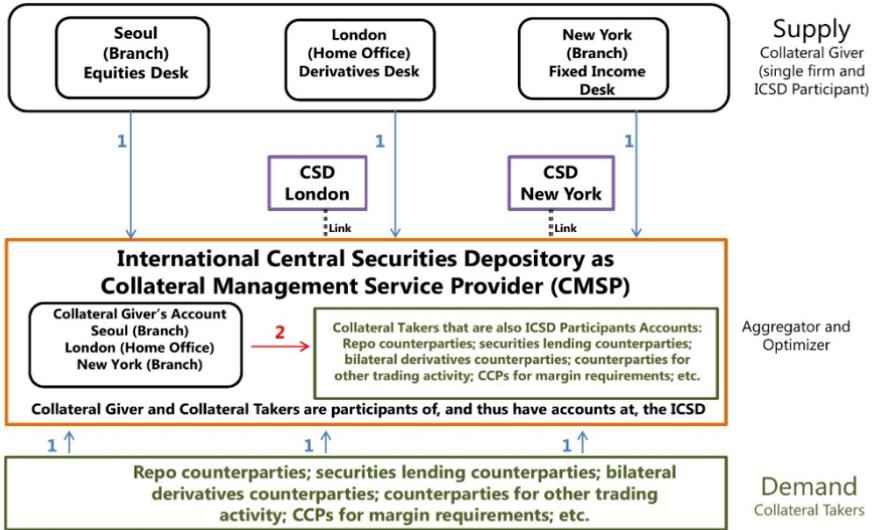


Abbildung V.1 Mehrere Rechtsordnungen, ICSD als Dienstleister für die Sicherheitenverwaltung mit Verbindungen zu anderen CSDs. Adaptiert von Diagramm 5 in [19]. Erklärungen im Original: Link = Der ICSD hat direkte oder indirekte Verbindungen zu anderen CSDs. Wertpapiere, die von ICSD-Teilnehmern über 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 Triparty-Transaktionen. 2 = Der ICSD bestimmt die optimale Nutzung der verfügbaren Sicherheiten und erstellt die zugrundeliegenden Anweisungen für die Zuweisung der Sicherheiten; die Übertragung der Sicherheiten wird über die Bücher des ICSD abgewickelt.

VI. Sicherer Hafen für wen und wovor?

Alle Tiere sind gleich, aber manche
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" klingt nach einer guten Sache, aber auch hier ging es darum, absolut sicher zu stellen, dass gesicherte Gläubiger die Vermögenswerte ihrer Kunden mitnehmen können und dass dies später nicht angefochten werden kann. Es ging um einen "sicheren Hafen" für gesicherte Gläubiger gegen Forderungen von Kunden an ihr eigenes Vermögen.

Hier sind einige erläuternde Auszüge aus dem Online-Artikel *The Effect of the new Bankruptcy Code on Safe Harbor Transactions* [20]:

Am 17. Oktober 2005 traten die Bestimmungen des Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005 (das Gesetz von 2005) in Kraft, mit dem verschiedene Bestimmungen des U.S. Bankruptcy Code geändert werden. . . Von besonderer Bedeutung sind die Bestimmungen des Gesetzes von 2005, die sich mit der Konkursbehandlung verschiedener "Safe Harbor"-Transaktionen befassen, wie z. B. Termingeschäfte, Rohstoffkontrakte, Rückkaufsvereinbarungen und Wertpapierkontrakte.

In der Vergangenheit konnte ein Konkursverwalter nach dem U.S. Bankruptcy Code Übertragungen anfechten, d.h. eine Beschlagnahmung oder Rückzahlung erzwingen, wenn

- die Übertragung war "konstruktiv betrügerisch", d. h. es wurde weniger als ein "angemessener Gegenwert" erhalten, und der Schuldner im Konkurs

- zahlungsunfähig war,
- infolge der Übertragung zahlungsunfähig wurde,
- eine Tätigkeit ausübte, für die der Schuldner über ein unangemessen geringes Kapital verfügte,
- vorsätzlich Schulden gemacht hat, die seine Zahlungsfähigkeit übersteigen, oder
- eine solche Übertragung an einen Insider oder zu dessen Gunsten vorgenommen hat;

oder

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

Mit den neuen "Safe Harbor"-Bestimmungen kann die Übertragung von Kundenvermögen an Gläubiger, die zuvor als betrügerisch angesehen wurde, nun nicht mehr angefochten werden. Das war genau der Punkt. Außerdem ist es jetzt völlig in Ordnung, wenn die Übertragung von Vermögenswerten der Öffentlichkeit unentgeltlich erfolgt, da nicht 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 der Unternehmensfinanzierung und -führung, Unternehmensumstrukturierung, finanziellen Notlagen und Schulden. Im Folgenden finden Sie einige Auszüge aus seinem Buch *The Bankruptcy Code Without Safe Harbors* [21]:

Nach den Änderungen des Kodex aus dem Jahr 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- und Warenkontrakte, Termingeschäfte, Pensionsgeschäfte und vor allem Swap-Vereinbarungen. Letztere sind zu einer Art "Auffangdefinition" geworden, die den

gesamten Derivatemarkt abdeckt, gegenwärtig und in Zukunft...

Ein geschützter Vertrag ist nur dann geschützt, wenn der Inhaber auch eine geschützte Person im Sinne des Konkursgesetzes ist. Finanzielle Teilnehmer - im Wesentlichen sehr große Finanzinstitute - sind immer geschützt.

Die Safe Harbors in ihrer jetzigen Fassung wurden von der Derivateindustrie als notwendige Maßnahmen propagiert. . . Das Argument des Systemrisikos für die Safe Harbors beruht auf der Überzeugung, dass die Unfähigkeit, eine Derivatposition aufgrund der automatischen Aussetzung zu schließen, eine Kette von Insolvenzen unter den Finanzinstituten auslösen würde.

Das Problem bei diesem Argument ist, dass es die Risiken außer Acht lässt, die durch die überstürzte Schließung von Positionen und die Forderung nach Sicherheiten von notleidenden Unternehmen entstehen. Dies trägt nicht nur zum Scheitern eines bereits geschwächten Finanzunternehmens bei, indem es einen Ansturm auf das Unternehmen begünstigt, sondern hat auch Auswirkungen auf die Märkte im Allgemeinen ... der Kodex muss sich vor Versuchen schützen, am Vorabend eines Konkurses massive Mengen an Sicherheiten zu beschaffen, die in keinem Zusammenhang mit dem zugrunde liegenden 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 JP Morgan (JPM) als gesicherter Gläubiger Kundenvermögen an sich genommen, während es gleichzeitig die Verwahrstelle für diese Kundenvermögen war! Nach dem seit langem geltenden Konkursrecht wäre dies eindeutig ein konstruktiver betrügerischer Vorzugstransfer zugunsten eines Insiders gewesen. Und so wurde JPM von den Kunden verklagt, deren Vermögenswerte entzogen worden waren.

Ich möchte das folgende Memorandum zitieren, das die Anwaltskanzlei Wachtel, Lipton, Rosen & Katz zur Verteidigung von JPM beim US-Konkursgericht des südlichen Bezirks von New York eingereicht hat [22]:

Der Zweck der Safe Harbors bestand von Anfang an darin, die Stabilität großer und von Natur aus instabiler Finanzmärkte zu fördern, indem Transaktionen auf diesen Märkten davor geschützt werden, während eines Konkurses gestört zu werden. Wie in der Entstehungsgeschichte der ursprünglichen Safe Harbor-Regelung erläutert, wäre "die finanzielle Stabilität der Clearingstellen, die oft über Millionen von Dollar verfügen,

durch Anfechtungsklagen ernsthaft bedroht"; außerdem könnten Klagen zur Anfechtung von Einschusszahlungen durch Clearingstellen eine "Kettenreaktion" von Insolvenzen bei allen anderen Marktteilnehmern auslösen und "die gesamte Branche bedrohen".

Hier ist nun die Entscheidung des Gerichts [23] :

UNITED STATES BANKRUPTCY COURT SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK In Bezug auf: Chapter 11 Fall Nr. 08-13555

Das Gericht stimmt mit JffMC darin überein, dass die Safe Harbors hier anwendbar sind, und es ist angemessen, dass diese Bestimmungen im Interesse der Marktstabilität wörtlich angewandt werden. Bei den fraglichen Transaktionen handelt es sich genau um die Art von vertraglichen Vereinbarungen, die von einer Anfechtung durch ein Konkursgericht nach den mildereren Maßstäben der konstruktiven betrügerischen Übertragung oder der Vorzughaftung ausgenommen werden sollten: Es handelt sich um systemisch bedeutsame Transaktionen zwischen hochentwickelten Finanzakteuren in einer Zeit, in der die Märkte in finanzielle Bedrängnis geraten sind - mit anderen Worten, genau das Umfeld, für das die Safe Harbors gedacht waren. . . .

Der Gerichtshof muss zunächst prüfen, ob JffMC für den Schutz nach Abschnitt 546(e) in Frage kommt. Dieser Unterabschnitt gilt, wie die Safe Harbors im Allgemeinen, nur für bestimmte Arten von qualifizierten Einrichtungen. . . .

JffMC ist als eines der führenden Finanzinstitute der Welt ganz offensichtlich ein Mitglied der geschützten Gruppe und kann sowohl als "Finanzinstitut" als auch als "Finanzteilnehmer" eingestuft werden.

Daher ist nur "ein Mitglied der geschützten Gruppe" befugt, die Vermögenswerte des Kunden auf diese Weise zu übernehmen. Kleinere gesicherte Gläubiger sind nicht in ähnlicher Weise privilegiert.

Nach der globalen Finanzkrise 2007-2008 wurde keine Führungskraft wegen der Verwendung und des anschließenden Verlusts von Kundengeldern strafrechtlich verurteilt. Ganz im Gegenteil! Der Konkurs von Lehman Brothers wurde genutzt, um einen Präzedenzfall zu schaffen, der besagt, dass die "geschützte Klasse" der gesicherten Gläubiger einen absoluten Vorranganspruch auf die Vermögenswerte der Kunden hat und dass potenziell und praktisch nur sie am Ende die Vermögenswerte erhalten.

VII. Zentrale Clearingparteien

Humpty Dumpty wurde

geschoben. Mr. Potato

Head, Toy Story

Zentrale Clearingstellen (Central Clearing Parties, CCP) übernehmen das Kontrahentenrisiko zwischen den Transaktionspartnern und sorgen für das Clearing und die Abrechnung von Devisen-, Wertpapier-, Options- und vor allem Derivatgeschäften. Fällt ein Teilnehmer aus, übernimmt die CCP die Verpflichtungen des ausgefallenen Clearingteilnehmers. Die CCP fasst die Forderungen gegenüber allen Clearingmitgliedern in ihrer Bilanz zusammen.

Besteht die Gefahr, dass die CCPs ausfallen?

Euroclear ist ein internationaler Zentralverwahrer (International Central Securities Depository, ICSD), der dafür konzipiert wurde, Kundensicherheiten an CCPs weiterzuleiten. Im Jahr 2020 veröffentlichte Euroclear einen Artikel, in dem die Möglichkeit eines Ausfalls von CCPs erörtert wurde und *die Risiken von CCffs geregelt wurden* [24]:

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

Doch trotz der enormen Anstrengungen der Marktteilnehmer gibt es immer noch zwei große Probleme. Die erste ist, dass die Finanzvorschriften der verschiedenen Rechtsordnungen nicht vollständig aufeinander abgestimmt sind. Und zweitens, dass sich die Risiken in den Finanzsystemen auf zentrale Clearing-

Gegenparteien konzentriert haben. Diese beiden Probleme werden in der anstehenden Regu-

latory push to devise resolution and recovery regime for CCffs around the world. . . .

Der Vorstoß der EU zur Schaffung eines Sanierungs- und Abwicklungssystems für CCffs ... hat auch zu Spannungen zwischen den Clearingstellen selbst und ihren Mitgliedern, den Clearingbanken und Vermögensverwaltern, geführt, und zwar in der Frage, wer im Falle eines Zusammenbruchs dieser kritischen Marktinfrastrukturen wofür zahlen sollte. . . .

Aber für die EU-Institutionen gilt: Wenn eine CCff scheitert, wird der Steuerzahler nicht zur Kasse gebeten.

Der letzte Absatz ist ein Täuschungsmanöver, mit dem sichergestellt werden soll, dass die gesicherten Gläubiger bei der "Abwicklung" sofort die zugrunde liegenden Vermögenswerte übernehmen; das ist der Plan, d.h. eine Verstaatlichung darf nicht zugelassen werden.

Der Bericht fährt fort:

Wie auch immer der endgültige Text [der Verordnung] ausgewogen sein mag, er ändert nichts an der Tatsache, dass sich das Risiko jetzt stark auf diese Institutionen konzentriert. Einer der Euroclear-Podiumsteilnehmer meinte, dass es Widerstand gegen den immer stärkeren Vorstoß in Richtung zentrales Clearing gebe, da es sich um eine Risikomanagementfunktion handele und Funktionen gelegentlich versagen.

Nur weil die CCffs in der Vergangenheit nicht gescheitert sind, heißt das noch lange nicht, dass es in der Zukunft keine CCff-Krise geben wird. ffanellists waren besorgt, dass bei der geringen Kapitalbasis, die die CCffs derzeit haben, jede Erholung und Lösung eines scheiternden CCffs direkte Clearing-Mitglieder einbeziehen wird, um sie durch eine Reihe schwieriger Maßnahmen für die betroffenen Firmen zu unterstützen. . . .

Eine der wichtigsten Anforderungen des Entwurfs ist die Verpflichtung der CCffs, eine Szenarienplanung vorzunehmen. Und wenn eine CCff scheitert, wird dies wahrscheinlich durch den gleichzeitigen Ausfall zweier großer Mitglieder ausgelöst. "Wenn ein großer CCff durch den Ausfall seiner Mitglieder in

Schwierigkeiten gerät, haben wir eine Bankenkrise", sagt Benoît Gourisse, Senior Director, European ffpublic ffolicy bei ISDA.

Im Jahr 2022 veröffentlichten das Financial Stability Board (FSB) und der Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen der BIZ den Bericht

Finanzielle Ressourcen der zentralen Gegenpartei für Sanierung und Abwicklung

[25], in dem die folgenden Aussagen zu finden sind:

Im November 2020 verpflichteten sich die Vorsitzenden des FSB, des Ausschusses für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen (Committee on Payments and Market Infrastructures, CPMI), der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) und der FSB-Lenkungsgruppe für Abwicklungsfragen (Resolution Steering Group, ReSG) öffentlich zur Zusammenarbeit und zur Durchführung weiterer Arbeiten zu den Finanzressourcen der CCFF bei Sanierung und Abwicklung. Bei diesen Arbeiten soll die Notwendigkeit einer internationalen Politik für den Einsatz, die Zusammensetzung und die Höhe von Finanzmitteln bei der Sanierung und Abwicklung geprüft und gegebenenfalls entwickelt werden, um die Widerstandsfähigkeit und Abwicklungsfähigkeit von CCFFs in Ausfall- und Nichtausfall-Verlustszenarien weiter zu stärken.

Unter der Überschrift "Systemweite und Ansteckungseffekte und Verflechtungen" heißt es in demselben Bericht:

Da die Szenarien für jeden CCFF spezifisch waren, können die Ergebnisse nicht aggregiert werden, um die Gesamtverluste auf der Ebene des Finanzsystems für ein bestimmtes Szenario zu simulieren. Systemweite Auswirkungen wurden daher nicht berücksichtigt. Die Analyse berücksichtigte nicht die zugrunde liegenden wirtschaftlichen Umstände, die den gleichzeitigen Ausfall von vier Clearingmitgliedern in jedem der sieben CCFFs verursachen könnten, die Wahrscheinlichkeit solcher Umstände oder die möglichen Auswirkungen des Ausfalls derselben Clearingmitglieder in mehreren CCFFs. Darüber hinaus wurde bei der Analyse nicht versucht, die Auswirkungen der Szenarien zweiter und weiterer Ordnung zu modellieren, die zu einem breiteren Marktstress führen könnten, einschließlich potenzieller Erhöhungen der Einschussanforderungen, Liquiditätsdruck und Sicherheitenknappheit. Schließlich wurde bei der Analyse davon ausgegangen, dass alle nicht ausfallenden Teilnehmer weiterhin

Die folgenden Auszüge stammen aus einem von der DTCC veröffentlichten Artikel [26] :

so handeln, wie sie sich verpflichtet haben.

In dieser Analyse des "Financial Stability Board" der BIZ wurde also überhaupt nicht darüber nachgedacht, was genau in einer globalen Finanzkrise passiert!

Die Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) betreibt zwei CCPs, die beide in den USA als "Systemically Important Financial Market Utilities" (SIFMUs) eingestuft wurden.

Die folgenden Auszüge stammen aus einem von der DTCC veröffentlichten Artikel [26] :

*Da drei der Tochtergesellschaften der DTCC als "systemrelevante Finanzmarktdienstleister" (SIFMUs) deklariert wurden, sagte Pfoz-
manter [der Leiter der DTCC Clearing Agency Services and Global
Operations], dass es in diesem Jahr erhebliche Anstrengungen und
Diskussionen gegeben habe, um die Sanierungs- und
Abwicklungspläne der Clearinggesellschaften und der
Verwahrstelle zu aktualisieren. . . . Er befragte den
Podiumsteilnehmer Stephen Fecchia, DTCC Managing Director,
Recovery and Resolution office, zu den aktualisierten
Abwicklungsregeln sowie zu einigen der Änderungen an den Regeln
für die Verlustzuweisung für Clearingstellen.*

*"Die Standards für gedeckte Clearingstellen erfordern Pläne für
eine geordnete Sanierung und Abwicklung", sagte Fecchia. "Wir
würden versuchen, das gescheiterte Unternehmen abzuwickeln
und gleichzeitig unsere Dienstleistungen auf einen Dritten zu
übertragen, der sich entweder innerhalb des DTCC-
Unternehmens etabliert hat oder ein anderer dritter Erwerber
ist. Im Wesentlichen wird es sich um eine Übertragung von
Dienstleistungen handeln: Es werden Vermögenswerte
übertragen, und es werden Dienstleistungsvereinbarungen
zwischen den gescheiterten Clearing-Agenturen sowie zwischen
der DTCC-Holdinggesellschaft und der neuen Einheit
geschlossen." . . .*

*"Hoffentlich müssen wir das nie tun, aber wir müssen
vorbereitet sein", sagte er. "Wie viele von Ihnen wissen, ist das,
was uns dazu veranlasst, vielleicht nichts, was wir in der
Vergangenheit erlebt haben - aber der Wert liegt in der
Planung.*

Etwas noch nie Dagewesenes wird also den Anstoß geben, einen neuen CCP zu gründen, und sie planen dies auch.

Die DTCC hat einen Videoclip mit dem Titel *Perspectives on CCR Risk Management* [27] zur Verfügung gestellt, in dem Murray Pozmanter die folgende Aussage macht:

*Wir sind der Meinung, dass die Höhe der Kapitalisierung eines
Wie hoch ist dann die Kapitalisierung der
DTCC?*

CCff ein Schlüsselement für seine allgemeine Widerstandsfähigkeit ist. Die CCffs müssen ausreichend kapitalisiert sein, um Verluste sowohl durch den Ausfall von Mitgliedern als auch durch den Ausfall von Nicht-Mitgliedern zu verkraften. Als Reaktion darauf haben wir einen umfassenden Kapitalrahmen eingeführt, um Risiken effektiv zu messen und zu mindern und die Widerstandsfähigkeit der DTCC und unserer Tochtergesellschaften zu unterstützen.

Wie hoch ist dann die Kapitalisierung der DTCC?

Dies ist ein Auszug aus den konsolidierten Finanzberichten der DTCC vom März 2023 [28]:

Die 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 ITff LLC (ITff), DTCC Deriv/SERV LLC (Deriv/SERV), DTCC Solutions LLC (Solutions (US)), DTCC Solutions (UK) Limited (Solutions (UK)), Business Entity Data, B.V. (BED); zusammen das "Unternehmen" oder die "Unternehmen".

Dies ist die gesamte DTCC, konsolidiert, d.h. die ganze Enchilada.

Zum 31. März 2023 belief sich das konsolidierte Eigenkapital auf etwas mehr als 3,5 Milliarden Dollar (mit einem "b").

Das ist die gesamte Kapitalisierung, die dem zentralen Wertpapierverwahrer und den CCPs für den gesamten US-Wertpapiermarkt und den Derivatkomplex zugrunde liegt.

Dies steht im Gegensatz zu der zitierten Aussage:

Wir sind der Meinung, dass die Höhe der Kapitalisierung einer CCff eine Schlüsselkomponente für ihre allgemeine Widerstandsfähigkeit ist. Die CCffs müssen ausreichend kapitalisiert sein, um Verluste sowohl durch den Ausfall von Mitgliedern als auch durch Nicht-Ausfall von Mitgliedern zu verkraften.

Dies ist eine der vielen offenen Täuschungen, die unangenehm und unbequem zu sehen sind und daher leicht abgetan werden können. Erinnern Sie sich nun an diese Auszüge aus dem Austausch zwischen der Legal Certainty Group und den Anwälten der Federal Reserve:

F (E.U.): *Ist der Anleger vor der Insolvenz eines Vermittlers geschützt und wenn ja, wie?*

A (N.Y. Fed): *... ein Anleger ist immer anfällig für einen Wertpapiervermittler, der selbst keine ausreichenden Anteile an einem finanziellen Vermögenswert besitzt, um alle von ihm geschaffenen Wertpapieransprüche an diesem finanziellen*

Vermögenswert zu decken....

Wenn der gesicherte Gläubiger die "Kontrolle" über den finanziellen Vermögenswert hat, hat er Vorrang vor den Anspruchsberechtigten....

Handelt es sich bei dem Wertpapiervermittler um eine Clearingstelle, haben die Forderungen ihrer Gläubiger Vorrang vor den Forderungen der Anspruchsberechtigten.

Da haben wir es also. Im Falle des Zusammenbruchs der Clearing-Tochtergesellschaften der DTCC werden die gesicherten Gläubiger die Vermögenswerte der Anspruchsberechtigten übernehmen. Das ist der Lauf der Dinge. Es soll plötzlich und in großem Umfang geschehen.

Im Artikel *DTCC Details Risk Management Approach* [29] finden sich einige weitere relevante Aussagen:

Ein Großteil der Debatte in letzter Zeit konzentrierte sich auf die Frage, ob die CCffs einen größeren Anteil ihres Eigenkapitals in die Verlustzuweisung einbringen sollten, um sicherzustellen, dass ihr Risikomanagement umsichtig ist und dass sie eine eigene "Haut im Spiel" haben.

Es könnte argumentiert werden, dass börsennotierte CCffs möglicherweise nicht mit den Interessen der Eigentümer und Anteilseigner übereinstimmen, die ebenfalls ihre Dienstleistungen in Anspruch nehmen.

"Wir hielten es für sehr wichtig, darauf hinzuweisen, dass dieses Argument auf die CCffs der DTCC nicht anwendbar ist, da die Quelle unseres Kapitals im Wesentlichen unsere Nutzer sind", so ffozmanter. "Wir sind nicht der Meinung, dass ein übergroßer Teil dieses Kapitals als Teil unseres Verlustzuweisungswasserfalls unsere Interessen besser angleichen würde, als sie es ohnehin schon mit unseren Eigentümern und Nutzern tun. Wir sehen das als eine potenzielle Quelle der Instabilität in einem angespannten Markt an.

Er fügte hinzu: "Wir sind zwar dafür, dass ein Teil unseres Kapitals in den Verlust-Wasserfall fließt, aber wir denken, dass eine sehr transparente Methode und ein statischer Prozentsatz unseres Betriebskapitals im Wasserfall für uns am besten geeignet ist." . . .

Was die Abwicklungsverfahren anbelangt, so ist die DTCC gegen eine Vorfinanzierung des Ausfallverlust-Wasserfalls, befürwortet jedoch eine Vorfinanzierung des Betriebskapitals, das erforderlich

ist, um eine neue CCff im Falle eines Ausfalls in Gang zu bringen.

"Im Zuge unserer Sanierungs- und Abwicklungsplanung wollen wir das Betriebskapital vorfinanzieren, um im Falle der Abwicklung einer unserer CCffs eine neue CCff gründen zu können", so ffoz-

sagte Manter. "Wir sehen definitiv die Logik darin, das Betriebskapital für die Gründung eines neuen CCff vorzufinanzieren."

Da haben Sie es. Die CCPs sind darauf ausgelegt zu scheitern. Sie sind absichtlich unterkapitalisiert. Die Gründung einer neuen CCP ist geplant und vorfinanziert. Dieses Konstrukt stellt sicher, dass die gesicherten Gläubiger alle Sicherheiten in Anspruch nehmen, über die sie die volle rechtliche Kontrolle haben werden. Der Rechtsstaat muss sich durchsetzen! Andernfalls hätten wir Chaos! Schließlich steht niemand über dem Gesetz!

Zur Erinnerung an die Struktur ist hier ein Auszug aus dem Wikipedia-Artikel über die DTCC [2]:

Die meisten großen US-Broker-Dealer und Banken sind vollwertige DTC-Teilnehmer, was bedeutet, dass sie Wertpapiere bei DTC hinterlegen und halten. DTC erscheint in den Aktienunterlagen eines Emittenten als einziger eingetragener Eigentümer der bei DTC hinterlegten Wertpapiere. DTC hält die hinterlegten Wertpapiere in "fungibler Masse", d. h. es gibt keine spezifisch identifizierbaren Aktien, die sich im direkten Besitz der DTC-Teilnehmer befinden. Vielmehr besitzt jeder Teilnehmer eine anteilige Beteiligung an der Gesamtzahl der bei DTC hinterlegten Aktien eines bestimmten Emittenten. Dementsprechend besitzt jeder Kunde eines DTC-Teilnehmers, z. B. ein einzelner Anleger, eine anteilige Beteiligung an den Aktien, an denen der DTC-Teilnehmer beteiligt ist.

Anhand der Erläuterungen der Federal Reserve Bank of New York (siehe Kapitel III) wissen Sie, was das bedeutet.

VIII. Bankfeiertag

Sie haben ihr Erstgeburtsrecht für
einen Haufen Geld eingetauscht.

William Blake

Meine Tante Elizabeth war zehn Jahre alt, als die Banken 1933 auf Anordnung der Regierung 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 zurückschicken konnten, nachdem die Banken wieder geöffnet worden waren.

Die Antwort ist, dass nur die Federal Reserve Banks und die von der Federal Reserve ausgewählten Banken wieder öffnen durften.

"Die Federal Reserve Banks", schreibt Allan Meltzer, "schickten dem Finanzministerium Listen von Banken, die zur Wiedereröffnung empfohlen wurden, und das Finanzministerium erteilte denjenigen, die es genehmigte, eine Lizenz". Meltzers Studie *A History of the Federal Reserve*

[31] gilt als die umfassendste Geschichte der Zentralbank.

Menschen, die Geld in Banken hatten, die nicht wieder öffnen durften, verloren ihr gesamtes Geld. Ihre Schulden wurden jedoch nicht gestrichen, sondern von den vom Federal Reserve System ausgewählten Banken übernommen. Wenn diese Menschen ihre Schulden nicht bezahlen konnten - was nun wahrscheinlich war, da sie ihr Bargeld verloren hatten - verloren sie alles, was sie mit

Schulden finanziert hatten, z. B. ihr Haus, ihr Auto und ihr Geschäft.

Tausende von Banken durften nie wieder eröffnet werden. Die prächtigen Fassaden ehemaliger Bankgebäude waren in ganz Cleveland zu sehen. Es gab

Die Verwüstung der Banken war so groß, dass eine katholische Kirche in der Nachbarschaft mit massiven Steinsäulen gebaut wurde, die aus einem abgerissenen Bankgebäude geborgen worden waren.

Die Cleveland Trust Co. wuchs durch Übernahmen und war 1924 die sechstgrößte Bank in den Vereinigten Staaten. Wie die Case Western Reserve University Encyclopedia of Cleveland History [32] feststellt, hat die Bank die Depression gut überstanden. Wie war das möglich?

Sie wurde von der Federal Reserve ausgewählt, um Schulden zu konsolidieren. Ich hatte einen Finanzprofessor, der der Klasse erzählte, dass Cleveland Trust systematisch Tausende von Familien im Großraum Cleveland zwangsenteignet und aus ihren Häusern vertrieben hatte. Nachdem diese Familien aus ihren Häusern vertrieben und ihr Eigenkapital vernichtet worden war, bot man ihnen an, als Mieter in ihre früheren Häuser zurückzukehren, wobei der Vorteil für Cleveland Trust darin bestand, dass diese Familien für die Beheizung der Häuser zahlen würden, bis diese verkauft werden konnten. Cleveland Trust hat "gut" abgeschnitten. Woher wusste mein Finanzprofessor davon? Seine Familie gehörte zu den Tausenden von Familien, deren Haushypothek von Cleveland Trust übernommen worden war.

Demgegenüber steht das heitere Bild, das William L. Silber, Mitglied des wirtschaftlichen Beratungsgremiums der Federal Reserve Bank of New York, vermittelt. In seinem Artikel *Why Did FDR's Bank Holiday Succeed?* [33], schreibt Silber:

Als die Banken am 13. März wieder öffneten, standen die Einleger zur Erleichterung aller Schlange, um ihr gehortetes Bargeld bei den Banken in ihrer Nähe abzugeben. Innerhalb von zwei Wochen hatten die Amerikaner mehr als die Hälfte des Geldes, das sie vor der Aussetzung gehortet hatten, wieder eingezahlt. Auch der Markt zeigte sich zufrieden. Am 15. März 1933, dem ersten Handelstag nach der verlängerten Schließung, verzeichnete die New Yorker Börse den größten Kursanstieg an einem Tag überhaupt. Im Nachhinein betrachtet, beendete der landesweite Bankfeiertag im März 1933 die Bank-Runs, die die Große Depression geplagt hatten. Zeitgenössische Beobachter betrachten den Bank Holiday und den Fireside Chat als den

*Doppelschlag, der das Rückgrat der Großen Depression brach
... die Geschwindigkeit, mit der der Bank Holiday Act die
Bankenkrise wiederherstellte.*

Die Stabilität des Zahlungsverkehrssystems zeigt, wie wirksam glaubwürdige politische Maßnahmen sind, die zu einem Systemwechsel führen.

Der Emergency Banking Act of 1933 wurde am 9. März 1933, drei Tage nachdem FDR den Bankfeiertag ausgerufen hatte, vom Kongress verabschiedet, wobei im Repräsentantenhaus nur ein einziges Exemplar zur Verfügung stand und den Senatoren Kopien zur Verfügung gestellt wurden, als das Gesetz im Senat eingebracht wurde, nachdem es das Repräsentantenhaus passiert hatte [34].

War er erfolgreich? Uns wird weisgemacht, dass der Bank Holiday ein brillanter Plan war. Nun, das war es auch - für einige. Es war ein enormer Erfolg für die Bankinteressen, die sich die Vermögenswerte aneigneten und ihre Macht festigten. Er hat sicherlich die Macht der "regime-shifting policies" demonstriert. Wir werden sehen, dass es nicht nur darum ging, den Menschen ihre Häuser und andere Dinge wegzunehmen. Was die Beendigung der Panik angeht, so ist das vielleicht gar nicht so schwierig, wenn man die Panik selbst geschürt hat.

Im Wikipedia-Artikel *The Great Depression* [35] finden wir die folgende Erhellung des seltsamen Verhaltens der Fed in den Jahren vor dem Bankfeiertag:

Die monetaristische Erklärung wurde von den amerikanischen Wirtschaftswissenschaftlern Milton Friedman und Anna J. Schwartz gegeben. Sie argumentierten, dass die Große Depression durch die Bankenkrise verursacht wurde, die dazu führte, dass ein Drittel aller Banken verschwanden, das Vermögen der Bankaktionäre sank und vor allem die Geldmenge um 35 % schrumpfte, was sie "The Great Contraction" nannten. Indem sie die Zinssätze nicht senkte und dem Bankensystem keine Liquidität zuführte, um es vor dem Zusammenbruch zu bewahren, sah die Federal Reserve passiv zu, wie sich eine normale Rezession in die Große Depression verwandelte.

Die Federal Reserve ließ einige große öffentliche Bankzusammenbrüche zu - insbesondere den der New York Bank of United States [im Dezember 1930] -, die eine Panik und einen weit verbreiteten Ansturm auf lokale Banken auslösten, und die Federal

Reserve sah tatenlos zu, während die Banken zusammenbrachen. Friedman und Schwartz argumentierten, dass, wenn die Fed diesen Schlüsselbanken Notkredite zur Verfügung gestellt oder einfach Staatsanleihen auf dem offenen Markt gekauft hätte, um Liquidität bereitzustellen und die Geldmenge zu erhöhen, nachdem die Schlüsselbanken zusammengebrochen waren, der gesamte Rest der

wären die Banken nicht nach den großen Banken zusammengebrochen, und die Geldmenge wäre nicht so weit und so schnell gesunken, wie sie es tat.

Diese Ansicht wurde 2002 von Federal Reserve Gouverneur Ben Bernanke in einer Rede bestätigt, in der er Friedman und Schwartz mit dieser Aussage ehrte [36]:

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

Da es sich hierbei um "alte Geschichte" handelt, war es für Bernanke sicher, ein solches Eingeständnis zu machen. Aber was noch wichtiger ist, es würde ihm erlauben, sich als weiser Mann darzustellen, der die "Fehler" der Federal Reserve studiert hat, und dann die außerordentlichen Maßnahmen der Fed zu rechtfertigen, die in der globalen Finanzkrise folgten. Tut es der Fed tatsächlich "sehr leid"? Kann man dem Versprechen glauben, dass "wir es nicht wieder tun werden"? Sie haben die Lektionen der Vergangenheit eingehend studiert; ihr Ziel war es jedoch, eine neue und verbesserte globale Version für das spektakuläre Ende dieses Schuldenexpansions-Superzyklus vorzubereiten. Genau darum geht es in diesem Buch.

Entgegen dem überlieferten Bild vom Erfolg hat der Bank Holiday 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 war das so? "Unerklärlicherweise" hielt die Federal Reserve die Bedingungen streng [37]:

Nach der Fachliteratur 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.

Wenn das ein umfassendes Programm war, um sicherzustellen, dass es keinen Aufschwung gibt, hat es recht gut funktioniert. Die Bedingungen blieben über Jahre hinweg weitgehend angespannt, und

sie hielten das Preisniveau niedrig, so dass die Menschen keine Möglichkeit hatten, Vermögenswerte zu verkaufen, um ihre Schulden zu begleichen. Aus Familienbriefen weiß ich, dass die Zeiten trotz Schuldenfreiheit ziemlich hart waren. Großmutter Webb schrieb an ihren Sohn (der an einem Jugendsportprogramm auf einem Armeestützpunkt teilnahm), dass Großvater Webb unterwegs gewesen sei, um Arbeit für Webb Equipment zu finden. Das war im Jahr 1936.

Im Gegensatz zu dem Bild von FDR als Retter hielten die Menschen in meiner Familie, die die 30er Jahre erlebten, FDR für so etwas wie den Satan selbst, und sie waren keine religiösen Menschen.

Hier ist ein interessantes Zitat von Silber [33]:

Der Emergency Banking Act von 1933, der am 9. März vom Kongress verabschiedet wurde, schuf in Verbindung mit der Verpflichtung der Federal Reserve, den wiedereröffneten Banken unbegrenzte Mengen an Bargeld zur Verfügung zu stellen, 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 auf wundersame Weise plötzlich über die Mittel, um "wiedereröffnete Banken mit unbegrenzten Geldmengen zu versorgen", was natürlich nur für die vom Federal Reserve System ausgewählten Banken galt. Offensichtlich hatte die Fed die ganze Zeit über die Mittel, um den Zusammenbruch dieser Tausenden von Banken zu verhindern. Eine Panik kann leicht geschürt werden, wenn man das System steuert. Sie haben es geschehen lassen. Sie planten es und brachten dann ihre Lösung, nachdem sie ihre systemverändernde Politik in Kraft gesetzt hatten.

Das Federal Reserve System und die von der Fed ausgewählten Banken waren bereit, den Menschen in großem Umfang Dinge wegzunehmen: ihre Häuser, ihre Autos und sogar ihre neuen Elektrogeräte, die ihnen mit der Innovation der Verbraucherkredite verkauft worden waren. Hatten "die Banker" es nötig, sich dieses Eigentums zu bemächtigen? Was war der eigentliche Zweck? Können Sie sich von dem Gedanken lösen, dass sie helfen wollten? Selbst wenn wir das können, werden wir immer dazu verleitet, das Ganze in einem kleinen Rahmen zu betrachten - dass es immer um eine natürliche menschliche Gier nach Geld und materiellen Dingen geht. Das war damals nicht so und ist auch heute nicht so.

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

ihrer Bemühungen?

Das mag schwer zu verstehen sein: Es war eine bewusste Strategie. Es ging um ultimative, vollständige Macht, die keine Zentren des Widerstands zulässt. Und so ging es um Entbehrung. Es ging um Unterwerfung - und das ist immer noch so, auf mehr Arten, als wir wissen.

Es ging damals nicht darum, Menschen zu helfen, und es geht auch heute nicht darum, Menschen zu helfen. Es ist alles Teil der gleichen absichtlichen Herdenbildung der Menschheit und der Eliminierung jeglicher Resilienz, die uns immer noch plagt.

Während Cleveland heute eine bröckelnde Stadt ist, war sie in den 1920er Jahren ein Zentrum unglaublichen Wohlstands. Das Gebäude der Federal Reserve Bank in Cleveland wurde 1923 fertiggestellt, weniger als zehn Jahre nach der Unterzeichnung des Federal Reserve Act. Der Tresorraum der Bank ist der größte der Welt und verfügt über das größte jemals gebaute Scharnier. Es scheint, dass man sich darauf vorbereitete, eine Menge Dinge dort hineinzutun, und dass es möglicherweise Stress deswegen geben könnte. Vielleicht sollte er nicht mit Kühlschränken, Waschmaschinen und Toastern gefüllt werden. Über dem Bürgersteig auf der Straßenebene befinden sich Maschinengewehrtürme.

Es gab ein größeres Ziel.

Die Vorarbeit war geleistet worden, als das Federal Reserve System im Geheimen geplant wurde, und zwar mit der Verabschiedung des Federal Reserve Act in der Stille vor Weihnachten 1913. Der Federal Reserve Act legte die unvermeidliche Logik fest, dass die Fed bei einer ausreichend großen Krise das Gold der Öffentlichkeit an sich nehmen musste, mit der Begründung, dass die Kreditvergabe sonst nicht ausgeweitet werden konnte.

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

Hier ist ein wichtiger Auszug aus dem Wikipedia-Artikel zur Executive Order 6102 [38] :

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

Allerdings,

Der Hauptgrund für den Erlass war die Aufhebung der Beschränkung der Federal Reserve, die sie daran hinderte, die Geldmenge während der Depression zu erhöhen. Der Federal Reserve Act (1913) verlangte eine 40-prozentige Goldunterlegung der ausgegebenen Federal Reserve Notes.

Ende der 1920er Jahre hatte die Federal Reserve fast die Grenze der zulässigen Kreditvergabe in Form von Federal Reserve Demand Notes erreicht, die durch Gold in ihrem Besitz gedeckt werden konnten.

Die Anordnung der Exekutive, sämtliches Gold im Besitz der Öffentlichkeit zu konfiszieren, erfolgte auf der Grundlage des "Trading with the Enemy Act" von 1917, der vier Jahre nach der Gründung der Federal Reserve in Kraft gesetzt worden war. Dieses Gesetz war unter anderem dazu verwendet worden, das Eigentum der internierten deutschen Staatsbürger zu beschlagnahmen. Dies wird von Daniel A. Gross in seinem Artikel *The U.S. Confiscated Half a Billion Dollars in Private Property During WWI* [39] beschrieben, dessen Untertitel lautet: "Amerikas Heimatfront war der Schauplatz von Internierungen, Deportationen und umfangreichen Beschlagnahmungen von Eigentum.

Offensichtlich war die gesamte amerikanische Öffentlichkeit nun der Feind. Denken Sie einmal darüber nach. Menschen, die sich und ihre Familien einfach nur vor den Handlungen des Federal Reserve Systems schützen wollten, wurden beschuldigt, Gold zu horten, und buchstäblich kriminalisiert, wenn sie darauf bestanden, dies zu tun. Die Argumentation ist unglaublich: Ihr hortet Gold, also werden wir es nehmen und was damit tun? Es horten! Wie wir gesehen haben, nutzten sie das Gold, das sie den Bürgern abgenommen hatten, nicht, um die Kreditvergabe auszuweiten. Die Menschen blieben in einer Schuldenfalle gefangen. Die Entbehnungen gingen weiter und verschlimmerten sich sogar noch. Das war real genug. Die Begründung war jedoch geplant. Es war ein Konstrukt!

Ich fragte meinen Vater, warum die Leute ihr Gold abgegeben hatten. Er sagte, dass man ein Krimineller sei, wenn man es nicht abgäbe, aber auch, dass man nichts damit anfangen könne, weil man es nicht legal transportieren oder verkaufen dürfe. Im Grunde genommen wurden also die Verwendung und der Wert des Goldes beschlagnahmt. 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 Executive Order 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

Durchführungsverordnung verstößt, kann mit einer Geldstrafe von bis zu 10.000 US-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 wird klar, warum 1923 der größte Banktresor der Welt und ein befestigtes Gebäude gebaut wurden!

Vielleicht wird das Gold dieses Mal nicht sofort beschlagnahmt. Gold wurde nicht als wesentliche Sicherheit ins Visier genommen, wie es unter dem Federal Reserve Act der Fall war. Diesmal sind es Wertpapiere aller Art, weltweit, die als Sicherheiten für den Derivatekomplex dienen sollen. Es ist durchaus möglich, dass die Großbanken den Goldpreis unterdrückt haben, indem sie "Papiergold" an Tochtergesellschaften verkauften, die in Konkurs gehen können, während sie physisches Gold in Tochtergesellschaften anhäuferten, die überleben sollen. Dies garantiert jedoch nicht, dass Sie als Mitglied der großen Ungewaschenen Ihr Gold behalten dürfen, nicht, wenn sich dieser Moloch weiterbewegt.

Ich erinnere mich an die Worte meines Vaters, der das 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 Bankgeschäfte übernehmen. Nur die Banken der Federal Reserve und die von der Federal Reserve ausgewählten und kontrollierten Banken durften wieder öffnen. Die Federal Reserve wurde außerdem von der Regierung (d. h. der Öffentlichkeit) für etwaige Verluste entschädigt.

Die Schließung von Banken im großen Stil und die Entnahme von Bankeinlagen sind also nicht ohne Beispiel. Inhaber von Bankguthaben sind ungesicherte Gläubiger, die keinen durchsetzbaren Anspruch auf ihr Geld haben.

Es wurde versprochen, dass es dieses Mal keine Rettungsaktion der Steuerzahler geben wird - als ob das eine gute Sache wäre. Warum eigentlich? Ganz einfach, weil so die Banken geschlossen und nicht verstaatlicht werden können. Dann werden alle Einlagen und Vermögenswerte von der "geschützten Klasse" der gesicherten Gläubiger übernommen. Das ist die Richtung, in die es gehen wird.

Einige wohlhabende Menschen denken vielleicht, dass sie sich davor schützen können, indem sie ihr Geld bei den "too big to fail"-Banken lassen. Vielleicht wird es den Anschein haben, dass ihnen dies in der

Anfangsphase der Bankenkrise gelungen ist. Dieser "Regimewechsel" soll jedoch allumfassend sein.

Die Grossbanken sind als Holdinggesellschaften mit Tochtergesellschaften organisiert. Der Zweck dieser Struktur ist die rechtliche Trennung der Risiken. Eine Tochtergesellschaft kann so konzipiert sein, dass sie Verbindlichkeiten übernimmt, die nicht mit den Vermögenswerten in

andere Tochtergesellschaften oder die Holdinggesellschaft. Die geschwächte Tochtergesellschaft kann separat in Konkurs gehen.

Normalerweise sollten die Tochtergesellschaften, die Einlagen entgegennehmen, ziemlich sicher sein. Aber es wurde eine Strategie entwickelt, damit die einlagennehmenden Tochtergesellschaften der "too big to fail"-Banken separat in Konkurs gehen können, wenn es soweit ist. Wie können wir das wissen?

Die Fed ist befugt, jeder Bank Ausnahmen zu gewähren, um Derivate in Tochtergesellschaften zu verlagern, die Einlagen entgegennehmen, und sie hat dies auch getan. Es wurde getestet, und zwar in großem Maßstab. Offenbar kann die Fed problemlos und einseitig 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 Corp., die im vergangenen Monat eine Herabstufung ihrer Kreditwürdigkeit hinnehmen musste, hat Derivate von ihrer Merrill Lynch-Einheit zu einer Tochtergesellschaft verlagert, die mit versicherten Einlagen überschwemmt ist, wie Personen mit direkter Kenntnis der Situation berichten.

Die Fed hat signalisiert, dass sie eine Auslagerung der Derivate bevorzugt, um die Bankholdinggesellschaft zu entlasten. Die Holdinggesellschaft der Bank of America - Muttergesellschaft sowohl der Privatkundenbank als auch der Wertpapierabteilung von Merrill Lynch - hielt Ende Juni Derivate im Wert von fast 75 Billionen Dollar. . . Etwa 53 Billionen Dollar oder 71 Prozent davon entfielen auf die Bank of America NA, wie aus den Daten hervorgeht, die die Nominalwerte der Geschäfte darstellen.

Zum Vergleich: Die JffMorgan Chase Bank NA, die die Einlagen entgegennimmt, enthielt 99 Prozent der 79 Billionen Dollar an fiktiven Derivaten des in New York ansässigen Unternehmens....

Das Verschieben von Derivatkontrakten zwischen Einheiten einer Bankholdinggesellschaft wird durch Abschnitt 23A des

Federal Reserve Act eingeschränkt, der verhindern soll, dass die Tochtergesellschaften eines Kreditgebers von dessen staatlicher Subvention profitieren, und der die Bank vor einem übermäßigen Risiko schützen soll, das von der Nicht-Bank-Tochtergesellschaft ausgeht, so Saule T. Omarova, Rechtsprofessorin an der University of North Carolina at Chapel Hill School of Law. . . .

Im Jahr 2009 gewährte die Fed Ausnahmeregelungen nach Abschnitt 23A u.a. für die Bankzweige von Ally Financial Inc., HSBC Holdings fflc, Fifth Third Ban- corp, 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 anderen Artikel zum gleichen Thema [42]:

Die Bank of America (NYSE:BAC) hat Derivatverbindlichkeiten im Wert von etwa 22 Billionen Dollar von Merrill Lynch und der BAC-Holdinggesellschaft in die FDIC-versicherte Abteilung für Privatkundeneinlagen verlagert. Zusammen mit dieser Information kam die Enthüllung, dass die FDIC-versicherte Einheit bereits mit \$53 Billionen dieser potenziell toxischen Verpflichtungen vollgestopft war, also insgesamt \$75 Billionen.

Dies alles hat den Segen der Federal Reserve, die die Übertragung von Derivaten von Merrill Lynch auf die versicherte Retail-Einheit von BAC genehmigt hat, bevor sie durchgeführt wurde.

Dies ist kein Einzelfall. Jff Morgan Chase (JffM) darf seine instabilen Derivatverpflichtungen innerhalb seiner FDIC-versicherten Privatkundenbankabteilung unterbringen. Andere große Banken tun dasselbe.

Wenn Sie sich das Ausmaß der Derivatpositionen in diesen einzelnen Banken 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 in der Größenordnung der gesamten Weltwirtschaft, die sie mit Genehmigung der Fed in ihre Tochtergesellschaften, die Einlagen entgegennehmen, ausgelagert haben.

Warum wurde dies in einem so großen Maßstab getestet? Es sieht so aus, als ob sie es sehr ernst meinen. Will man die Tochtergesellschaften, die Einlagen entgegennehmen, sicherer machen? Was ist der eigentliche Zweck?

Zum richtigen Zeitpunkt eingesetzt, wird dies den Zusammenbruch der Einlagen nehmenden Tochtergesellschaften der "too big to fail"-Banken sicherstellen und die umfassende Entnahme von Geld, auch

von den Einlegern in diesen Einlagen nehmenden Tochtergesellschaften, ermöglichen, so dass im Grunde genommen nirgendwo Geld übrig bleibt und keine Taschen der Widerstandsfähigkeit oder des potenziellen Widerstands. In der Zwischenzeit wird die "geschützte Klasse" der Bank-Holdinggesellschaften und ihrer Tochtergesellschaften, die auf den Fortbestand ausgelegt sind, im Chaos der darauf folgenden globalen Insolvenzwelle, gespickt mit erfundenen existenziellen Bedrohungen, nicht nur überleben,

sondern gedeihen, indem sie im Wesentlichen alle Sicherheiten mitnehmen. Dies wird als Imperativ dargestellt werden, d. h., dass sie überleben und um der Menschheit willen stark sein müssen, damit das System neu beginnen und wir alle vorankommen können. Die Menschen werden verzweifelt sein und einfach nur wollen, dass der Terror aufhört.

Welches Feigenblatt werden die Einleger haben, um sie vor der "geschützten Klasse" zu schützen?

Der Einlagenversicherungsfonds (DIF) der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) belief sich zum 31. Dezember 2022 auf 128,2 Mrd. USD. 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 und in der globalen Finanzkrise - vollständig aufgezehrt. In diesen Fällen durfte die FDIC Mittel von der Bundesfinanzierungsbank aufnehmen. Die FDIC verfügt über eine Kreditlinie beim Finanzministerium in Höhe von bis zu 100 Milliarden Dollar. Wenn diese Kreditlinie voll ausgeschöpft würde, beliefen sich die Gesamtmittel auf 228 Mrd. USD (etwa 2 % der versicherten Einlagen). Wenn also das gesamte Bankensystem zahlungsunfähig ist, erhalten die "versicherten" Einleger 2 Cent für einen Dollar. Das reicht bei einer weit verbreiteten Bankenkrise nicht aus, oder wenn die Tochtergesellschaft einer großen Bank, die Einlagen entgegennimmt, in Konkurs geht, z. B. Bank of America und JP Morgan haben über 2 Billionen bzw. 2,5 Billionen Dollar an Einlagen.

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

Ziel war es meines Erachtens, ein Konstrukt zu schaffen, dessen Ziel es ist, die Stabilisierung der Banken durch Verstaatlichung zu verhindern, und zwar mit dem simplen Argument, dass die

Abwicklung der Banken vollständig privat abgewickelt wird und somit keine Mittel des Steuerzahlers eingesetzt werden.

Die Abwicklungsbefugnisse für die erfassten Bankensysteme, zu denen rund 3.000 Banken und andere Finanzinstitute gehören, wurden einer Abwicklungsbehörde, dem Ausschuss für die einheitliche Abwicklung (Single Resolution Board - SRB), übertragen, der einen einheitlichen Abwicklungsmechanismus durchführen wird.

Für die Ausübung der Abwicklungsbefugnisse wird ein einheitlicher Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund - SRF) eingesetzt. Der SRF setzt sich aus Beiträgen der Kreditinstitute und bestimmter Wertpapierfirmen in den teilnehmenden Mitgliedstaaten der Bankenunion zusammen.

Der SRF 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 SRF wird zu diesem Zeitpunkt voraussichtlich etwa 80 Mrd. EUR betragen. Eine revolvingierende Kreditlinie des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) wird den SRF ergänzen und die Gesamtdeckung auf 2 % der gedeckten Einlagen (ca. 160 Mrd. EUR) erhöhen, wodurch eine Angleichung an das Niveau der 2 %igen Deckung der Einlagen in den USA erreicht wird.

Der SRB ist nun bestrebt, die bestehenden nationalen Einlagensicherungssysteme (DGS) zu erfassen und in den SRM einzubeziehen. Der SRB hat ein Problem mit der so genannten Superpriorität. Bei einem Konkurs sind Forderungen mit Superpriorität gleichrangig mit oder sogar höher als die Forderungen von gesicherten Gläubigern. Der SRB hat festgestellt, dass "die Superpriorität von Einlagensicherungssystemen es de facto unrealistisch macht, Einlagensicherungsmittel bei der Abwicklung zu verwenden" [43].

Der SRB hat ferner erklärt, dass "der SRB die Abschaffung der Superpriorität für Einlagensicherungssysteme und die Einführung einer allgemeinen Einlegerpräferenz unterstützt" [43]. Warum sind sie gegen eine Superpriorität für Einlagensicherungssysteme? Diese Mittel sind zwar recht gering, aber mit einer Superpriorität würden die von den nationalen Einlagensicherungssystemen in Anspruch genommenen Mittel mit Sicherheit aus den Vermögenswerten der Bank zurückgeholt und könnten somit wiederverwendet werden. Das würde den nationalen Einlagensicherungssystemen einen Sitz am Tisch neben den vorrangig besicherten Gläubigern verschaffen und den Staat möglicherweise in jeden Abwicklungsprozess einbeziehen, was der SRB absolut nicht will. Der SRB will das auf keinen Fall. Er versucht, eine Einigung darüber zu erzwingen, dass diese Gelder als allgemeine Einlegerpräferenz behandelt werden, was dazu führen würde, dass

diese Gelder vor den ungesicherten Gläubigern, aber hinter den gesicherten Gläubigern stehen. In der Praxis bedeutet dies, dass die Gelder nicht zurückgefordert werden können und bei der ersten großen Pleite vernichtet werden würden. Das scheint das Ziel zu sein. Die Superpriorität gilt nur für die "geschützte Klasse". Der Öffentlichkeit kann nur der Anschein eines Schutzes gewährt werden.

Der Ausschuss für die einheitliche Abwicklung hat die größten Banken angewiesen, sich auf eine solvente Abwicklung vorzubereiten. Auch das klingt nach einer guten Sache, aber angesichts des Ausmaßes der Blase kann dies unmöglich bedeuten, dass die Solvenz

des gesamten Bankensystems. Ich vermute, dass dies bedeutet, dass bestimmte Teile der größten Banken darauf vorbereitet werden, solvent zu bleiben.

Hier sind einige Auszüge aus dem SRB-Memo *Solvent Wind-Down of Trading Books (Guidance for Banks, 2022)* [44]:

Von allen G-Sibs [global systemrelevanten Banken] wird erwartet, dass sie als Priorität des RffC [Resolution flanning Cycle] 2022 an der SWD-Planung arbeiten.

Weitere Banken werden im Laufe des Jahres 2022 nach einer weiteren Bewertung der Bedeutung ihrer Handelsbücher ermittelt und angesprochen, um an der SWD-Planung als Priorität des RffC 2023 zu arbeiten.

Von den G-Sibs wird erwartet, dass sie sich darauf vorbereiten, zu planen und sicherzustellen, dass die Fähigkeiten bereit sind, die Erwartungen des "Day-1" im Jahr 2022 zu erfüllen, während von anderen Banken, die 2022 angesprochen werden, erwartet wird, dass sie diese im Jahr 2023 erfüllen.

Die Banken sollten alle erforderlichen Maßnahmen ergreifen, um sicherzustellen, dass alle Erwartungen im Zusammenhang mit SWD am ersten Tag rechtzeitig umgesetzt werden.

Hier sind weitere Auszüge aus dem *Arbeitsprogramm 2023* des SRB [45]:

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

In den kommenden zwölf Monaten wird sich der Schwerpunkt des SRB von den allgemeineren Phasen der Ausarbeitung und

Feinabstimmung der Abwicklungspläne darauf verlagern, sicherzustellen, dass jeder Plan und die bevorzugte Abwicklungsstrategie für jede Bank kurzfristig umsetzbar ist.

Gleichzeitig muss die Krisenvorsorge weiter gestärkt werden, um den SRB mit allen Instrumenten auszustatten, die er benötigt, um auf eine drohende Krise zu reagieren.

Krise, die Umsetzung eines Abwicklungskonzepts und die Durchführung der erforderlichen Umstrukturierung der Bank.

Es ist klar, dass mehr harmonisierte europäische Maßnahmen der richtige Weg sind, anstatt die europäischen Finanzstabilitätsinstrumente zu renationalisieren und zu schwächen.

Dennoch wird es immer Verluste geben, wenn eine Bank in Schwierigkeiten gerät. Die Abwicklung ist kein Allheilmittel, sondern es geht darum, die Verluste, die eine Bank erleidet, zuzuordnen und zu teilen....

Das Jahr 2023 wird das letzte Jahr einer Übergangszeit für die Festlegung der wichtigsten Elemente des Abwicklungsrahmens in der Bankenunion sein.

Es sieht so aus, als kämen wir der Showtime sehr nahe!

Ein Hinweis auf die extreme Ernsthaftigkeit der Machthaber findet sich in der Pressemitteilung des SRB aus dem Jahr 2022: *'Die Leiter der Finanzbehörden der USA, der Europäischen Bankenunion und des Vereinigten Königreichs treffen sich zu einer regelmäßigen Koordinierungsübung zur grenzüberschreitenden Abwicklungsplanung'*^a [46]:

Die Leiter der Abwicklungs-, Regulierungs- und Aufsichtsbehörden, Zentralbanken und Finanzministerien der Vereinigten Staaten, des Vereinigten Königreichs und der Europäischen Bankenunion gehören zu den führenden Vertretern, die am Samstag, den 23. April 2022, an einer trilateralen 'Grundsatzübung'^a teilnehmen. Das Treffen ist Teil einer Reihe regelmäßiger Übungen und eines Austauschs zwischen den Leitern dieser wichtigen Behörden des Finanzsektors, um das Verständnis für die Abwicklungsregelungen der einzelnen Länder für global systemrelevante Banken zu verbessern und die Koordinierung bei der grenzüberschreitenden Abwicklung zu stärken.

Diese Übung baut auf sechs vorangegangenen grenzüberschreitenden Veranstaltungen auf höchster Ebene auf, die bis ins Jahr 2014 zurückreichen, wobei die Behörden der

Europäischen Bankenunion im Jahr 2016 hinzukamen.

Von amerikanischer Seite werden der Finanzminister, der Vorsitzende des Board of Governors des Federal Reserve System, der Präsident der Federal Reserve Bank of New York, der amtierende Vorsitzende der Federal Deposit Insurance Corporation, der Vorsitzende der Securities and Exchange Commission, der amtierende Comptroller of the Currency, der

Zu den Teilnehmern aus der Europäischen Bankenunion gehören Vertreter des Ausschusses für die einheitliche Abwicklung, der Europäischen Kommission und der Europäischen Zentralbank. Zu den Teilnehmern aus dem Vereinigten Königreich gehören Vertreter des Finanzministeriums und der Bank of England.

Dieses Ausmaß an Aufmerksamkeit von amerikanischer Seite ist äußerst ungewöhnlich. Ich habe so etwas noch nie erlebt, schon gar nicht sieben Mal in acht Jahren. Es ist fast so, als ob sie etwas sehr Ernstes planen.

Der Atlantic Council ist eine Denkfabrik, die einen "Treffpunkt" für Staatsoberhäupter, militärische und institutionelle Führer schafft. Er ist Mitglied der Atlantic Treaty Association, einer Dachorganisation, die politische Führer, Akademiker, Militärs und Diplomaten zusammenbringt, um die Nordatlantikvertragsorganisation (NATO) zu unterstützen.

Das Hauptaugenmerk des Atlantikrates liegt auf der Militärstrategie, nicht auf der Wirtschaft. Und worauf konzentriert sich der Atlantic Council jetzt? Central Bank Digital Currency (CBDC), also virtuelles Geld, das direkt von den Zentralbanken unterstützt und ausgegeben wird.

Der Atlantic Council hat einen sehr schönen CBDC-Tracker [47]. Hier kann man sehen, dass zum Zeitpunkt des Verfassens dieses Artikels Zentralbanken in 114 Ländern, die 95 % der Weltwirtschaft repräsentieren, an CBDC arbeiten, dass 11 Länder digitale Währungen vollständig eingeführt haben, dass alle G7-Volkswirtschaften jetzt in die Entwicklungsphase von CBDC eingetreten sind und dass 18 der G20-Länder jetzt in der fortgeschrittenen Entwicklungsphase sind.

Warum geschieht dies jetzt weltweit? Ist es wirklich der Wunsch, den Benachteiligten "finanzielle Eingliederung" zu ermöglichen?

Warum sollte sich der Atlantic Council, eine militärstrategische Denkfabrik, auf CBDC konzentrieren? Wir leben in einem globalen hybriden Krieg, zu dem auch der Zusammenbruch des Banken-, Geld- und Zahlungsverkehrssystems weltweit gehören wird.

Die Kriegsziele werden mit anderen Mitteln als dem kinetischen Krieg

erreicht. Das vorrangige Ziel der Leute, die die Zentralbanken und die Geldschöpfung privat kontrolliert haben, ist, dass sie für immer an der Macht bleiben. Sie können keine Widerstandsnester riskieren.

Augustin Carstens ist der Generaldirektor der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Die folgenden Kommentare von ihm, die "viral" geworden sind, sind kurz nach der 24-Minuten-Marke im Video der virtuellen Sitzung mit dem Titel *Cross-Border ffayments-A Vision for the Future* [48] zu sehen:

Wir wissen nicht ... wer heute einen 100-Dollar-Schein verwendet und wir wissen nicht, wer heute einen 1.000-Peso-Schein verwendet. Der Hauptunterschied zum CBDC besteht darin, dass die Zentralbank die absolute Kontrolle über die Regeln und Vorschriften hat, die die Verwendung dieses Ausdrucks der Zentralbankhaftung bestimmen, und wir werden auch die Technologie haben, um dies durchzusetzen.

Mit anderen Worten: CBDC bedeutet absolute Kontrolle.

Wenn also das "alte" Geldsystem irgendwie zusammenbricht, 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 (wenn Sie keins haben, keine Sorge - Sie bekommen eins.) Sie werden eine App herunterladen. Sie werden Kästchen anklicken, um allem zuzustimmen. Sie werden sich mit jeder Zahlung, die Sie mit dem CBDC, das Ihnen auf Ihrem Telefon "gegeben" wird, tätigen, immer mehr verschulden. Man wird Ihnen sagen, was Sie von nun an zu tun und zu lassen haben. Sie werden sich fügen, wenn Sie essen wollen.

IX. Die große Deflation

Weisheit kommt allein durch Leiden.

Aischylos

Ich ging in die Cleveland Public Library und blätterte in den alten Chartbüchern der Rohstoffpreise und Aktien, die bis ins 19.th Jahrhundert zurückreichen. Ich fand heraus, dass in den 1930er Jahren alle Rohstoffe, mit der einzigen Ausnahme von Gold, die Tiefststände der vorangegangenen sechzig Jahre erreichten. Die meisten öffentlichen Unternehmen hörten auf zu existieren. Sie waren bankrott gegangen. Die Aktionäre wurden ruiniert. Die Vermögenswerte wurden von den gesicherten Gläubigern, den vom Federal Reserve System ausgewählten Banken, übernommen.

Das Preisniveau hat sich jahrzehntelang nicht erholt.

1923 kaufte Großvater Rogers, der Chirurg, der in der ersten US-Sanitätseinheit in den Großen Krieg gezogen war, drei Wohngrundstücke in Shaker Heights, einem neuen gehobenen Vorort von Cleveland. Diese Grundstücke sollten in den 20er Jahren im Wert steigen. Im Jahr 1929 brach der Aktienmarkt zusammen. Wahrscheinlich war er froh, dass er die Grundstücke nicht verkauft und das Geld in den Aktienmarkt gesteckt hatte. Als 1933 die Banken geschlossen wurden, war er wahrscheinlich sehr 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 für sie bezahlt hatte. Das lag nicht daran, dass Shaker Heights 1952 wirtschaftlich am Boden lag. 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 Industriegebäude mit schweren Überkopfaufzügen;

das zum Standort von Webb Equipment, dem Kran- und Hebezeuggeschäft, wurde. Nach dem Tod meines Vaters im Jahr 1981 wurde diese Immobilie mitsamt Ausrüstung und Material für weniger als 80.000 Dollar verkauft. Das war nach einem Dreivierteljahrhundert.

Eine weitere Bestätigung für die Hartnäckigkeit der Deflation findet sich in dieser Arbeit von Tom Nicholas und Anna Scherbina mit dem Titel *Real Estate Prices During the Roaring Twenties and the Great Depression* [49]:

Anhand einzigartiger Daten über Immobilientransaktionen konstruieren wir nominale und CffI-bereinigte hedonische Preisindizes für Manhattan von 1920 bis 1939. Der CffI-bereinigte Index fällt während der Rezession nach dem Ersten Weltkrieg, steigt 1926 auf einen lokalen Höchststand und sinkt nach dem Zusammenbruch der Immobilienblase in Florida wieder. Später erholt er sich und erreicht Ende 1929 seinen höchsten Wert, bevor er Ende 1932 um 74 % fällt und bis 1939 um diesen Wert herum schwankt. Eine typische Immobilie, die Anfang 1920 gekauft wurde, hätte zwei Jahrzehnte später nur noch 41 % ihres ursprünglichen Wertes.

Und das war Manhattan!

Bedenken Sie, dass es in der Zeit von den 1920er bis zu den 1950er Jahren (mehr als drei Jahrzehnte) kaum eine Erholung des Preisniveaus gab. Denken Sie an die absolut massiven Nachfragetreiber, die in diesen Jahrzehnten vorhanden waren:

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

Solche Nachfragetreiber gibt es jetzt nicht mehr. Es ist genau das Gegenteil der Fall. Künstliche Intelligenz (KI) und Robotik sind von Natur aus deflationär. Man sagt uns, dass Menschen nicht gebraucht werden. Vielleicht ist das 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 denke nur an die Folgen der Nordstream-Sabotage).

Vielleicht haben Sie schon von der "Everything Bubble" gehört. Was ist das?

Ich werde den Schrecken einfach erklären. Nehmen 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, 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 Wert der ewigen Rente? Die feste Dividende von 5 \$ bleibt unverändert. Da $5 \frac{1}{1} = 5$ ist, steigt der Wert der ewigen Rente um das Fünffache auf 500 \$. Wenn nun die Fed die Marktzinsen wieder auf 5 % anhebt, sinkt der Wert der ewigen Rente, die eine feste Dividende von 5 \$ zahlt, wieder auf 100 \$, d. h. der Wert sinkt 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 Fed hat die "Everything Bubble" mit der Rechtfertigung geschaffen, die globale Finanzkrise zu bekämpfen, die natürlich auch von der Fed verursacht wurde, indem sie die Fed Funds Rate von 5 % auf nahe Null gesenkt und dann die meiste Zeit der letzten 15 Jahre nahe Null gehalten hat. Die Fed hat nun die Fed Funds Rate von nahe Null im April 2022 auf mehr als 5,00% in nur einem Jahr erhöht.

Dass der Rückgang auf den globalen Finanz- und Immobilienmärkten massiv sein wird, steht fest. Dieser Kuchen ist gebacken. Die Finanzgewinne der letzten 15 Jahre waren eine Illusion. Manche trösten sich mit dem Gedanken, dass die Verluste auf dem Derivatemarkt abgesichert werden können. Wenn das der Fall ist, verschwinden die Verluste nicht. Sie befinden sich im

Derivatekomplex. Epische Verluste werden sich auf die Bilanzen der CCPs konzentrieren, die, wie wir gesehen haben, zum Scheitern verurteilt sind.

Manche trösten sich damit, dass die Fed die Zinsen wieder senken wird, wenn sie dazu gezwungen ist. Haben Sie bemerkt, dass sie die Zinsen nicht senkt?

Zinsen trotz der ersten Bankenpleiten? In Anbetracht der oben erläuterten grundlegenden Berechnungen ist dies erst der Anfang solcher Zusammenbrüche. 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 tun dies mit der bizarren und grausamen Rechtfertigung, das Lohnwachstum zu bekämpfen!

Wenn die "Everything Bubble" implodiert, werden wir mit einer deflationären Depression konfrontiert sein, die viele Jahre, ja sogar Jahrzehnte andauern wird. Diese kommende Große Deflation ist ein fester Bestandteil des Großen Taking.

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

Die Architekten haben versichert, dass sie allein in der Lage sind, alles zu nehmen, und dass Sie und Ihre Kinder auf der anderen Seite stehen, d.h. alles zu verlieren, versklavt und sogar zerstört zu werden. Die Menschen werden niedergeschlagen und können nicht mehr aufstehen. Das ist gewollt, denn die Bevölkerung wurde systematisch zur Verschuldung ermutigt. Wen die Götter vernichten wollen, den bringen sie zuerst dazu, sich zu niedrigen Zinssätzen zu verschulden!

Wie in der Großen Depression wird eine anhaltende Deflation dafür sorgen, dass verschuldete Menschen nicht in der Lage sein werden, ihre Schulden zu bezahlen, geschweige denn zurückzuzahlen. Sie werden in der Falle sitzen. Alle mit Schulden finanzierten Immobilien und Unternehmen werden enteignet.

Bei einer tiefgreifenden und anhaltenden Deflation, die sich über viele Jahre hinziehen wird, werden Schulden zu einer mächtigen Eroberungswaffe.

Schulden sind keine reale Sache. Sie ist eine Erfindung, ein Konstrukt, das entwickelt wurde, um reale Dinge zu nehmen.

Es ist lehrreich, die tiefere Bedeutung des Wortes "*Schulden*" zu betrachten.

Etymologen gehen davon aus, dass der Wortstamm ein altes proto-indoeuropäisches Wort, *ghabh*, ist, das geben, halten oder empfangen bedeutet. Es findet sich z. B. im Sanskrit *gabhasti* (Hand, Unterarm), im lateinischen *habere* (haben, halten, besitzen), im altenglischen *giefan* und altnordischen *gefa* (geben) und im heutigen schwedischen *ger* (gibt) [50].

Die lateinische Vorsilbe *de*, die das Gegenteil bedeutet, oder rückgängig zu machen, oder ganz und gar wegzunehmen (man denke an das Wort *auftauen*), verneint jedoch dieses Geben, Haben oder Halten völlig. Wiederum nach dem Online Etymology Dictionary [51] bedeutet das lateinische Wort *debere* "'verdanken', ursprünglich 'etwas von jemandem fernhalten', von *de* 'weg' + *habere* 'haben'." Im mittelalterlichen Latein war die Bedeutung von *habere* "Güter, Kapital, Investition" [52].

Unterm Strich hat die *Verschuldung* seit Jahrhunderten die Funktion, jemanden zu enteignen, ihm Eigentum, Kapital und Investitionen zu entziehen.

Dass es keinen Schuldenerlass geben wird, ist an den jahrzehntelangen, gezielten Vorbereitungen auf ein *riesiges Ausmaß* deutlich zu erkennen. Die antiken Gesellschaften kannten die Praxis des Schulden-Jubiläums, d.h. eines umfassenden Schuldenerlasses; sie wurde im Interesse des allgemeinen menschlichen Wohlergehens immer wieder praktiziert. Nun ist kein Schuldenerlass vorgesehen. Aber welchem Zweck sollen die künstlichen Konstrukte und Institutionen der Gesellschaft dienen, wenn nicht dem menschlichen Wohl? Was muss für jeden von uns lebenswichtig sein, wenn nicht das menschliche Wohlergehen?

Die Machthaber haben ein ausgeklügeltes rechtliches Konstrukt geschaffen, um die einzelnen Staaten daran zu hindern, ihre Zentralbanken anzuweisen, das Geld zum Schutz der Einleger zu schaffen. Wenn viele Billionen geschaffen werden können, um private Banken zu retten, könnte das Gleiche sicherlich auch getan werden, um die Einleger zu retten, was ein soziales Gebot ist. Dass dies nicht geschehen wird, ist ein Zeichen für die wahre Absicht - Entzug und Unterwerfung.

Dieser "Great Reset" ist menschenfeindlich. Er zielt darauf ab, ein System, das dem Feudalismus ähnelt, auf Dauer zu etablieren, in dem die Bevölkerung mit dem leeren Versprechen auf Sicherheit in einem Zustand der Entbehrung und Angst gehalten wird. Wachen Sie auf! Wir haben in einem Schutzsystem gelebt, in dem die "Beschützer" die "Beschützten" terrorisieren. Diejenigen, die uns angeblich vor den "Bösen" schützen, SIND DIE BÖSEN!

X. Schlussfolgerung

Jede Seele soll sich der Autorität unterwerfen
der höheren Mächte. Es gibt keine Macht außer der
von Gott. Die Mächte, die da sind, sind von Gott
verordnet.

Tyndale-Bibel (1526)

Für seine Bemühungen um die Übersetzung bestimmter Texte in die damalige englische Sprache wurde William Tyndale in einem Schloss in der Nähe von Brüssel eingekerkert und anschließend durch Strangulation hingerichtet, bevor er auf dem Scheiterhaufen verbrannt wurde.

Vielleicht kommt man irgendwann dazu, sich zu fragen, ob die "Mächte, die da sind", von Gott verordnet sind. Man kann leicht wissen, dass sie Kriege gegen unschuldige Menschen führen.

Curtis Lemay hat berühmt gesagt:

Es gibt keine unschuldigen Zivilisten. Es ist ihre Regierung, und man kämpft gegen ein Volk und nicht mehr gegen eine bewaffnete Macht. Es macht mir also nicht viel aus, die so genannten unschuldigen Zuschauer zu töten.

Sollte Sie das als Mensch nicht beunruhigen? Welchen Teil des organisierten Abschlachtens einer großen Anzahl unschuldiger Menschen können Sie akzeptieren? Glauben Sie, dass Sie in irgendeiner Weise etwas Besonderes sind, dass Sie beschützt wurden oder dass Sie jetzt beschützt werden?

Es gibt zahlreiche Beweise für das große Böse in der Welt, zu allen Zeiten und in unserer Zeit. Willst du wirklich nicht wissen, dass es

existiert und wirkt?

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 kümmern, bei dem seltsamerweise immer und überall Unschuldige das Ziel sind, dann wird es früher oder später auch Sie oder Ihre Kinder oder Ihre Enkelkinder treffen. Wenn Sie das wissen und nichts dagegen tun oder sagen, dann wird es Zeit.

Es ist an der Zeit, die Punkte zu verknüpfen, denn sie führen zu Ihnen.

Die Wohlhabenden gehen davon aus, dass sie, weil das System es ihnen ermöglicht hat, Reichtum anzuhäufen, in irgendeiner Weise geschützt werden, dass sie etwas Besonderes sind. Sie sind etwas Besonderes. Sie heben dich für den Nachtschisch auf.

Man hat Ihnen erlaubt, Profiteure nachzujagen, während das Wohlergehen und die Widerstandsfähigkeit Ihres Volkes weitgehend und systematisch vernichtet wurden. Unter der Treppe sind Monster, die Menschen bei lebendigem Leibe auffressen. Aber Sie wollen nicht unter die Treppe schauen, weil Sie die Treppe weiter benutzen wollen.

Es 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 sich geweigert hat, es anzuerkennen, je nachdem). Der hybride Krieg ist unbegrenzt. Er hat keine Grenzen. Er ist global, und er ist in Ihrem Kopf. Er ist unendlich.

Nichts schärft den Verstand so sehr wie eine drohende Hinrichtung, oder wie Samuel Johnson einst sagte: "Verlassen Sie sich darauf, Sir, wenn ein Mann weiß, dass er in zwei Wochen gehängt werden soll, schärft das seinen Verstand ganz wunderbar." Der Hybridkrieg kann gestoppt werden. Das beginnt in Ihrem Kopf.

Während des Ersten Weltkriegs hatte Edward L. Bernays mit dem Committee on Public Information zusammengearbeitet, um der Öffentlichkeit den Krieg zu "verkaufen". Im Jahr 1928 veröffentlichte er sein Buch *ffropaganda* [53], in dem wir diese Aussage zu diesem

Thema lesen können:

Diejenigen, die diesen unsichtbaren Mechanismus der Gesellschaft manipulieren, bilden eine unsichtbare Regierung, die die wahre Macht in unserem Land ist.

Die systematische psychologische Manipulation der Gesellschaft, die mit den Übeln des Ersten Weltkriegs begann, hat sich unaufhörlich fortgesetzt und ist so weit eskaliert, dass wir heute ständigen psychologischen Operationen ausgesetzt sind, die das gesamte Spektrum umfassen.

Einundachtzig Jahre nach der Veröffentlichung von Bernays' Buch schrieb Chris Hedges Folgendes [54, S. 51]:

Eine Öffentlichkeit, die nicht mehr zwischen Wahrheit und Fiktion unterscheiden kann, ist gezwungen, die Realität durch Illusion zu interpretieren. Zufällige Fakten oder obskure Daten und Trivialitäten werden entweder verwendet, um die Illusion zu stützen und ihr Glaubwürdigkeit zu verleihen, oder sie werden verworfen, wenn sie die Botschaft stören....

Wenn Meinungen nicht von Tatsachen unterschieden werden können, wenn es keinen allgemeingültigen Standard zur Bestimmung der Wahrheit im Recht, in der Wissenschaft, in der Forschung oder bei der Berichterstattung über das Tagesgeschehen gibt, wenn die am meisten geschätzte Fähigkeit die Fähigkeit ist, zu unterhalten, wird die Welt zu einem Ort, an dem Lügen wahr werden, an dem die Menschen glauben können, was sie glauben wollen. Das ist die eigentliche Gefahr von Pseudo-Ereignissen, und Pseudo-Ereignisse sind weitaus schädlicher als Stereotypen. Sie erklären nicht die Realität, wie es Stereotypen versuchen, sondern sie ersetzen die Realität. Pseudo-Ereignisse definieren die Realität nach den von ihren Schöpfern festgelegten Parametern neu. Diese Schöpfer, die mit dem Verkauf von Illusionen enorme Gewinne erzielen, haben ein ureigenes Interesse an der Aufrechterhaltung der von ihnen kontrollierten Machtstrukturen.

Die Leute, die hinter den Kriegen stehen, wurden *nie* untersucht und entmachtet. Sie haben weiterhin die Kontrolle über alle Zentralbanken und die Geldschöpfung inne und haben ihre Kontrolle weltweit ausgeweitet.

Sicherlich sind sich viele, die dies unterstützt haben, des größeren Plans nicht bewusst. Aber die Menschen, die hinter den Kriegen

stehen, sind im wahrsten Sinne des Wortes lügende, diebische Mörder, und sie wissen es. Zu sagen, dass es dafür viele Beweise gibt, ist eine Untertreibung. Vielleicht haben sie nicht mit ihren eigenen Händen unschuldige Männer, Frauen und Kinder getötet, aber sie haben diese Tode absichtlich herbeigeführt. Dass dies mit Absicht geschieht, lässt sich an der Hartnäckigkeit ihrer Planungen und Handlungen über viele Jahrzehnte hinweg ablesen. Während das Ausmaß und die Kühnheit dieser Verbrechen für uns unvorstellbar erscheinen, ist für sie nichts unvorstellbar. Ihre Kriminalität hat nun Folgendes erreicht

Das Ziel ist die Unterwerfung des gesamten Erdballs und aller Menschen.

In Kriegen ging es schon immer weniger darum, etwas zu erobern, als vielmehr um die Unterwerfung der Bevölkerungen auf allen Seiten. Zerstörung und Tod in großem Ausmaß sind für die Planer akzeptabel. Man könnte sich fragen, wie die Menschen, die solche irrsinnigen Pläne schmieden und ausführen, zusammengehalten werden können. Ich vermute, dass es etwas mit der bindenden Kraft der gemeinsamen Schuld, des verbrecherischen Paktes zu tun hat. Die Täter sind alle, ob ausdrücklich oder unbewusst, durch Beweise für schändliche, verräterische Taten gegen ihr eigenes Volk verbunden. Die Begehung eines Verbrechens ist für sie ein Machttotal. Je abscheulicher das Verbrechen ist, desto stärker ist die Bindungskraft.

In den letzten Jahren haben Sie in einem eskalierenden hybriden Krieg gelebt. Weltweit haben wir offene Medienkontrolle und Propagandakampagnen erlebt; Zensur, einschließlich der Verhaftung von Menschen, die in der Öffentlichkeit sprechen; Überwachung aller elektronischen Kommunikationen und Verfolgung physischer Kontakte; brutal durchgesetzte Abriegelungs- und Maskierungsauflagen, wobei Menschen geschlagen, mit Handschellen gefesselt und verhaftet wurden, sogar in ihren Häusern; Aussetzung von Gesundheitsdiensten und Schwächung von Gesundheitssystemen; invasive Testauflagen für Beschäftigung und Reisen; erzwungene Quarantäne von Reisenden; und erzwungene Quarantäne und "Impfung" der gesunden, allgemeinen Bevölkerung.

Die Regierungen ließen jeden Anschein von Demokratie fallen und wurden zu offener Willkür ermutigt. Es gab keine funktionierende Kontrolle dieser Macht. Die Gerichte boten der Öffentlichkeit keinen wirksamen Rechtsbehelf.

Die Regierungen haben die grundlegenden Menschenrechte weitgehend missbraucht, indem sie als Rechtfertigung die Verhinderung der Ausbreitung von Infektionskrankheiten anführten, die in Wahrheit sehr zahlreich, allgegenwärtig und in ständiger Entwicklung begriffen sind. Wenn man diese Rechtfertigung gelten lässt, bedeutet dies das Ende der Demokratie und die Fortsetzung einer offen despotischen Regierung.

Können Sie sich vorstellen, dass es sich dabei um mehr als einen Virus gehandelt haben könnte?

Wir sind Zeuge von Entwürfen und realen Versuchen, weltweit physische Kontrolle über den Körper eines jeden Menschen auszuüben, und das geht so weiter [55]. Warum geschieht dies?

Ich werde eine verblüffende Behauptung aufstellen. Das liegt nicht daran, dass die Macht zur Kontrolle zunimmt. Es liegt daran, dass diese Macht tatsächlich kollabiert. Das "Kontrollsystem" hat den Zusammenbruch erreicht.

Ihre Macht basierte auf Täuschung. Ihre beiden großen Täuschungsmächte, Geld und Medien, waren äußerst energieeffiziente Mittel der Kontrolle. Aber diese Kräfte sind jetzt in einem zügellosen Zusammenbruch begriffen. Aus diesem Grund haben sie dringend Maßnahmen zur physischen Kontrolle ergriffen. Physische Kontrolle ist jedoch schwierig, gefährlich und energieaufwändig. Und so riskieren sie alles. Sie riskieren, gesehen zu werden. Ist dies nicht ein Zeichen der Verzweiflung?

Wo werden sie sich verstecken, wenn sie über das gesamte Vermögen verfügen, wenn sie die gesamte Menschheit geschädigt und Milliarden von Menschen durch Leid zum Erwachen gebracht haben?

Sie verbreiten den Glauben, dass sie allmächtig sind. Das sind sie aber nicht. Alles, was sie haben, ist die Macht, Geld zu drucken. Den Rest haben sie von der Menschheit an sich gerissen.

Noch nie hat ein System so wenige auf Kosten so vieler begünstigt. Ist dies nicht von Natur aus instabil und unhaltbar? Physische Kontrolle, im Gegensatz zu Herrschaft durch Täuschung, erfordert enorme Energie. Kann dies aufrechterhalten werden, während alle Volkswirtschaften zerstört und alle Menschen missbraucht werden, und das weltweit? Sie wissen nicht, wie man "wieder besser bauen" kann. Sehen Sie sich ihren Fußabdruck in der Welt an - die Zerstörung, die wirtschaftliche Verwüstung. Wenn es um die reale Welt geht, sind sie nur in einer Sache außergewöhnlich gut: Dinge zu versauen. Dann verkünden sie den Sieg und schieben die Schuld für den angerichteten Schaden auf andere.

Hobbes sagte uns, der Krieg sei der natürliche Zustand des Menschen (Hobbes' Auftraggeber waren "Adlige"). Aber ist der Krieg natürlich und unvermeidlich? Wie konnte die Menschheit überleben? Denken Sie darüber nach. Haben die Menschen überlebt, indem sie sich gegenseitig umgebracht haben? Das ist oxymoronisch! Krieg ist anormal. Das menschliche Überleben beruht zu 100 % auf Zusammenarbeit. Allein kann man nicht überleben. Man ist auf alle

anderen angewiesen, und auf alles andere. Das ist Vernunft. Das ist die Realität.

Alle Organisationen, die den Krieg fördern, sind kriminelle Organisationen. Die Menschen, die hinter ihnen stehen, sind Massenmörder. Die Männer und Frauen, die das Chaos in einem Land nach dem anderen inszenieren, sind Kriminelle der schlimmsten Sorte. Die Menschen, die Befehle befolgen, sind keine Helden, sondern Kriminelle.

Die Menschen, die dieses System kontrollieren, sind ganz offensichtlich nicht wohlwollend. Sie sind nicht edel. Sie sind nicht elitär. 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 anormal. Antipathie gegenüber der Menschheit ist abartig. In 99,99 % der Menschheitsgeschichte hätten Soziopathen wie diese den nächsten Winter nicht überlebt. Ihre Natur wurde erkannt und sie wurden aus dem Dorf geächtet, um das Dorf zu retten.

Sie operieren heute in der Anonymität, die durch eine unmenschliche soziale Organisation ermöglicht wird. Dies wird ihnen jedoch nicht erlauben, auf unbestimmte Zeit weiterzumachen. Wir sind in eine Zeit eingetreten, in der ihr Wesen erkannt wird. Das Wissen um ihre Existenz ist unausweichlich geworden. Ihr Festhalten wird ein Ende haben, denn die gesamte Menschheit kann es nicht zulassen, dass es weitergeht. Sobald dies erkannt ist, werden sich die Menschen gegen eine gemeinsame existenzielle Bedrohung zusammenschließen. Menschen aus allen Lebensbereichen werden sich zu einer gemeinsamen Sache zusammenschließen. Wir haben dies bereits erlebt.

Ihre Machtstruktur kann und muss gewaltfrei zerschlagen werden. Die "Drahtzieher" werden noch nicht bekannt sein. Die Personen und Organisationen an den Hebeln der Macht (Geld, Medien, Regierung, "Gesundheitswesen", Militär, Polizei, Justiz, Unternehmen), die mit kriminellen Absichten gegenüber der Masse der Menschheit agieren, können jedoch identifiziert werden. Die Loyalität dieser Funktionäre ist unbeständig und wird von engstirnigen Eigeninteressen bestimmt. Indem man diese Personen direkt und persönlich darauf hinweist, dass ihre Handlungen dokumentiert und strafrechtlich verfolgt werden, können sie gezwungen werden, sich von weiteren Aktivitäten zurückzuziehen. Dieser Prozess kann beschleunigt werden. Es ist nicht notwendig, die Mehrheit aufzuwecken! Wir kämpfen nicht gegen die 1%, sondern gegen die 0,01%. Auch ohne die Mehrheit zu mobilisieren, ist es durchaus möglich, einen enormen Vorsprung an intelligenten,

fähigen, aktiven Menschen zu realisieren.

Wenn die Leute, die hinter dieser großen Entführung stehen, ihre wahnsinnigen Pläne weiterverfolgen, werden sie unweigerlich gefunden werden. Es wird ganz einfach sein, die Sicherheiten zu denjenigen zu verfolgen, die sie an sich genommen haben. Vielleicht sind sie doch nicht so geniale Köpfe!

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 der Welt kontrolliert, und damit auch alle politischen Parteien, Regierungen, Medien und Streitkräfte.

Wir werden erfahren, wer die CIA kontrolliert.

Und wir werden endlich wissen, wer hinter den Attentaten steckt.

Lassen Sie mich mit John F. Kennedys eigenen Worten schließen:

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

Anhang

Dieser Anhang enthält den vollständigen Wortlaut der Antwort der New Yorker Federal Reserve auf den Fragebogen der Gruppe "Rechtssicherheit" der Europäischen Kommission. Zum Kontext siehe Kapitel [III](#).

FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK

TELEPHONE 212
FACSIMILE 212 720-1756
JOYCE.HANSEN@NY.FRB.ORG

AND SENIOR VICE PRESIDENT

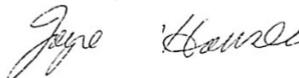
6. März 2006

Herr Martin Thomas
C107 3/62
Referat Infrastruktur der Finanzmärkte
Finanzdienstleistungspolitik und Finanzmärkte
GD Internat Markt und Dienstleistungen
Europäische
Kommission B -1049
Brüssel BELGIEN

Lieber Martin:

Wie wir kürzlich telefonisch besprochen haben, haben wir eine juristische Antwort auf den Fragebogen der EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group vorbereitet. In der Anlage finden Sie unsere Antworten. Sollten Sie noch Fragen haben, können Sie mich gerne kontaktieren unter (212) 720-5024 oder Jennifer Wolgemuth unter (212) 720-6911.

Sincerely,



Joyce M. Hansen

Gehege



EUROPÄISCHE KOMMISSION
GD Binnenmarkt und Dienstleistungen

FINANZDIENSTLEISTUNGSPOLITIK UND FINANZMÄRKTE
Infrastruktur der Finanzmärkte

MARKT/G2/D(2005)

**Betrifft: Fragebogen der EU-Gruppe für
Rechtssicherheit bei
Clearing und Abrechnung**

Bitte geben Sie klare und prägnante Antworten, in denen Sie die geltende Rechtslage darlegen, angeben, ob es Unklarheiten gibt und wovon die gegebene Antwort im Einzelnen abhängt (z. B. von den Bedingungen eines einschlägigen Vertrags).

In allen Fällen ist es von grundlegender Bedeutung, dass in den Antworten angegeben wird, inwiefern sich die Antwort je nach Art des Emittenten, des Intermediärs oder des Wertpapiers unterscheiden würde.

Es ist zu beachten, dass im Großteil des Fragebogens nicht zwischen (I)CSDs und anderen Intermediären (im unten vorgeschlagenen Sinne) unterschieden wird. In den Antworten sollte diese Unterscheidung überall dort gemacht werden, wo sie relevant ist.

Wenn möglich, geben Sie bitte die Rechtsquelle an (z. B. Gesetze, Verordnungen, Rechtsprechung oder Lehrmeinungen). Bei Rechtsvorschriften, die für den Gegenstand des Fragebogens spezifisch sind, fügen Sie bitte Kopien (oder Weblinks) bei.

In diesem Fragebogen sind unter "Wertpapieren" alle Finanzinstrumente (mit Ausnahme von Barguthaben, es sei denn, dies wird im Folgenden ausdrücklich verlangt) zu verstehen, die Ansprüche verkörpern und die buchmäßig erfasst und übertragen werden können, unabhängig davon, ob die Beteiligung als direkt oder indirekt bezeichnet werden kann.

In diesem Fragebogen sind unter "Rechten an Wertpapieren" sowohl Rechte zu verstehen, die sich aus dem Instrument gegenüber dem Emittenten oder Dritten ergeben, als auch Rechte oder Ansprüche des Inhabers in Bezug auf das Instrument als solches, und "Rechte an Wertpapieren" sind als Synonym für "Anteile an Wertpapieren" zu verstehen.

In diesem Fragebogen ist unter "Intermediär" jede natürliche oder juristische Person zu verstehen, die Positionen in Wertpapieren im Effekten giro verwaltet. In diesem Sinne ist zu beachten, dass der Begriff "Intermediär" nicht eine Einrichtung ausschließt, die buchmäßig Positionen für Anleger führt, bei denen nach geltendem Recht eine direkte Beziehung zwischen dem Anleger und dem Emittenten besteht. In diesem Fragebogen sind unter "Wertpapierkonten" dementsprechend alle von Intermediären geführten Konten zu verstehen, in denen Positionen für Kunden in Bezug auf Wertpapiere buchmäßig erfasst werden.

Bitte beachten Sie auch, dass einige Themen absichtlich mehr als einmal aus verschiedenen Blickwinkeln behandelt werden.

FRAGEN

(0) In Bezug auf welches Rechtssystem werden die folgenden Antworten gegeben?

Diese Antwort beschränkt sich auf das US-Handelsrecht, in erster Linie auf Artikel 8, insbesondere Teil 5 von Artikel 8, und Teile von Artikel 9 des Uniform Commercial Code ("UCC"); sie erörtert keine anderen Gesetze oder Verordnungen oder Vorschriften, die sich erheblich auf Aspekte des indirekt gehaltenen Wertpapiersystems auswirken können, wie z. B. Wertpapier-, Steuer-, Rechnungslegungs-, Bankgesetze, -verordnungen oder -vorschriften oder andere Gesetze, Verordnungen oder Vorschriften. Gegenstand von Artikel 8 sind "Anlagepapiere" und Gegenstand von Artikel 9 sind "Gesicherte Geschäfte". Artikel 8 und Artikel 9 sind in den gesamten Vereinigten Staaten übernommen worden. Das Finanzministerium der Vereinigten Staaten emittiert Wertpapiere über die Federal Reserve Banks, und Personen, die diese Wertpapiere in den Büchern der Reserve Banks halten, tun dies über TRADES. Die TRADES-Verordnungen wenden das materielle Bundesrecht auf bestimmte Aspekte der Transaktionen auf der Ebene der Federal Reserve Banks an und sehen die Anwendung des materiellen Rechts der Gerichtsbarkeit des Wertpapierintermediärs (wie in Artikel 8 des UCC definiert) für Bestände an Schatzpapieren auf den unteren Ebenen vor. Darüber hinaus können Personen Staatsanleihen auch direkt über ein System namens "Treasury Direct" halten, das nicht für den Handel bestimmt ist. In dieser Antwort wird nicht auf die Vorschriften des Schatzamtes für TRADES oder "Treasury Direct" eingegangen.

Es ist wichtig, gleich zu Beginn klarzustellen, dass Artikel 8 eine begrenzte Rolle auf den Wertpapiermärkten spielt. Artikel 8 regelt weder Verträge über den Kauf und Verkauf von Wertpapieren noch Clearing-Vereinbarungen oder die Beziehungen zwischen Clearing-Gesellschaften, Maklern oder Händlern und ihren Kunden, es sei denn, diese Einrichtungen handeln als Wertpapiervermittler. Die Artikel 8 und 9 enthalten lediglich die Regeln für die Bestimmung der Rechte, Anteile, Pflichten und Prioritäten von Anteilen an verbrieften oder unverbrieften Wertpapieren, die direkt oder über Intermediäre gehalten werden. Wie bereits erwähnt, unterliegen viele wichtige Fragen im Zusammenhang mit den Wertpapiermärkten in den Vereinigten Staaten den Wertpapiergesetzen und -verordnungen der Bundesstaaten sowie den Bankgesetzen und -verordnungen der Bundesstaaten und fallen nicht in den Anwendungsbereich des UCC.

I. INHALT UND AUFBAU EINER RECHTSORDNUNG

Allgemeine Aspekte

Vor der Beantwortung spezifischer Fragen ist es sinnvoll, einige Begriffe zu definieren, die für den in Artikel 8 festgelegten Rahmen für "indirekt gehaltene Wertpapiere" von zentraler Bedeutung sind: "(1) Das "Wertpapierkonto" wird durch eine Vereinbarung zwischen einem Wertpapiervermittler und seinem Kunden eingerichtet, und der Wertpapiervermittler erklärt sich bereit, die Person, die das Konto führt, auf dem eine indirekt gehaltene Anlage gutgeschrieben wird, als zur Ausübung der Rechte, die die Anlage umfassen, berechtigt zu behandeln; (2) der "Wertpapiervermittler" ist eine Person, die in der Führung von Wertpapierkonten für andere tätig ist, wie eine Bank oder ein Makler, und in dieser Eigenschaft handelt (im Gegensatz zu z. B.g., (3) der "finanzielle Vermögenswert" ist die indirekt gehaltene Anlage (weiter unten genauer definiert); (4) der "Wertpapieranspruch" ist die Bezeichnung für die Eigentumsrechte und -interessen der Person, die einen finanziellen Vermögenswert über ein Wertpapierkonto hält; und (5) ein

"Anspruchsinhaber" ist die Person, die einen Wertpapieranspruch auf einen finanziellen Vermögenswert gegen ihren Wertpapiervermittler hat (der "Anleger" oder "Kunde" in den Fragen). Diese Begriffe werden in dieser Antwort durchgehend verwendet.

Darüber hinaus werden Verweise auf Artikel 8 in den Antworten in folgender Form gegeben: "8-XXX", wobei XXX der Abschnitt von Artikel 8 ist, auf den Bezug genommen wird.

- (1) **Was sind Wertpapiere? Gibt es ein Konzept von Wertpapieren, wie es in der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente 2004/39/EG verwendet wird? Wenn nicht, beschreiben Sie bitte die verwendeten Konzepte. Welche Unterscheidungen (z. B. Inhaber-, Namens-, physische, dematerialisierte, stückelose Wertpapiere) werden getroffen und mit welchen Folgen?**

Nach Artikel 8 ist ein Wertpapier "eine Verbindlichkeit eines Emittenten oder eine Aktie, eine Beteiligung oder ein sonstiges Interesse an einem Emittenten oder an Vermögenswerten oder einem Unternehmen eines Emittenten:

(i) die durch ein Wertpapierzertifikat oder in Inhaber- oder Namensform verbrieft sind oder deren Übertragung in Büchern eingetragen werden kann, die zu diesem Zweck vom oder im Namen des Emittenten geführt werden, (ii) die zu einer Gattung oder Serie gehören oder aufgrund ihrer Bedingungen in eine Gattung oder Serie von Aktien, Beteiligungen, Anteilen oder Verpflichtungen unterteilbar sind und (iii) die: (A) an Wertpapierbörsen oder Wertpapiermärkten gehandelt wird oder einer solchen Art von Wertpapieren angehört oder gehandelt werden kann; oder

(B) ein Anlagemedium ist und nach seinen Bedingungen ausdrücklich vorsieht, dass es sich um ein unter [Artikel 8] fallendes Wertpapier handelt". 8-102(15).

Im Zusammenhang mit Artikel 8 ist der Begriff "Wertpapier" nicht der einzige relevante Begriff, da jedes "Finanzvermögen" einem Depot gutgeschrieben werden kann. Neben Wertpapieren gehören zu den finanziellen Vermögenswerten: (1) eine Schuldverschreibung einer Person oder ein Anteil, eine Beteiligung oder ein sonstiges Recht an einer Person oder an einem Vermögen oder einem Unternehmen einer Person, die bzw. das auf Finanzmärkten gehandelt wird oder von der Art ist, wie sie bzw. es auf Finanzmärkten gehandelt wird, oder die bzw. das in einem Gebiet, in dem sie bzw. es emittiert oder gehandelt wird, als Anlagemedium anerkannt ist, oder jedes Vermögen, das ein Wertpapiervermittler als Finanzanlage zu behandeln bereit ist, und (2) Vermögen, das ein Wertpapiervermittler als Finanzanlage zu behandeln bereit ist. 8-102(9).

- (2) **Auf welche Weise werden Wertpapiere geschaffen und ausgegeben? Welche Schritte sind erforderlich, damit (bestehende oder neu ausgegebene) Wertpapiere unter Einschaltung von Intermediären rechtsgültig gehalten und übertragen werden können?**

Die Emission von Wertpapieren ist nicht Gegenstand von Artikel 8. In der Regel stellt ein Emittent eine Globalurkunde an einen Beauftragten des Intermediärs der oberen Ebene aus, der dann die Anteile an diesem Wertpapier den in seinen Büchern geführten Wertpapierkonten gutschreibt. Wertpapiere können auch vollständig in entmaterialisierter Form ausgegeben werden.

Ein Anspruchsinhaber kann einen Wertpapieranspruch nur auf eine von drei Arten erwerben: (1) der Wertpapiervermittler schreibt dem Depot des Anspruchsinhabers einen finanziellen Vermögenswert gut; (2) der Wertpapiervermittler nimmt einen finanziellen Vermögenswert zur Gutschrift auf dem Depot des Anspruchsinhabers entgegen; oder (3) der Wertpapiervermittler ist gesetzlich verpflichtet, dem Depot des Anspruchsinhabers einen finanziellen

Vermögenswert gutzuschreiben (ein gesetzlich verankerter Wertpapieranspruch).

Wertpapierkonten

- (3) **Was ist ein Wertpapierdepot? Was ist seine Rolle und Funktion? Welches sind die einschlägigen verwahrungs-, handels-, buchführungs- und steuerrechtlichen Vorschriften?**

Ein Depotkonto ist ein Konto, dem ein finanzieller Vermögenswert aufgrund einer Vereinbarung gutgeschrieben wird oder gutgeschrieben werden kann, in der sich die kontoführende Person "verpflichtet, die Person, für die das Konto geführt wird, so zu behandeln, als sei sie berechtigt, die Rechte auszuüben, die den finanziellen Vermögenswert ausmachen". 8-501. Wenn ein finanzieller Vermögenswert einem Depotkonto gutgeschrieben wurde, erwirbt eine Person einen Anspruch auf ein Wertpapier in Bezug auf diesen finanziellen Vermögenswert.

- (4) **Welche Wertpapiere können auf Wertpapierkonten gutgeschrieben werden? Darf Bargeld auf Wertpapierkonten gutgeschrieben werden, und wenn ja, hat der Kontoinhaber ein Recht, das er gegenüber Dritten oder nur gegenüber dem Intermediär geltend machen kann? Welcher Art ist dieses Recht?**

Wie bereits erwähnt, kann einem Depotkonto jeder "finanzielle Vermögenswert" gutgeschrieben werden. Der Wertpapiervermittler kann sich damit einverstanden erklären, praktisch alles, einschließlich Bargeld, was dem Depotkonto gutgeschrieben wird, als finanziellen Vermögenswert zu behandeln. Für eine Erörterung der Rechte der Anspruchsberechtigten gegenüber Dritten und Intermediären *siehe* die Antwort auf Frage 7.

- (5) **Muss der Anleger in den Büchern eines Intermediärs der oberen Ebene oder des Emittenten namentlich erfasst sein?**

Nein, und in der Tat wird der Endanleger fast nie namentlich in den Büchern eines Intermediärs der oberen Ebene oder des Emittenten verzeichnet sein.

Nominee- und Omnibuskonten

- (6) **Dürfen einem Depot im Namen einer Person oder Einrichtung, die im Auftrag einer anderen handelt, Wertpapiere gutgeschrieben werden, wenn (i) die Existenz der anderen nicht angegeben wird und (ii) wenn die Existenz, aber nicht die Identität der anderen angegeben wird? Darf das Depot auf den Namen der Person oder Einrichtung eröffnet werden, die das Konto führt? Dürfen Wertpapiere einem Depot im Namen einer Person oder Einrichtung gutgeschrieben werden, die im Namen von mehr als einer anderen Person handelt, d. h. so dass diese anderen Personen eine gemeinsame Wertpapierposition halten, anstatt getrennte Einzelpositionen pro Person? Gilt die Person oder Einrichtung, auf deren Namen das Wertpapierkonto gutgeschrieben wird (falls sie sich von der Person oder Einrichtung unterscheidet, die das Konto führt), als Intermediär? Muss diese Person oder Einrichtung offenlegen, ob sie im Namen von Anlegern handelt, und, wenn ja, deren Identität angeben?**

Wertpapiere können einem Depot auf den Namen einer Person oder Einrichtung gutgeschrieben werden, die im Namen einer anderen handelt, z. B. eines Treuhänders, Bevollmächtigten oder Anlageberaters, wenn die Existenz der anderen nicht angegeben ist. Darüber hinaus kann ein Treuhänder, Bevollmächtigter oder Berater die Eigenschaft

angeben, in der er handelt, ohne die Namen seiner Kunden im Einzelnen zu nennen. Ein Intermediär kann seiner Verpflichtung, finanzielle Vermögenswerte zu halten, die seinen Wertpapieransprüchen entsprechen, dadurch nachkommen, dass er diese Vermögenswerte bei einem oder mehreren anderen Wertpapierintermediären hält, und würde diese Vermögenswerte in der Regel in einer Sammelposition halten. In der Regel unterhält ein Makler zwei Konten bei seiner Clearingbank, ein "Eigenkonto" und ein "Kundenkonto". Auf dem Eigenkonto werden die

Der Makler hält seine eigenen Wertpapiere und in seinem Kundenkonto hält er Wertpapiere für seine Kunden (ohne die Kunden zu identifizieren).

Art der Rechte

- (7) Welche Rechte entstehen, wenn Wertpapiere auf Depots gutgeschrieben werden? Gibt es eine besondere Regelung für die Begründung dieser Rechte? Handelt es sich bei diesen Rechten um eine Forderung, einen immateriellen Vermögensgegenstand, eine bewegliche Sache oder ein neues, von den zugrunde liegenden Wertpapieren getrenntes Rechtsgut, das Gegenstand von Eigentumsrechten (z. B. Eigentum, Sicherungsrecht, Nießbrauch) und Eigentumsverfügungen (z. B. Verkauf, Verpfändung, Beleihung) sein kann? Welche Verpflichtungen des Anlegers können außerdem entstehen?

Artikel 8 legt die Rechte eines Anspruchsinhabers an den seinem Wertpapierkonto gutgeschrieben Wertpapieransprüchen fest. Der Begriff "Wertpapieranspruch" ist weit gefasst und bezeichnet die "Rechte" und "Vermögensinteressen" eines "Anspruchsinhabers", die in Teil 5 von Artikel 8 in Bezug auf einen "finanziellen Vermögenswert" festgelegt sind. 8-102(17).

1. Das "Eigentumsinteresse"

Ein Anspruch auf ein Wertpapier beinhaltet ein Eigentumsrecht an dem finanziellen Vermögenswert (im Gegensatz zu Rechten in personam gegen den Wertpapiervermittler) nur insoweit, als er Rechte an dem finanziellen Vermögenswert beinhaltet, die gegen andere Personen durchsetzbar sind. 8-104(c) beschränkt das Interesse eines Anspruchsinhabers als "Erwerber" eines finanziellen Vermögenswertes auf die in 8-503 aufgezählten Rechte. 8-503(a) sieht vor, dass finanzielle Vermögenswerte, die von einem Wertpapierintermediär gehalten werden, "kein Eigentum des Wertpapierintermediärs" sind und von den Ansprüchen der allgemeinen Gläubiger des Wertpapierintermediärs (aber nicht von bestimmten gesicherten Gläubigern) ausgenommen sind. Der Unterabschnitt sieht ferner vor, dass ein Wertpapierintermediär finanzielle Vermögenswerte für seine Anspruchsinhaber hält, "soweit dies erforderlich ist", um seinen Verpflichtungen gegenüber den Anspruchsinhabern nachzukommen. Diese Bestimmung schützt den Anspruchsinhaber vor den allgemeinen Gläubigern des Wertpapierintermediärs und verschafft ihm somit ein gewisses Eigentumsrecht, **aber sie ermächtigt den Anspruchsinhaber nicht, Rechte gegenüber einer anderen Person als dem Intermediär geltend zu machen, außer unter den nachstehend beschriebenen, sehr begrenzten Umständen.**

8-503(b) beschreibt das Eigentumsrecht des Anspruchsinhabers an einem finanziellen Vermögenswert als ein "anteiliges Eigentumsrecht" an allen Anteilen an diesem finanziellen Vermögenswert, die der Wertpapierdienstleister hält. Dieses *anteilige* Interesse an der fungiblen Masse eines bestimmten finanziellen Vermögenswertes ist jedoch **kein** Anspruch auf einen bestimmten vom Finanzintermediär gehaltenen Vermögenswert. 8-102, Kommentar 17. Die Verfasser sprechen davon, dass der Anspruchsinhaber ein Eigentumsrecht erlangt hat, "nur in dem Sinne, dass nach Abschnitt 8-503 ein Wertpapieranspruch als eine Form des Eigentumsrechts *sui generis* behandelt wird." 8-104, Kommentar 2.

Gemäß Unterabschnitt 8-503(c) ist die Durchsetzung dieses Eigentumsrechts

gegen den Wertpapiervermittler auf die in den Abschnitten 8-505 bis 8- aufgezählten Rechte beschränkt.
508. (Diese werden weiter unten bei der Erörterung der "Rechte" gegenüber dem Wertpapiervermittler behandelt.)

2. Die "Rechte"

a. "Rechte" gegenüber Dritten

Artikel 8 räumt dem Anspruchsinhaber begrenzte Rechte an dem finanziellen Vermögenswert gegenüber anderen Personen als seinem Wertpapiervermittler ein. Der Anspruchsinhaber ist nicht in der Lage, wirtschaftliche oder sonstige Rechte an der Finanzanlage direkt gegenüber dem Emittenten geltend zu machen; der Wertpapiervermittler ist jedoch verpflichtet, diese wirtschaftlichen Rechte zu erlangen und an den Anspruchsinhaber weiterzugeben und Eigentumsrechte im Namen des Anspruchsinhabers auszuüben, wie weiter unten beschrieben. Teil 5 von Artikel 8 zählt nur begrenzte Eigentumsrechte auf, die gegenüber "Käufern" durchsetzbar sind (dieser Begriff wird in Abschnitt 1-201(33) des UCC so definiert, dass er im Wesentlichen jeden Empfänger einer freiwilligen Übertragung umfasst, einschließlich einer gesicherten Partei, bei der es sich um einen höherrangigen Intermediär handeln könnte), und beschreibt keine Rechte gegenüber dem Emittenten der finanziellen Vermögenswerte. 8-102, Kommentar 17.

Ein Großteil des indirekten Haltesystems umfasst mindestens zwei Ebenen von Wertpapierintermediären (was bedeutet, dass der finanzielle Vermögenswert eine Wertpapierberechtigung ist). Artikel 8 räumt dem Inhaber eines Anspruchs keine Rechte gegenüber einem Intermediär der oberen Ebene ein, es sei denn, dies wird im Folgenden beschrieben.

Artikel 8 enthält zwar Rechte eines Anspruchsinhabers gegenüber Käufern eines finanziellen Vermögenswerts, der einem Wertpapieranspruch zugrunde liegt, aber nur unter "äußerst ungewöhnlichen Umständen". 8-503, Kommentar 2. Ein solcher Umstand liegt vor, wenn jede der folgenden Bedingungen erfüllt ist: Erstens ist der Wertpapiervermittler Gegenstand eines Insolvenzverfahrens. Bevor der Anspruchsinhaber Rechte gegen den Erwerber geltend machen kann, muss der Verwalter im Insolvenzverfahren des Wertpapiervermittlers beschlossen haben, diese Rechte nicht zu verfolgen. Zweitens verfügt der Wertpapiervermittler nicht über ausreichende finanzielle Mittel, um seinen Verpflichtungen gegenüber den Anspruchsinhabern nachzukommen. Drittens wurde durch die Übertragung des Finanzaktivums an den betreffenden Erwerber die Verpflichtung des Wertpapiervermittlers verletzt, ausreichende Anteile an dem Finanzaktivum zu halten. Viertens hat der Erwerber keinen Anspruch auf Schutz gemäß 8-503(e). 8-503(e) schützt jeden Erwerber, der den finanziellen Vermögenswert entwertet und die Kontrolle darüber erlangt hat, vor Klagen, die sich auf das Eigentumsrecht des Anspruchsinhabers stützen, es sei denn, dieser Erwerber hat mit dem Wertpapiervermittler bei der Verletzung seiner Pflichten gegenüber dem Anspruchsinhaber kollaboriert. Die überwiegende Mehrheit der Erwerber kommt für diesen Schutz in Frage.

b. "Rechte" gegen seinen Wertpapiervermittler

Artikel 8 verleiht einem Anspruchsinhaber eine Reihe spezifischer Rechte gegenüber seinem Wertpapiervermittler. Die Rechte, die ein Anspruchsberechtigter gegenüber dem Wertpapiervermittler geltend machen kann, beschränken sich auf die Durchsetzung der Verpflichtungen des Wertpapiervermittlers gemäß Artikel 8. Es gibt acht gesetzliche Verpflichtungen, die im Folgenden unter⁽¹⁾ bis⁽⁸⁾ aufgeführt sind.

i. gesetzliche Verpflichtungen

Die erste Gruppe von Verpflichtungen bezieht sich auf den Erhalt der wirtschaftlichen und gesellschaftsrechtlichen Rechte, die den finanziellen Vermögenswert ausmachen, durch den Anspruchsinhaber. Ein Wertpapiervermittler muss Maßnahmen ergreifen⁽¹⁾, um eine Zahlung oder Ausschüttung des Emittenten einer finanziellen Forderung zu erhalten. 8-505(a). Damit einher geht eine nahezu absolute Verpflichtung (vorbehaltlich einer Aufrechnung oder Gegenforderung) gegenüber dem Anspruchsinhaber⁽²⁾ zur Weiterleitung von Zahlungen oder Ausschüttungen, die vom Emittenten einer Finanzanlage geleistet und vom Wertpapiervermittler entgegengenommen werden. 8-505(b). (Es ist zu beachten, dass die Verpflichtung zur Weitergabe des wirtschaftlichen Nutzens des finanziellen Vermögenswertes die einzige Verpflichtung eines Wertpapierintermediärs ist, **die nicht** unter die

Begrenzung durch eine Vereinbarung oder einen kommerziellen Angemessenheitsstandard. 8-505(b).) Der Wertpapiervermittler ist verpflichtet⁽³⁾, die Eigentumsrechte an dem finanziellen Vermögenswert im Namen des Anspruchsinhabers auszuüben - diese Rechte umfassen beispielsweise Stimmrechte, Umtauschrechte, Rechte zur Einforderung der Zahlung eines Instruments, das ein finanzieller Vermögenswert ist, und Rechte zur Durchsetzung rechtlicher Verpflichtungen. 8-506, Anmerkungen 3-4.

Die zweite Gruppe von Verpflichtungen bezieht sich auf den Schutz des Anspruchsinhabers vor dem finanziellen Risiko des Wertpapierintermediärs. Der Wertpapiermakler muss⁽⁴⁾ unverzüglich ausreichende Mengen des finanziellen Vermögenswerts beschaffen und vorhalten, um die Ansprüche seiner Anspruchsinhaber zu befriedigen. 8-504(a). Die einzige Ausnahme von dieser Anforderung gilt für "eine Clearinggesellschaft, die selbst Schuldner einer Option ist". 8-504(d). Der Wertpapiervermittler ist außerdem verpflichtet,⁽⁵⁾ keine Sicherungsrechte an den für die Anspruchsberechtigten gehaltenen Finanzanlagen ohne Zustimmung zu gewähren. 8-504(b).

Die letzten drei Verpflichtungen beziehen sich auf die Befolgung von Anspruchsanweisungen oder Anweisungen des Anspruchsinhabers. Ein "Berechtigungsaufrag" weist den Wertpapiervermittler an, "einen finanziellen Vermögenswert, auf den der Berechtigungsinhaber ein Anrecht hat, zu übertragen oder [einzulösen]". 8-102(a)(8). Der Berechtigungsaufrag weist nur die **Ü b e r t r a g u n g** an; er ist kein Auftrag zum Verkauf des finanziellen Vermögenswertes.

Der Wertpapiervermittler muss⁽⁶⁾ einem Berechtigungsaufrag nachkommen, wenn dieser vom Berechtigungsinhaber stammt und der Wertpapiervermittler (1) ausreichend Gelegenheit hatte, sich von der Echtheit und Authentizität zu überzeugen, und (2) ausreichend Gelegenheit hatte, diesem nachzukommen. 8-507(a). Handelt der Wertpapiervermittler aufgrund einer unwirksamen Berechtigungsanweisung, muss er⁽⁷⁾ eine Wertpapierberechtigung wiederherstellen und alle Ausschüttungen oder Zahlungen, die aufgrund einer unrechtmäßigen Übertragung nicht eingegangen sind, auszahlen oder gutschreiben. 8-507(b). Stellt der Wertpapiervermittler den Anspruch auf das Wertpapier nicht wieder her, ist er schadenersatzpflichtig. 8-507(b). Schließlich ist der Wertpapiervermittler verpflichtet⁽⁸⁾, "auf Anweisung eines Anspruchsinhabers tätig zu werden, um einen Wertpapieranspruch in eine andere verfügbare Form der Beteiligung umzuwandeln, für die der Anspruchsinhaber berechtigt ist, oder zu veranlassen, dass der finanzielle Vermögenswert auf ein Wertpapierkonto des Anspruchsinhabers bei einem anderen Wertpapiervermittler übertragen wird." 8-508.

ii. Leistungsstandards

Ein Wertpapiervermittler erfüllt seine Pflichten gemäß Artikel 8 durch die Einhaltung anderer gesetzlicher Vorschriften, durch die Anwendung der im Geschäftsverkehr üblichen Sorgfalt oder durch die Erfüllung seiner vertraglich festgelegten Aufgaben. 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.

Die Einhaltung eines anderen Gesetzes, einer Verordnung oder einer Vorschrift durch einen Wertpapiervermittler genügt dieser Pflicht nach Artikel 8, wenn der Inhalt der Pflicht Gegenstand dieser anderen rechtlichen Anforderung ist. 8-509(a). Soweit nicht durch ein Gesetz, eine Vorschrift, eine Regelung oder eine Vereinbarung zwischen den Parteien abgedeckt, sind die Pflichten zu erfüllen und die Rechte in einer

"wirtschaftlich angemessenen Weise" auszuüben. 8-509(b).

Ein Wertpapiervermittler kann die Erfüllung seiner Verpflichtungen aufgrund nicht erfüllter Verpflichtungen des Anspruchsinhabers gegenüber dem Wertpapiervermittler zurückhalten. 8-509(c). Dieses Recht auf Leistungsverweigerung kann sich ergeben aus

Sicherungsrecht im Rahmen einer Sicherungsvereinbarung mit dem Anspruchsinhaber oder anderweitig oder aufgrund anderer Gesetze oder Vereinbarungen. 8-509(c).

(8) Welche Rechtsstellung hat der Intermediär in Bezug auf die Wertpapiere, die dem Depot des Anlegers gutgeschrieben werden?

Wie bereits erwähnt, werden die vom Intermediär gehaltenen Anteile an einem finanziellen Vermögenswert, soweit dies zur Erfüllung von Wertpapieransprüchen in Bezug auf einen finanziellen Vermögenswert erforderlich ist, für die Anspruchsinhaber gehalten und sind nicht Eigentum des Wertpapierintermediärs. Der Wertpapierintermediär ist somit nicht "Eigentümer" der finanziellen Vermögenswerte, die den in seinen Büchern geführten Wertpapierkonten gutgeschrieben werden, obwohl er in den Büchern des Emittenten oder seiner Transferstelle als eingetragener Inhaber ausgewiesen sein kann oder einen Wertpapieranspruch (oder einen Anleger/Kontoinhaber) in Bezug auf einen Intermediär der oberen Ebene hat. Der Wertpapierintermediär kann ein Sicherungsrecht an diesen finanziellen Vermögenswerten haben, wenn er dem Anspruchsinhaber einen Kredit zum Kauf dieser finanziellen Vermögenswerte gewährt hat oder wenn er auf andere Weise die Zustimmung des Anspruchsinhabers erhalten hat, dass diese finanziellen Vermögenswerte andere Verpflichtungen des Anspruchsinhabers gegenüber dem Wertpapierintermediär besichern.

(9) Gibt es einen Unterschied zwischen (i) den Rechten aus den Wertpapieren gegenüber dem Emittenten und (ii) den Rechten aus dem Besitz des Wertpapiers?

Ja. Hält man Wertpapiere nicht direkt, sondern indirekt über einen Finanzintermediär in Form eines Wertpapierrechts, so werden die spezifischen Rechte des Inhabers in Teil V der Artikel 8-505 bis 508 beschrieben und festgelegt. Es gibt keine direkte Ausübung von Rechten gegenüber dem Emittenten. Der Emittent kann jedoch keine Einreden gegen den Inhaber des Anrechts erheben, die er nicht auch gegen den Inhaber des Anrechts geltend machen könnte, wenn dieser das Wertpapier direkt halten würde.

(10) Hat der Anleger Rechte an bestimmten Wertpapieren des Pools, wenn diese in gepoolter Form gehalten werden (z. B. eine kollektive Wertpapierposition anstelle von getrennten Einzelpositionen pro Person)?

Nein. Der Inhaber von Wertpapieransprüchen hat keine Rechte an bestimmten Wertpapieren des Pools, er hat einen *proportionalen* Anteil an den Anteilen an dem finanziellen Vermögenswert, die von seinem Wertpapiervermittler gehalten werden, und zwar in Höhe des Betrags, der erforderlich ist, um die gesamten Ansprüche der Inhaber von Ansprüchen an dieser Emission zu befriedigen. Dies gilt selbst dann, wenn die Positionen der Anleger "getrennt" sind.

(11) Auf welche Weise erwirbt der Anleger Rechte an den Wertpapieren, die seinem Depot gutgeschrieben werden (d.h. leitet sich das Recht des Erwerbers an den Wertpapieren aus dem Recht des Übertragenden ab oder entsteht es ursprünglich im Moment der Gutschrift zu seinen Gunsten)?

Der Anleger erwirbt Rechte an den finanziellen Vermögenswerten, die seinem

Depot gutgeschrieben werden, in dem Moment, in dem die Gutschrift erfolgt (*d. h.*, der Anspruch auf das Wertpapier entsteht). 8-501(b)(1). Der Anleger kann diese Rechte auch erwerben, wenn ein Wertpapiervermittler einen finanziellen Vermögenswert vom Anleger erhält oder einen finanziellen Vermögenswert für den Anleger erwirbt und in beiden Fällen diesen finanziellen Vermögenswert zur Gutschrift auf dem Konto des Anlegers akzeptiert. 8-501(b)(2). Schließlich kann der Anleger solche Rechte erwerben, wenn der Wertpapiervermittler aufgrund anderer Gesetze, Vorschriften oder Regeln verpflichtet ist, dem Wertpapierkonto des Anlegers einen finanziellen Vermögenswert gutzuschreiben. 8-501(b)(3).

- (12) **Welche Rechtswirkungen ergeben sich aus einer Gutschrift auf einem Wertpapierkonto (z. B. Verbuchung als Verleihung oder Nachweis des Rechtsgrundes, Verbuchung als Ersatz für den Besitz der Urkunde, Verbuchung als wesentliches Element für die Ausübung der mit den Wertpapieren verbundenen Rechte, sonstigen Rechte oder Pflichten)? Bitte unterscheiden Sie die Rechtswirkungen gegen (i) der Emittent, (ii) der Intermediär, (iii) ein (oder mehrere) Intermediäre der oberen Ebene oder (iv) Dritte?**

Der Inhaber hat die in der Antwort auf Frage 7 erläuterten Rechte gegenüber seinem Finanzintermediär und gegenüber Dritten. Der Inhaber erwirbt seine wirtschaftlichen Rechte und sonstigen Eigentumsrechte an dem finanziellen Vermögenswert durch seinen Intermediär. Die Rechte des Inhabers des Anspruchs gelten gegenüber Dritten, es sei denn, er hat ein Sicherungsrecht eingeräumt oder den Anspruch mit der Ankündigung einer nachteiligen Forderung übernommen (*siehe auch die Antworten auf die Fragen 23-25*).

- (13) **Hat der Anleger das Recht, mit seinen Verpflichtungen gegenüber dem Intermediär aufzurechnen oder zu verrechnen?**

Artikel 8 würde einem Investor diese Rechte nicht einräumen, und es erscheint ungewöhnlich, dass eine Kontovereinbarung dieses Recht vorsieht.

- (14) **Ist der Vermittler berechtigt, seine Verpflichtungen gegenüber dem Anleger in Bezug auf die Wertpapiere mit Rechten zu verrechnen, die der Vermittler gegenüber dem Anleger haben könnte? Kann ein solcher Anspruch vertraglich abgeändert werden?**

Artikel 8 räumt einem Intermediär diese Rechte nicht ein. Wertpapierkontovereinbarungen räumen dem Wertpapiervermittler in der Regel ein Sicherungsrecht am Inhalt eines Wertpapierkontos in Bezug auf Kredite ein, die dem Kunden von seinem Vermittler gewährt wurden. Darüber hinaus hat ein Wertpapiervermittler ein automatisches vollwertiges Pfandrecht an Wertpapieren, die Inhaber von Ansprüchen mit einem vom Wertpapiervermittler gewährten Kredit erworben haben. 9-206(a), (b); 9-328(3).

- (15) **Ist der Anleger vor der Insolvenz eines Vermittlers geschützt und wenn ja, wie? Ist der Anleger auf die Intervention eines Gerichts oder eines Insolvenzverwalters angewiesen? Inwiefern unterscheidet sich die Antwort, wenn es sich um die Insolvenz eines höherrangigen Vermittlers handelt?**

Gemäß Artikel 8 ist ein Anleger vor der Insolvenz seines Wertpapiervermittlers geschützt, sofern die dem Depot des Anlegers gutgeschriebenen Wertpapieransprüche nicht zur Konkursmasse des Wertpapiervermittlers gehören (und ebenso ist ein Anleger vor der Insolvenz eines höherrangigen Vermittlers geschützt). Ein Anleger ist jedoch immer anfällig für einen Wertpapierintermediär, der selbst keine ausreichenden Anteile an einem finanziellen Vermögenswert besitzt, um alle von ihm geschaffenen Wertpapieransprüche an diesem finanziellen Vermögenswert zu decken. Dies lässt sich am besten anhand eines Beispiels veranschaulichen:

Wenn ein Wertpapiervermittler (SI) zahlungsunfähig wird und festgestellt wird, dass SI in den Depots von 5 Anspruchsberechtigten

(je 10 Aktien) in den Büchern von SI insgesamt Wertpapieransprüche auf 500 Aktien des Unternehmens X geschaffen hat, SI selbst aber in den Büchern eines höherrangigen Wertpapiervermittlers nur einen Wertpapieranspruch auf 100 Aktien des Unternehmens X hatte, würde gemäß Artikel 8 jeder Anspruchsberechtigte, der über SI hält, nur 20 Aktien des Unternehmens X erhalten,

d.h. seinen *proportionalen* Anteil an der Beteiligung von SI an Unternehmen X. (Die Insolvenzverteilungsregelung nach Artikel 8 gilt nicht für alle insolventen Wertpapiervermittler, und andere Insolvenzverteilungsregelungen, die für bestimmte Arten von Wertpapiervermittlern gelten, könnten andere Ergebnisse erfordern).

Die Interessen eines Anspruchsinhabers an den finanziellen Vermögenswerten übertrumpfen die Interessen aller Gläubiger des Wertpapierdienstleisters, die ein Sicherungsrecht an demselben finanziellen Vermögenswert haben. 8-511(a). Beachten Sie, dass diese Regel zwei Ausnahmen vorsieht. Wenn der gesicherte Gläubiger die "Kontrolle" über den finanziellen Vermögenswert hat, hat er Vorrang vor den Inhabern von Ansprüchen, die einen Anspruch auf Wertpapiere in Bezug auf diesen finanziellen Vermögenswert haben. 8-511(b). Handelt es sich bei dem Wertpapiervermittler um eine Clearingstelle, haben die Forderungen ihrer Gläubiger Vorrang vor den Forderungen der Anspruchsberechtigten. 8-511(c). (Diese zweite Ausnahme soll die gesicherte Finanzierung ermöglichen, die die Abrechnungstätigkeit von Clearingunternehmen unterstützt).

Der begrenzte Anlegerschutz in Artikel 8 "beruht auf der Auffassung, dass der wichtige Grundsatz des Schutzes von Anlegern vor dem Risiko eines unrechtmäßigen Verhaltens ihrer Vermittler durch andere Rechtsvorschriften hinreichend geregelt ist". 8-511, Kommentar 2. Zu den "anderen G e s e t z e n" gehören u. a. die Bankengesetze des Bundes und der Bundesstaaten sowie die Wertpapiergesetze des Bundes, die von Wertpapiervermittlern eine getrennte Buchführung für Kundenwertpapiere und eigene Wertpapiere verlangen, sowie der Securities Investor Protection Act (Gesetz zum Schutz von Wertpapieranlegern), der Anleger vor Verlusten von bis zu 500.000 USD für Bargeld und Wertpapiere (von denen nur 100.000 USD zur Erstattung von Bargeldforderungen verwendet werden können) schützt, die bei Firmen gehalten werden, die Mitglieder der Securities Investor Protection Corporation sind (wie alle Wertpapierfirmen, die auch als Broker-Dealer registriert sein müssen).

(16) Welche Haftung hat der Vermittler (i) für Vermittler der oberen Ebene oder (ii) für andere Dritte, auf die er sich bei der Erfüllung seiner Aufgaben stützen kann? Kann eine solche Haftung vertraglich abgeändert werden?

Ein Wertpapiervermittler ist gemäß Artikel 8 verpflichtet, Finanzanlagen in ausreichender Menge zu beschaffen und zu halten, um die Ansprüche seiner Anspruchsberechtigten zu befriedigen. 8-504(a). Bei der Erfüllung dieser Pflicht muss der Wertpapiervermittler entweder (1) in Bezug auf die Pflicht so handeln, wie es zwischen dem Anspruchsinhaber und dem Wertpapiervermittler vereinbart wurde, oder (2) in Ermangelung einer Vereinbarung mit der gebotenen Sorgfalt gemäß angemessenen kaufmännischen Standards vorgehen. 8-504(c). Obwohl der Standard durch eine Vereinbarung festgelegt werden kann, sehen die offiziellen Kommentare zu 8-504 und UCC-Abschnitt 1-302(b) vor, dass die Pflicht nicht abgelehnt werden kann. Darüber hinaus wird in den offiziellen Kommentaren ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die Sorgfaltspflicht bei der Auswahl des eigenen Wertpapiervermittlers oder der Vermittler, über die der Vermittler finanzielle Vermögenswerte hält, gilt. Bei der Feststellung, ob die Pflicht bei der Auswahl des eigenen Intermediärs erfüllt oder verletzt wird, wenn der Intermediär finanzielle Vermögenswerte hält, um die Ansprüche seiner eigenen Anspruchsberechtigten zu befriedigen, ist zum Teil auf die Gepflogenheiten und Praktiken abzustellen und darauf, ob der Intermediär bei der

Auswahl des Intermediärs nur eine geringe oder gar keine Wahl hat, was der Fall sein kann, wenn er ausländische Wertpapiere in einem Depot hält.

Das Zusammenspiel zwischen den gesetzlichen Pflichten und den Bestimmungen der Vereinbarung zwischen dem Wertpapiervermittler und seinem Kunden ist komplex und nuanciert. Es sei darauf hingewiesen, dass die offiziellen Kommentare zu Abschnitt 8-504 recht umfangreich sind und ein starkes Interesse an den zahlreichen Risiken zeigen, die ein Wertpapiervermittler vertraglich umgehen kann, insbesondere in Bezug auf

für ausländische Wertpapiere und ausländische Verwahrer. Dies ist ein Bereich, der stark reguliert ist, und die Erfüllung einer regulatorischen Pflicht stellt die Einhaltung des Inhalts einer Pflicht (außerlegt in 8-504 bis 8-508) gemäß 8-509(a) dar.

Übertragung von Wertpapieren

- (17) **Welche Schritte sind erforderlich, damit Wertpapiere übertragen werden können? Bitte erläutern Sie sowohl die operativen als auch die rechtlichen Schritte. Unterscheiden sich diese Schritte in Bezug auf die Wirksamkeit zwischen den Parteien der Übertragung und gegenüber Dritten (z. B. Perfektionsanforderungen)?**

Für die Übertragung eines Anteils an Wertpapieren ist in der Regel eine Vereinbarung zwischen dem Erwerber und dem Veräußerer erforderlich, obwohl für einen Verkauf keine Schriftform und für eine Verpfändung oft, aber nicht immer, eine Schriftform erforderlich ist. Eine Übertragung kann zwischen diesen Parteien "wirksam" sein, ohne dass die unten beschriebenen Schritte erfolgen, obwohl die Rechte der jeweiligen Parteien gegenüber vielen Dritten, einschließlich ihrer jeweiligen Wertpapiervermittler, beeinträchtigt werden, wenn diese Schritte nicht erfolgt sind.

Im System der indirekten Verwahrung werden Wertpapieransprüche geschaffen und gelöscht, wodurch die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen ähnlich wie bei einer Bankgeldzahlung erfolgt. In der Praxis könnte Partei A, die über ein Wertpapierkonto beim Wertpapiervermittler X verfügt, das einen Anspruch auf das Wertpapier I enthält, ihren Wertpapiervermittler X anweisen, das Wertpapier I an Partei B zu übertragen oder zu liefern, die ebenfalls über ein Wertpapierkonto beim Wertpapiervermittler X verfügt. Der Wertpapiervermittler X wird gleichzeitig einen Anspruch auf das Wertpapier I im Wertpapierkonto von Partei B schaffen und den Anspruch auf das Wertpapier I im Wertpapierkonto von Partei A erlöschen lassen.

- (18) **Was ist der Gegenstand der Übertragung von Wertpapieren (z. B. eine Forderung gegen den Intermediär, ein Recht *sui generis*, das Wertpapier selbst)?**

Es gibt keinen "Gegenstand", der übertragen wird. Es wird ein Sicherungsrecht geschaffen, und ein anderes Sicherungsrecht erlischt in der Regel gleichzeitig. Ein Sicherungsrecht umfasst die in der Antwort auf Frage 7 erläuterten Rechte und Ansprüche.

- (19) **Zu welchem Zeitpunkt genau wird ein Erwerber anspruchsberechtigt und worauf hat er Anspruch? Zu welchem Zeitpunkt oder zu welchen Zeitpunkten wird der Übertragende nicht anspruchsberechtigt?**

Diese Rechte werden größtenteils durch die Systemvorschriften bestimmt, die nicht in den Anwendungsbereich von Artikel 8 fallen. Was Artikel 8 anbelangt, so beziehen sich die in der Antwort auf Frage 7 beschriebenen Interessen und Rechte auf den Zeitpunkt, zu dem der Sicherheitsanspruch entsteht/erlischt.

- (20) **Welche Konzepte der Endgültigkeit (z. B. Unbedingtheit,**

Unwiderruflichkeit, Vollstreckbarkeit) gelten für die Übertragung von Wertpapieren? Wird ein solches Konzept von einem Intermediär gewählt oder vom Gesetz vorgeschrieben? Beziehen sie sich auf die

Überweisungsaufträge, die Abwicklung, den Eigentumsübergang, die Erfüllung der zugrunde liegenden Verpflichtungen oder andere?

Der Begriff der Endgültigkeit wird in Artikel 8 nicht behandelt. Die Endgültigkeit kann Gegenstand der Regeln eines Wertpapierintermediärs oder einer Clearingstelle oder anderer Gesetze oder Vorschriften sein. Die Vorschriften von Artikel 8 im Allgemeinen und insbesondere die Vorschriften über nachteilige Forderungen tragen jedoch zur Sicherheit der Rechte an finanziellen Vermögenswerten und der dazu berechtigenden Wertpapiere bei.

- (21) **Wie würden sich (i) ein Widerruf von Überweisungsaufträgen, (ii) die Belastung vorläufiger oder fehlerhafter Gutschriften, (iii) Insolvenzanfechtungen, (iv) Betrug auf die Begriffe der Endgültigkeit auswirken? Gibt es besondere Vorschriften für fehlerhafte Buchungen auf Konten?**

Siehe Antwort auf Frage 20.

- (22) **Gibt es besondere Vorschriften für bedingte Übertragungen von Rechten, d. h. Vorschriften, die festlegen, dass Übertragungen von Wertpapieren als bedingt gelten und die eine (erneute) Belastung oder Rückgängigmachung ermöglichen würden, und wenn ja, unter welchen Umständen? Welche Stellung hat der empfangende Anleger infolge solcher Gutschriften?**

Siehe Antwort auf Frage 20.

Prioritäten

- (23) **Welche Regeln gelten, wenn (i) konkurrierende Ansprüche gegen den Vermittler geltend gemacht werden; (ii) konkurrierende Ansprüche jeweils gegen den Vermittler und einen nachgeordneten Vermittler geltend gemacht werden?**

Ein Anspruchsinhaber, der ein Interesse an einem finanziellen Vermögenswert geltend macht, der seinem bei einem Wertpapiervermittler geführten Depot gutgeschrieben wurde, teilt sich *anteilig* mit anderen Anspruchsinhabern, die ein Interesse an demselben finanziellen Vermögenswert geltend machen, der ihren Depots bei dem Wertpapiervermittler gutgeschrieben wurde. Der *Anteil entspricht dem* Anteil der Gesamtbeteiligung des Wertpapiervermittlers an dem betreffenden finanziellen Vermögenswert. 8-511(a). Diese Forderung hat Vorrang vor den Forderungen anderer Gläubiger des Wertpapierdienstleisters, vorbehaltlich einiger Ausnahmen, die in der Antwort auf Frage 25 näher erläutert werden.

Unter den Parteien mit einem Sicherungsrecht an einem finanziellen Vermögenswert, der einem Depotkonto gutgeschrieben wurde, wird die Partei, die ihr Sicherungsrecht durch Kontrolle perfektioniert hat, eine Partei schlagen, die ihr Sicherungsrecht durch Hinterlegung perfektioniert hat. Besondere Regeln gelten, wenn es sich bei dem Gläubiger, der das Sicherungsrecht geltend macht, um den Wertpapiervermittler, den Wertpapiervermittler des Wertpapiervermittlers oder eine Clearinggesellschaft handelt, worauf in der Antwort auf Frage 15 näher eingegangen wird.

Beachten Sie, dass Charles Mooney zusätzliche Antworten auf diese Frage und die Fragen 24-25 und 29-33 gegeben hat.

- (24) **Welche Vorschriften schützen einen gutgläubigen Erwerber (der "*bona fide* Erwerber")? Wo liegen die Grenzen des Gutgläubenschutzes?**

Artikel 8 enthält drei spezifische Regeln zum Schutz der Erwerber: Eine Vorschrift schützt den Anspruchsinhaber vor nachteiligen Ansprüchen, die gegen ihn in Bezug auf den finanziellen Vermögenswert geltend gemacht werden, wenn der Anspruchsinhaber den Wertpapieranspruch zum Wert und ohne Kenntnis der nachteiligen Ansprüche erworben hat. 8-502. (Beachten Sie, dass Abschnitt 8-116 den Wertpapiervermittler zu einem "entgeltlichen Erwerber" des finanziellen Vermögenswertes machen kann. Somit hat der Wertpapiervermittler die Rechte eines Erwerbers, wenn er diese Rechte gegenüber Dritten geltend machen muss.) Die zweite Regel schützt in ähnlicher Weise eine Person, die einen finanziellen Vermögenswert oder einen Wertpapieranspruch von einem Anspruchsinhaber erworben hat, vor nachteiligen Ansprüchen, wenn der Erwerber den Wert gegeben hat, keine Kenntnis von dem nachteiligen Anspruch hatte und die Kontrolle über den Wertpapieranspruch erhalten hat. 8-510(a). Die dritte Regel schützt den Erwerber eines finanziellen Vermögenswertes vor Ansprüchen eines Anspruchsinhabers auf ein Eigentumsrecht an diesem finanziellen Vermögenswert, indem sie die Möglichkeit des Anspruchsinhabers, diesen Anspruch gegen den Erwerber geltend zu machen, auf die Fälle *beschränkt*, in denen: (i) der Wertpapiervermittler zahlungsunfähig ist, (ii) der Wertpapiervermittler nicht über ausreichende Anteile an dem finanziellen Vermögenswert verfügt, um die Sicherheitsansprüche aller seiner Anspruchsinhaber an diesem Vermögenswert zu befriedigen, (iii) der Wertpapiervermittler seine Verpflichtung, ausreichende Anteile an dem finanziellen Vermögenswert zu halten, verletzt hat, indem er ihn an den Käufer übertragen hat, **und** (iv) der Erwerber entweder (a) keinen Wert gegeben hat, (b) keine Kontrolle erlangt hat oder (c) mit dem Wertpapiervermittler bei der Nichterfüllung seiner Verpflichtung, genügend finanzielle Vermögenswerte zu halten, um die Sicherheitsansprüche aller seiner Anspruchsberechtigten an diesem finanziellen Vermögenswert zu erfüllen, kollaboriert hat. 8-503(d). Wenn der Käufer nicht in das Fehlverhalten des Wertpapiervermittlers verwickelt war, kann ein Anspruchsinhaber im Wesentlichen keine Ansprüche gegen ihn geltend machen.

(25) **Gibt es Vorschriften über Pfandrechte von Intermediären an den Wertpapierkonten der Anleger? Wenn ja, wie lauten sie und sind sie verbindlich?**

Ein Wertpapiervermittler darf kein Sicherungsrecht an einem finanziellen Vermögenswert gewähren, das er aufrechterhalten muss, um alle Ansprüche seiner Kunden auf diesen finanziellen Vermögenswert zu erfüllen, es sei denn, der betreffende Kunde hat dem zugestimmt.

Ein Wertpapiervermittler, der einem Anspruchsberechtigten einen Kredit für den Erwerb eines finanziellen Vermögenswertes gewährt hat, der von einem Anspruchsberechtigten in einem bei diesem Wertpapiervermittler geführten Wertpapierkonto gehalten wird, hat ein gesetzliches Pfandrecht an diesen finanziellen Vermögenswerten, und dieses Pfandrecht hat Vorrang vor allen anderen Pfandrechten. 9-206(a), (b); 9-328(3). Ein Wertpapierintermediär kann durch Vereinbarung mit dem Anspruchsinhaber auch ein Sicherungsrecht an finanziellen Vermögenswerten haben, die dem Wertpapierkonto des Anspruchsinhabers gutgeschrieben werden, um Verpflichtungen zu sichern, die der Anspruchsinhaber dem Wertpapierintermediär schuldet.

Hochrangige Befestigung

- (26) **Kann der Anleger Rechte gegen einen Vermittler der oberen Ebene durchsetzen (i) normalerweise, (ii) im Falle einer Pflichtverletzung durch den Vermittler, (iii) im Falle einer Pflichtverletzung durch den Vermittler der oberen Ebene, (iv) wenn es sich um eine Insolvenz und nicht um eine Pflichtverletzung handelt?**

Generell nein. Der Anleger hat keine Rechte gemäß Artikel 8 gegen einen Intermediär der oberen Klasse, da es sich um einen Intermediär der oberen Klasse *an sich handelt*. Der Anleger kann Rechte gegen einen Intermediär der oberen Ebene haben, sofern dieser mit dem Wertpapierintermediär des Anlegers kollaboriert hat, um die Verpflichtungen des Wertpapierintermediärs gegenüber den Anspruchsberechtigten und bestimmte andere Bedingungen zu verletzen, die in der Antwort auf Frage 24 näher erläutert werden. 8-503(d).

- (27) **Unter welchen Umständen können (i) ein Gläubiger und (ii) ein nicht gläubiger Dritter (z. B. ein Liquidator) des Anlegers Wertpapiere von einem Intermediär der oberen Klasse verlangen?**

8-112 erläutert, wo der Anspruch eines Gläubigers gegen den Wertpapieranspruch eines Anspruchsinhabers geltend gemacht werden kann: nur durch ein gerichtliches Verfahren gegen den Wertpapiervermittler des Anspruchsinhabers. Ein Prozess, der sich an einen nachgeordneten Intermediär richtet, ist unwirksam. (Besteht das Interesse des Schuldners, das der Gläubiger geltend macht, aus einem im Namen eines Sicherungsnehmers geführten Sicherungsrecht, so kann der Gläubiger dieses Recht durch ein gerichtliches Verfahren gegen den Sicherungsnehmer erreichen. 8-112(d).) Gemäß Artikel 8 könnte ein Gläubiger oder ein Dritter, wie z. B. ein Liquidator eines Anlegers, unter den in 8-503(d) genannten Umständen, die in der Antwort auf Frage 24 näher erläutert werden, einen Anspruch auf finanzielle Vermögenswerte gegenüber einem Intermediär der oberen Klasse geltend machen.

- (28) **Unter welchen Umständen können (i) ein Gläubiger und (ii) ein nicht gläubiger Dritter (z. B. ein Liquidator) des Intermediärs Sicherheiten von einem Intermediär der oberen Ebene verlangen?**

In dieser Antwort wird davon ausgegangen, dass sich die Frage auf einen übergeordneten Intermediär des Wertpapierintermediärs selbst bezieht. 8-112 erläutert, wo der Anspruch eines Gläubigers gegen den Wertpapieranspruch eines Anspruchsinhabers geltend gemacht werden kann: nur durch ein gerichtliches Verfahren gegen den Wertpapiervermittler des Anspruchsinhabers (in diesem Fall des Wertpapiervermittlers). Ein an einen nachgeordneten Intermediär gerichtetes Verfahren ist unwirksam. (Besteht das Interesse des Schuldners, das der Gläubiger geltend macht, aus einem Wertpapier, das im Namen eines Sicherungsnehmers gehalten wird, so kann der Gläubiger dieses Interesse durch ein gerichtliches Verfahren gegen den Sicherungsnehmer erreichen. 8-112(d).) Es ist zu beachten, dass die pfändbaren Vermögenswerte eines Wertpapiervermittlers ohne die finanziellen Vermögenswerte sind, die als nicht im Eigentum des Wertpapiervermittlers stehend gelten (d. h. eigene finanzielle Vermögenswerte). Gemäß Artikel 8 könnte ein Gläubiger oder ein Dritter, wie z. B. ein Liquidator eines Wertpapierintermediärs, unter den in 8-503(d) genannten Umständen, die in der Antwort auf Frage 24 näher erläutert werden, einen Anspruch auf finanzielle Vermögenswerte gegen einen Intermediär der oberen Klasse geltend machen.

Defizite

- (29) **Ist eine Unterdeckung (d. h. die Position des Intermediärs bei einem höherrangigen Intermediär ist geringer als die Gesamtposition der Kontoinhaber des Intermediärs) auf der Ebene des Intermediärs möglich? Welche Regeln werden angewandt, um die sich ergebende Differenz der Positionen aufzulösen? Gibt es Vorschriften, wie eine solche Situation aus buchhalterischer Sicht zu behandeln ist (z. B. durch einen vorläufigen Sollsaldo bei Wertpapieren)? Wie werden Fehlbeträge in der Praxis gehandhabt?**

Nach den allgemeinen Bestimmungen von Artikel 8 sollte eine Unterdeckung nicht vorkommen. Ein Wertpapiervermittler darf keine Sicherheitsansprüche schaffen, die über seine Anteile an einem bestimmten Wertpapier hinausgehen. 8-504. Ein

Wertpapiervermittler könnte offensichtlich gegen diese Anforderung verstoßen. Die einzige Regel in solchen Fällen ist, dass die Inhaber von Wertpapieransprüchen einfach *anteilig* an den von dem Wertpapiervermittler gehaltenen Anteilen beteiligt werden. Diese Regel gilt auf jeder Ebene. Das heißt, die Anteile jedes Wertpapiervermittlers, der über einen Intermediär der oberen Ebene einen Wertpapieranspruch hält, werden auf seinen *proportionalen* Anteil an den Anteilen des Wertpapiervermittlers der oberen Ebene reduziert. Im Gegenzug werden die Bestände jedes Inhabers von Ansprüchen, die über einen dieser Wertpapiervermittler gehalten werden, auf ihren *proportionalen Anteil an den Beständen* ihres Wertpapiervermittlers reduziert.

Bei diesem Verbot handelt es sich um eine allgemeine Vorschrift, die in anderen Rechtsvorschriften genauer behandelt wird, deren Einhaltung die Einhaltung des oben genannten Abschnitts von Artikel 8 darstellt. 8-509(a). Unter bestimmten Umständen lassen diese Vorschriften vorübergehende Ausfälle zu. So wird einer Firma im Falle eines Ausfalls eine bestimmte Zeitspanne zugestanden, um die entstandene Lücke zu schließen, bevor sie sich die erforderlichen Sicherheiten aus einer anderen Quelle beschaffen muss. In der Praxis treten Fehlbeträge aufgrund von Insolvenzen und aus anderen Gründen häufig auf, sind aber außer im Falle der Insolvenz des Wertpapiervermittlers nicht von allgemeiner Bedeutung.

(30) Welche Verpflichtung besteht für den Vermittler, Ausfälle zu vermeiden?

Siehe Antwort auf Frage 29. Gemäß Artikel 8 muss ein Wertpapiervermittler einen finanziellen Vermögenswert in einer Menge vorhalten, die mindestens den Wertpapieransprüchen entspricht, die er zugunsten der Anspruchsinhaber festgestellt hat. 8-504(a). Nach Artikel 8 kann diese Pflicht durch die Einhaltung anderer anwendbarer Rechtsvorschriften erfüllt werden. 8-509(a).

(31) Werden Fehlbeträge unterschiedlich behandelt, je nachdem, ob (i) kein Verschulden des Vermittlers vorliegt, (ii) bei Verschulden Betrug oder (iv) bei Verschulden Fahrlässigkeit oder eine ähnliche Pflichtverletzung vorliegt? Gibt es Unterschiede bei der Behandlung von Ausfällen, je nachdem, ob der Vermittler zahlungsfähig oder insolvent ist?

Wie bereits erwähnt, ist ein Wertpapierintermediär gemäß Artikel 8 verpflichtet (diese Pflicht kann durch andere Gesetze oder Vorschriften beeinflusst werden), keine Wertpapierrechte zu schaffen, die über seine Anteile an einem bestimmten Wertpapier hinausgehen. Ein Verstoß gegen diese Pflicht (oder andere geltende Gesetze oder Vorschriften) kann verschiedene Sanktionen gegen den Wertpapiervermittler nach sich ziehen oder ihn in anderer Weise haftbar machen. Was das Interesse der Anspruchsberechtigten an den finanziellen Vermögenswerten betrifft, die ihrem Depot gutgeschrieben wurden: Unabhängig von Verschulden, Betrug oder Fahrlässigkeit des Wertpapiervermittlers hat der Anspruchsberechtigte gemäß Artikel 8 nur einen *proportionalen* Anteil an dem Interesse des Wertpapiervermittlers an dem betreffenden finanziellen Vermögenswert. Anspruchsinhaber können andere Ansprüche gegen den Wertpapiervermittler geltend machen (z. B. Schadensersatz wegen Verletzung seiner Pflichten nach Artikel 8 oder anderer anwendbarer Vorschriften). Dies ist ohne die Insolvenz des Wertpapiervermittlers von geringer Bedeutung. Im Rahmen der Insolvenzregelung von Artikel 8 gilt ebenfalls die Pro-rata-Analyse, doch können andere Insolvenz- oder andere Regulierungsregelungen Artikel 8 übertrumpfen, was zu einem anderen Ergebnis führt. Darüber hinaus ist zu beachten, dass die Absprache des Wertpapiervermittlers mit einem Drittkäufer dem Kunden Ansprüche gegen diesen Käufer verschaffen könnte. *Siehe* Antwort auf Frage 24.

(32) Kann die Haftung des Vermittlers für Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Verhalten (z. B. seiner Mitarbeiter) vertraglich ausgeschlossen oder eingeschränkt werden?

Dies wird in Artikel 8 nicht behandelt, außer wie in der Antwort auf Frage 7 in Teil 2.b.ii erörtert. Im Allgemeinen können die Parteien den Sorgfaltsmaßstab vertraglich festlegen. Das Ausmaß, in dem sich ein Wertpapiervermittler vertraglich von der Haftung für einfache Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Verhalten befreien kann, wird wahrscheinlich durch andere Rechtsvorschriften begrenzt.

- (33) **Wenn es sich bei den zugrunde liegenden Wertpapieren um physische Wertpapiere handelt, wie sieht es dann aus, wenn sie zerstört werden, z. B. gestohlen, verbrannt oder durch Wasser beschädigt?**

Hat ein Effektenhändler zur Sicherung seiner Ansprüche Namenspapiere erworben, so kann bei Zerstörung einer Namensbescheinigung ein Ersatz verlangt werden

die gemäß den Regeln von 8-405 erworben wurden, die die Hinterlegung einer Entschädigungsgarantie oder die Erfüllung anderer Anforderungen des Emittenten verlangen können. In dem seltenen Fall, dass ein Wertpapiervermittler ein eingetragenes Wertpapier erworben und noch nicht auf seinen eigenen Namen umregistrieren lassen hat, hängen die Rechte der Anspruchsberechtigten davon ab, ob der Vermittler angemessene kaufmännische Sorgfaltsmaßstäbe anwandte. Wenn dies der Fall ist, haben die Anspruchsberechtigten keine größeren Rechte gegenüber dem Intermediär als der Intermediär an den Zertifikaten hat. Ist dies nicht der Fall, können die Anspruchsberechtigten den Intermediär auf Schadenersatz verklagen.

II. KAPITALMASSNAHMEN/STIMMRECHTE

- (34) **Welche Rechte hat der Anleger und wie funktionieren sie in der Praxis gegenüber (i) dem Emittenten, (ii) dem Intermediär, (iii) dem höherrangigen Intermediär (a) in Bezug auf die Stimmabgabe oder den Erhalt von Informationen über Aktionärsversammlungen und (b) in Bezug auf Kapitalmaßnahmen, z. B. die Zahlung von Dividenden und Kupons und andere Maßnahmen, die den Preis oder die Struktur beeinflussen?**

Siehe Antwort auf Frage 7.

- (35) **Wie können diese Rechte ausgeübt werden? Wer kann Rechte gegen den Emittenten in Bezug auf Wertpapiere, die einem Depot gutgeschrieben wurden, geltend machen? Unter welchen Umständen ist der Intermediär verpflichtet, Leistungen an den Anleger weiterzuleiten? Wie wird dies bei einem Sammelkonto oder einem Nominee-Konto erreicht?**

Siehe Antwort auf Frage 7.

- (36) **Wie wird sichergestellt, dass nicht mehr als die Berechtigten die mit den Wertpapieren verbundenen Rechte ausüben oder davon profitieren?**

Siehe Antwort auf Frage 7.

- (37) **Ist der Anleger berechtigt, ein Recht auf Aufrechnung oder Verrechnung gegen die Rechte des Emittenten in Bezug auf Wertpapiere mit Verpflichtungen auszuüben, die der Anleger möglicherweise gegenüber dem Emittenten hat?**

Nein.

III. WAHL DES STANDORTS DER WERTPAPIERE/ORT DER EMISSION

- (38) **Gibt es Vorschriften, und wenn ja, welche, die die Fähigkeit eines Emittenten einschränken, den rechtlichen und/oder operativen Standort seiner Wertpapiere für die Zwecke des Emissionsverfahrens zu wählen?**

Die Rechtsordnung des Emittenten ist für die Zwecke der Bestimmungen von Artikel 8 über das indirekte Beteiligungssystem nicht relevant.

¹ Diese Fragen sind von gleichem Interesse für diejenigen, die sich in der K o m m i s s i o n mit Fragen des Gesellschaftsrechts und der Corporate Governance befassen, und können sich mit deren Anfragen überschneiden.

IV. DIE GRENZÜBERSCHREITENDE DIMENSION

Im Allgemeinen

- (39) **Werden ausländische Wertpapiere, d.h. solche, die (i) einem ausländischen Recht unterliegen, (ii) von einer ausländischen Einrichtung emittiert werden, (iii) in einem ausländischen Rechtsraum emittiert werden oder (iv) in einer ausländischen W ä h r u n g emittiert werden, anders behandelt als inländische Wertpapiere, und wenn ja, wie (in Bezug auf den Emittenten, die Intermediäre und die Anleger)? Hängt die Antwort von dem Land ab, auf das sich die Wertpapiere beziehen?**

Für die Bestimmung der Rechte und Pflichten eines Wertpapierintermediärs, eines Anspruchsberechtigten, der dort ein Wertpapierkonto unterhält, und von Dritten, die Ansprüche auf die diesem Wertpapierkonto gutgeschriebenen finanziellen Vermögenswerte geltend machen, ist ausschließlich "das örtliche Recht im Zuständigkeitsbereich des Wertpapierintermediärs" maßgeblich 8-110(b). Die Gerichtsbarkeit eines Wertpapierintermediärs ist entweder (die erste der folgenden Aufzählungen ist anzuwenden): erstens die Rechtsordnung, die für die Zwecke dieses besonderen Abschnitts von Artikel 8 in der Vereinbarung zwischen dem Wertpapiervermittler und dem Anspruchsinhaber als Rechtsordnung des Wertpapiervermittlers angegeben ist; zweitens die Rechtsordnung, die in der Vereinbarung zwischen dem Wertpapiervermittler und dem Anspruchsinhaber als das auf die Vereinbarung anwendbare Recht angegeben ist); drittens die Gerichtsbarkeit, in der sich die in der V e r e i n b a r u n g zwischen dem Wertpapiervermittler und dem Anspruchsberechtigten angegebene Geschäftsstelle des Wertpapiervermittlers befindet, bei der das Konto geführt wird; viertens die Gerichtsbarkeit, in der sich die Geschäftsstelle des Wertpapiervermittlers befindet, die i m Kontoauszug als die Geschäftsstelle angegeben ist, die das Konto der Anspruchsberechtigten betreut; und fünftens die Gerichtsbarkeit, in der sich die Hauptgeschäftsstelle des Wertpapiervermittlers befindet. 8-110(e).

Speziell

- (40) **Gibt es Vorschriften, die das Recht eines inländischen Anlegers auf ausländische Wertpapiere, die einem inländischen Konto gutgeschrieben werden, ausdrücklich festlegen? Wenn ja, welcher Art ist dieses Recht und unterscheidet es sich von dem Recht des Anlegers auf inländische Wertpapiere?**

Handelt es sich bei dem "inländischen Konto" um ein Wertpapierkonto, das bei einem Wertpapiervermittler in den Vereinigten Staaten geführt wird, dann h ä n g e n die Rechte des Anlegers gemäß Artikel 8 nicht davon ab, ob es sich bei dem finanziellen Vermögenswert in seinem Wertpapierkonto um ein ausländisches oder ein inländisches Wertpapier handelt - seine Rechte und Interessen gemäß Artikel 8 sind dieselben.

- (41) **Unterscheidet sich der Schutz eines inländischen Anlegers in Bezug auf**

das Halten von ausländischen Wertpapieren (i) bei einem inländischen Intermediär oder (ii) bei einem ausländischen Intermediär, z. B. im Falle der Insolvenz des Intermediärs?

Die Identität des ausländischen Staates ist unerheblich, aber in Anbetracht der in der Antwort auf Frage 39 beschriebenen Kaskade könnte ein Anleger, der seine Anteile über einen ausländischen Intermediär hält, seine Rechte gemäß Artikel 8 nur dann geltend machen, wenn der Kontovertrag die entsprechende Auswahl enthält. Im Falle der Insolvenz des

Intermediär, so bestimmt die "lex concursus" die Rechte der Anleger. In den Vereinigten Staaten unterscheidet sich das einschlägige Insolvenzrecht je nach Art des Unternehmens (Bank, Makler/Händler), das als Intermediär fungiert.

- (42) **Sind ausländische Vermittler (wenn (i) der Hauptsitz, (ii) eine Zweigstelle oder (iii) ein Büro in einer ausländischen Gerichtsbarkeit) anders behandelt als inländische? Hängt die Antwort davon ab, mit welchem Land die ausländischen Vermittler verbunden sind?**

Ein Anleger, der Wertpapiere indirekt über einen Wertpapierintermediär hält, hat keinen Anspruch auf den Schutz von Artikel 8, es sei denn, in der Vereinbarung über das Wertpapierkonto wird die Rechtsordnung ausdrücklich als eine Rechtsordnung nach Artikel 8 bezeichnet

- (43) **Wie wird die Endgültigkeit (im Sinne der Fragen 20 und 21) bei Transaktionen erreicht, an denen (i) ausländische Intermediäre oder (ii) Verbindungen zwischen mehr als einem Intermediär beteiligt sind? Hängt die Antwort von der Art des Intermediärs oder der Wertpapiere ab?**

Die Endgültigkeit wird in Artikel 8 nicht behandelt.

- (44) **Benötigen ausländische Intermediäre, die inländische Wertpapiere halten, einen besonderen Zulassungsstatus, um ihren Anlegern Rechte zu vermitteln? Wie werden ausländische Intermediäre anerkannt, wenn sie eine Verbindung mit inländischen Intermediären eingehen?**

Dies wird in Artikel 8 nicht behandelt.

- (45) **Nach welchen Regeln können inländische Anleger ausländische Wertpapiere erwerben?**

Dies wird in Artikel 8 nicht behandelt.

- (46) **Nach welchen Regeln dürfen inländische Investoren ausländische Vermittler einsetzen?**

Dies wird in Artikel 8 nicht behandelt. Es kann jedoch im Rahmen von Regulierungsvorschriften behandelt werden. So erlegt beispielsweise die Börsenaufsichtsbehörde (Securities Exchange Commission) Investmentgesellschaften (Investmentfonds), die ausländische Intermediäre als Verwahrer ihrer Vermögenswerte einsetzen, aufsichtsrechtliche Anforderungen auf.

- (47) **Gibt es regulatorische oder sonstige Beschränkungen, die ausländische Investoren bei der Ausübung von Aktionärsrechten an inländischen Wertpapieren beeinträchtigen oder inländische Investoren an der Ausübung ausländischer Rechte hindern?**

Das mag sein, aber solche Einschränkungen sind in Artikel 8 nicht enthalten.

V. ÖFFENTLICHES RECHT UND REGULATORISCHER KONTEXT

- (48) **Welche Vorschriften gelten für die Existenz, die Niederlassung und die Tätigkeit von Vermittlern (und gegebenenfalls für die Zusammenarbeit**

zwischen bestimmten Vermittlern)?

Artikel 8 enthält diese Regeln nicht.

- (49) **Wer ist berechtigt, Wertpapierkonten zu führen? Ist für das Halten oder die Übertragung von Wertpapieren im Namen anderer eine Lizenz oder eine andere Genehmigung einer Behörde erforderlich?**

In Artikel 8 werden diese Fragen nicht behandelt.

- (50) **Wird der Zugang von Anlegern zu Intermediären in einem anderen Mitgliedstaat durch deren Zugang zu Zentralbankgeld beeinflusst, und wenn ja, wie?**

N/A.

- (51) **Muss eine Kontovereinbarung bestimmten formalen oder inhaltlichen Anforderungen genügen?**

Nein.

- (52) **Bestehen für den Intermediär Offenlegungspflichten in Bezug auf Wertpapiere, die auf Wertpapierkonten gutgeschrieben werden (im Zusammenhang mit (i) Besteuerung, (ii) Gesellschaftsrecht, (iii) Übernahmeregelungen, (iv) Geldwäsche, (v) Kontrolle von beaufsichtigten Unternehmen oder (vi) anderen Angelegenheiten). Besteht die Verpflichtung, Einzelheiten über die Endanleger (z. B. wirtschaftliche Eigentümer) von Wertpapieren, die beim Intermediär gehalten werden, zu ermitteln und/oder offenzulegen?**

Artikel 8 schreibt den Vermittlern keine Offenlegungspflichten vor.

- (53) **Welche Anforderungen gibt es an die Datenspeicherung?**

In Artikel 8 werden den Vermittlern keine Anforderungen an die Datenspeicherung auferlegt.

- (54) **Gibt es Beschränkungen für die Übertragung von Wertpapieren (z. B. sind Übertragungen auf bestimmte Arten von Anlegern oder Intermediären beschränkt, sind Mitteilungen oder Bescheinigungen erforderlich, kann die Lieferung nur gegen Zahlung erfolgen, gibt es ein Verbot von OTC-Transaktionen usw.)? Welche Auswirkungen hat ein Verstoß gegen solche Beschränkungen?**

Artikel 8 bestätigt die Übertragungsbeschränkungen des Emittenten; die Bundeswertpapiergesetze enthalten Übertragungsbeschränkungen, deren Umfang und Folgen jedoch den Rahmen unserer Beratung hier sprengen würden.

- (55) **Wie wird erreicht, dass das Eigentum an den Wertpapieren erst in dem Augenblick vom Verkäufer auf den Käufer übergeht, in dem die Übertragung des Kaufpreises vom Käufer auf den Verkäufer wirksam wird (Lieferung gegen Zahlung (DvP))? Werden die entsprechenden Regeln von einem Intermediär, durch Marktkonventionen oder durch das Gesetz festgelegt? Ist die Wirksamkeit der Gutschrift auf dem Wertpapierkonto von der Zahlung des Kaufpreises abhängig?**

DvP-Regeln sind nicht Teil von Artikel 8 und werden im Allgemeinen nicht

gesetzlich vorgeschrieben, sondern durch die Regeln des Clearing- und Abrechnungssystems, durch Marktkonventionen und durch Verträge. Die Frage, wann das Eigentum übergeht oder die Zahlung fällig wird, wird im Vertrag zwischen Käufer und Verkäufer oder in den Börsenhandelsregeln geregelt.

- (56) **Muss der Intermediär über Informationen über Endanleger (z. B. wirtschaftliche Eigentümer) von Wertpapieren verfügen, bevor er in Bezug auf diese Wertpapiere tätig wird?**

Nein.

- (57) **Gibt es einen besonderen strafrechtlichen Schutz im Falle von Betrug seitens des Vermittlers? Gibt es sonstige spezifische strafrechtliche Vorschriften zum Schutz der Interessen der Anleger vor Aneignungen oder sonstigen Eingriffen des Vermittlers in die Rechte der Anleger?**

Ja, aber nicht in Artikel 8. Derartige Schutzmaßnahmen finden sich in anderen Gesetzen, z. B. in den Wertpapiergesetzen und -verordnungen des Bundes und der Bundesstaaten. So kann beispielsweise das Recht eines Bundesstaates (wie das des Bundesstaates New York) ein strafrechtliches Weiterverpfändungsgesetz enthalten, das es für e i n e n Wertpapiervermittler unter Strafe stellt, die Wertpapiere eines Kunden ohne dessen Zustimmung zu belasten.

März 2005

Antwort: März 2006

Referenzen

Alle hier aufgeführten URLs funktionierten ab Juni 2023, und die abgerufenen Dokumente enthielten die in diesem Buch angegebenen Zitate. Außerdem wurden alle URLs zu diesem Zeitpunkt oder früher unter <https://archive.is> gespeichert. Wenn eine URL in Zukunft nicht mehr funktioniert oder das gefundene Dokument den hier zitierten Text nicht zu enthalten scheint, fügen Sie die URL bitte 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](https://www.worldcat.org/title/697174371).
- [2] Wikipedia: *Depository Trust & Clearing Corporation*. 0. url: [https : / / de . wikipedia . org / wiki / Depository _ Trust _ %26 _ Clearing _ Corporation](https://de.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] E. Die Kommission: *EG-Mandat für Clearing und Abrechnung*. 2005. url: [https : / / archive . org / details / ec - recht - sicherheit - projekt](https://archive.org/details/ec-recht-sicherheit-projekt).
- [5] E. Kommission: *Antwort der New Yorker Federal Reserve auf den Fragebogen der EU-Gruppe für Rechtssicherheit bei Clearing und Abrechnung*. 2005. url: <https://archive.org/details/ec-clearing-questionnaire>.
- [6] E. Kommission: *Sechstes Treffen der Arbeitsgruppe der Mitgliedstaaten/10. Diskussionspapier der Dienste der Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen*. 2012. url: [https : / / archive . org / details / eu - commission-securities-10th-discussion-paper](https://archive.org/details/eu-commission-securities-10th-discussion-paper).
- [7] Anonym: *36. Übereinkommen vom 5. Juli 2006 über das auf bestimmte Rechte in Bezug auf Intermediär-verwahrte Wertpapiere anzuwendende Recht*. 2006. url:

[https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/?cid=72.](https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/?cid=72)

- [8] J. S. Rogers: *Biografie von James S. Rogers am Boston College*. 2023. url: <https://www.bc.edu/bc-web/schools/law/academics-faculty/faculty-directory/james-rogers.html>.
- [9] Ausschuss für Finanzmarktrecht: *Bericht über die Untersuchung der Revisionen des Artikels 8 des Einheitlichen Handelsgesetzbuchs von 1994*. 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: *Moderne Wertpapierübertragungen*. Warren, Gorham & Lamont, 1987. url: <https://www.worldcat.org/title/15743736>.
- [11] E. Kommission: *Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten*. 2002. url: <http://data.europa.eu/eli/dir/2002/47/oj>.
- [12] D. Devos: *Euroclear-Memorandum zur 'Freien Information über die europäische Rechtsharmonisierung'*. 2004. url: <https://archive.org/details/euroclear-memorandum>.
- [13] Europäische Union: *Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierabwicklung in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012*. 2014. url: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014R0909>.
- [14] Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde: *The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets (Bericht)*. 2016. url: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf.
- [15] Skandinaviska Enskilda Banken AB: *CSDR - Rechtliche Offenlegung*. 2023. url: <https://sebgroupp.com/legal-and-regulatory-information/legal-notice/csdr>.
- [16] Euroclear Schweden: *Allgemeine Geschäftsbedingungen Kontoführung und 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 [Gesetz über die zentrale Sicherheit der Positionen und Bilanzierung von Finanzinstrumenten]*. 1998. url: https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-19981479-om-vardepapperscentraler-och_sfs-1998-1479/.
- [18] Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: *Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets*. 2013. url: <https://www.bis.org/publ/cgfs49.pdf>.

- [19] Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: *Developments in collateral management services*. 2014. url:
<https://www.bis.org/cpmi/publ/d119.pdf>.

- [20] N. F. Coco et al: *Die Auswirkungen des neuen Konkursgesetzes auf Safe-Harbor-Transaktionen*. 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 (Anwälte): *Memorandum of Law in Support of Motion To Dismiss of Defendant JffMorgan 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: *Memo-randum Decision Granting in ffart and Denying in ffartMotion to Dismiss by Defendant Jffmorgan Chase Bank, N.A.* 2012. url: https://www.nysb.uscourts.gov/sites/default/files/opinions/198038_134_opinion.pdf.
- [24] Euroclear: *Regulierung der Risiken von CCffs*. 2020. url: <https://www.euroclear.com/newsandinsights/de/Format/Articles/regulating-risks-of-ccps.html>.
- [25] Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: *Central Counterparty Financial Resources for Recovery and Resolution*. 2022. url: <https://www.bis.org/publ/othp46.pdf>.
- [26] DTCC: *Gemeinsame Anstrengungen zur Stärkung des Risikomanagements im Gange Rahmenwerk*. 2017. url: <https://www.dtcc.com/news/2017/november/20/collaborative-efforts-underway-to-strengthen-risk-management-framework>.
- [27] DTCC: *fferspectives on CCff Risk Management*. 2017. url: <https://www.dtcc.com/news/2017/april/03/the-role-of-ccps-in-promoting-market-stability>.
- [28] DTCC: *Konsolidierte Jahresabschlüsse zum 31. Dezember 2022 und 2021 und Bericht der unabhängigen Wirtschaftsprüfer*. 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: *ffroclamation 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>.

Referenzen

- [33] W. L. Silber: *Warum war FDR's Bank Holiday erfolgreich?* 2009. url: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/09v15n1/0907silb.pdf>.
- [34] Wikipedia: *Der Emergency Banking Act von 1933*. 2023. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Emergency_Banking_Act_of_1933.
- [35] Wikipedia: *Die Große Depression*. 2023. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Große_Depression.
- [36] B. S. Bernanke: *Bemerkungen von Gouverneur Ben S. Bernanke zum neunzigsten Geburtstag von Milton Friedman*. 2002. url: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021108/>.
- [37] Anonym: *Rezession von 1937-38*. 2013. url: <https://www.federalreservehistory.org/essays/recession-of-1937-38>.
- [38] Wikipedia: *Durchführungsverordnung 6102*. 2023. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Executive_Order_6102.
- [39] D. A. Gross: *Die USA konfiszierten während des Ersten Weltkriegs eine halbe Milliarde Dollar an privatem Vermögen*. 2014. url: <https://www.smithsonianmag.com/history/us-confiscated-half-billion-dollars-private-property-during-wwi-180952144/>.
- [40] F. D. Roosevelt: *Executive Order 6102, Verbot des Hortens von Goldmünzen, Goldbarren und Goldzertifikaten*. 1933. url: <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/executive-order-6102-forbidding-the-hoarding-gold-coin-gold-bullion-and-gold-certificates>.
- [41] B. Ivry et al.: *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] Einheitlicher Abwicklungsausschuss: *Ein Konzept für die Überprüfung des CMDI-Rahmens*. 2021. url: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2021-05-18_srb_views_on_cmDI_1.pdf.
- [44] Single Resolution Board: *Solvente Abwicklung von Handelsbüchern (Leitfaden für Banken, 2022)*. 2021. url: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2021-12-01_Solvent-wind-down-guidance-for-banks.pdf.
- [45] Einheitlicher Beschlussausschuss: *Workprogramme 2023*. 2022. url: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2022.3702_

- [46] Einheitlicher Abwicklungsausschuss: *Vorstände der USA, der Europäischen Bankenunion und der Die britischen Finanzbehörden treffen sich zu einer regelmäßigen Koordinierungsübung zur grenzüberschreitenden Abwicklungsplanung*. 2022. url: <https://www.srb.europa.eu/en/content/grundsatzlich-us-europaische-bankenunion-und-britische-finanzbehorden-treffen-sich-zur-regulaeren-koordination>.
- [47] Atlantischer Rat: *Zentralbank Digital Currency Tracker*. 2023. url: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>.
- [48] Internationaler Währungsfonds: *Grenzüberschreitender Zahlungsverkehr - eine Vision für die Zukunft*. 2020. url: <https://meetings.imf.org/en/2020/Annual/Schedule/2020/10/19/imf-cross-border-payments-a-vision-for-the-future>.
- [49] 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.
- [50] Online Etymologie Wörterbuch: **ghabh-*. 2023. url: <https://www.etymonline.com/search?q=ghabh>.
- [51] Online-Etymologiewörterbuch: *Schulden (n.)* url: <https://www.etymonline.com/wort/verschuldung>.
- [52] Wiktionary: *'habere' (Latein)*. 2023. url: <https://en.wiktionary.org/wiki/habere>.
- [53] E. L. Bernays: *Propaganda*. Horace Liveright, NY, 1928. url: https://archive.org/details/bernays-edward-l.-propaganda-1928-1936_202107/.
- [54] C. Hedges: *Empire of Illusion: the End of Literacy and the Triumph of Spectacle*. 2009. url: <https://www.worldcat.org/title/301887642>.
- [55] D. Bell: *Amendments to WHO's International Health Regulations: An Annotated Guide*. 2023. url: <https://brownstone.org/articles/amendments-who-ihp-annotated-guide/>.