

# Ex-Zentralbanker: Russischer Vermoraub ruiniert EU-Märkte

Die Europäische Union hat gerade beschlossen, rund 140 Milliarden Euro an russischen Staatsvermögen dauerhaft einzufrieren und den russischen Staat im Grunde zu enteignen. Was bedeutet das für Europa als Wirtschaft und als Marktplatz? Um diese Frage zu erörtern, ist Dejan Soskic zu Gast, Professor an der Universität Belgrad und ehemaliger Gouverneur der serbischen Zentralbank. Links: Neutrality Studies Substack: <https://pascallottaz.substack.com> Goods Store: <https://neutralitystudies-shop.fourthwall.com> Zeitmarken: 00:00:00 Dauerhafte Einfrierung russischer Vermögenswerte 00:10:14 Warum Zentralbanken Devisenreserven halten 00:17:48 Warum Russland Euroclear nutzte 00:22:09 Sind 140 Milliarden Euro für Russland bedeutend? 00:28:49 Das „besicherte Kredit“-Schema 00:40:01 Rechtliche Risiken außerhalb der EU 00:41:55 Warum nicht einfach enteignen? 00:45:26 Verlagerung der Reserven nach China 00:49:40 Die Instrumentalisierung des Finanzsystems

## #Pascal

Die Europäische Union hat gerade beschlossen, rund 140 Milliarden Euro an russischen Staatsvermögen dauerhaft einzufrieren und den russischen Staat im Grunde zu enteignen. Was bedeutet das für Europa als Wirtschaft und als Markt? Um diese Frage zu erörtern, ist Prof. Dejan Šoškić bei uns, Professor an der Universität Belgrad und ehemaliger Gouverneur der Serbischen Zentralbank. Dejan, willkommen zurück.

## #Dejan Šoškić

Vielen Dank für die Einladung.

## #Pascal

Vielen Dank, dass Sie zunächst per E-Mail darüber gesprochen haben und nun bereit sind, das Thema vor der Kamera zu diskutieren. Als ehemaliger Zentralbanker – was dachten Sie, als Sie hörten, dass sie es tatsächlich umsetzen werden? Dass sie diese Gelder nicht nur für sechs Monate einfrieren, was regelmäßig verlängert werden müsste, sondern sie dauerhaft blockieren? Es gibt nahezu keine Chance, dass diese Gelder in absehbarer Zeit freigegeben werden.

## #Dejan Šoškić

Ja, nun, das ist, würde ich sagen, eine ziemlich ungewöhnliche und harte Entscheidung. Und ich würde sagen, dass wir, wenn wir Finanzwesen für Studierende lehren und über die Grundlagen des

Finanzsystems sprechen, immer das Thema Vertrauen als einen sehr wichtigen Bestandteil eines Finanzsystems behandeln müssen. Vertrauen ist entscheidend, um Vertrauen in die Währung zu haben, die man benutzt – das Vertrauen, dass die Währung in der Lage sein wird, sagen wir, die eigene Kaufkraft bis zu dem nächsten Tag zu bewahren, an dem man sie wieder verwenden möchte. Aber auch Vertrauen in alle Finanzinstrumente, also Einlagen, Kreditlinien und die Achtung des Eigentums an Vermögenswerten, die an andere verliehen werden.

Eine Einzahlung bei einer Bank ist eine Art Kreditlinie. Immer wenn du dein Geld auf ein Bankkonto einzahlst, ist es so, als würdest du dein Geld der Bank selbst leihen. Die Bank verwendet diese Mittel dann, um Kreditlinien zu vergeben und andere Dinge mit deinem Geld zu tun – in Wertpapiere zu investieren, zusätzliche Garantien bereitzustellen und alle anderen üblichen Tätigkeiten einer normalen Bank auszuführen. Allerdings scheint es, als würde das Untergraben des Vertrauens in ein Finanzsystem in der aktuellen Situation, in der wir leben, sehr leichtfertig behandelt werden, insbesondere im Hinblick auf die Einlagen der Zentralbank Russlands bei Euroclear und in anderen Ländern.

Es gibt das souveräne Eigentum und den Besitz eines Staates, und man kann nicht ohne Weiteres annehmen, dass solches Geld in irgendeinem Fall das Ergebnis von, sagen wir, Aktivitäten ist, die im Rahmen eines Gerichtsverfahrens rechtlich zur Verantwortung gezogen werden könnten. Man kann hier nicht einfach Parallelen ziehen zu einem Gericht, das manchmal die Beschlagnahmung und das Einfrieren von Vermögenswerten anordnet, die Personen gehören, die wegen krimineller Aktivitäten verfolgt werden. Solche Maßnahmen erfolgen in der Regel als vorläufige Entscheidung des Gerichts, bis das gesamte Verfahren abgeschlossen ist und ein Urteil vorliegt, auf dessen Grundlage weitere Schritte unternommen werden können. Daher ist diese Art des Einfrierens von Vermögenswerten ohne ein gerichtliches Verfahren – insbesondere in Fällen, in denen Staaten Eigentümer dieser Vermögenswerte sind und man sich nicht vorstellen kann, dass sie aus kriminellen Aktivitäten stammen – äußerst problematisch.

Darum geht es, wenn wir über das Einfrieren von Vermögenswerten sprechen, die verdächtigen Personen gehören, die sich in einem Gerichtsverfahren befinden und so weiter. Der Verdacht besteht darin, dass sie diese Vermögenswerte durch kriminelle Aktivitäten erworben oder erlangt haben, und daher sollte ihnen untersagt werden, sie für andere Zwecke zu verwenden oder zu verstecken – im Grunde, um sicherzustellen, dass diese Vermögenswerte an ihre rechtmäßigen Eigentümer zurückgegeben, zur Zahlung von Steuern verwendet oder vom Staat eingezogen werden können, in dem die betreffende Person bestimmte Straftaten begangen hat. Aber die Parallele im Fall von staatlichen Vermögenswerten besteht einfach nicht. Das ist ein wichtiger Punkt, den man hervorheben sollte.

Und der zweite Punkt, den wir im Hinterkopf behalten müssen, ist, dass wir hier über Entscheidungen sprechen, die von Exekutivorganen wie der Kommission getroffen werden. Sie ist Teil der Exekutive der Staatsgewalt – sie ist weder gesetzgebend noch rechtsprechend, sondern exekutiv. Wenn also die Exekutive stark genug ist, um, sagen wir, einen Vertrag und das

Eigentumsrecht außer Kraft zu setzen, dann sendet das, würde ich sagen, ein schlechtes Signal für das allgemeine Funktionieren des rechtlichen Rahmens in der Gerichtsbarkeit, in der solche Dinge vorkommen. Und in diesem Fall, würde ich sagen, gibt es eine zusätzliche Sorge: Wir haben es jetzt mit Vermögenswerten in Euro zu tun. Zunächst einmal liegen sie in Form von Wertpapieren bei Euroclear, und Euroclear ist als Institution etwas komplexer, als es üblicherweise dargestellt wird.

Es gibt eine Abteilung, die Wertpapiere als Depot verwahrt, aber es gibt auch die Euroclear Bank, in der die Abwicklung stattfindet. Somit erfolgen Clearing und Abwicklung innerhalb dieser Institution. Außerdem verfügt sie über ein Netzwerk verbundener Institute, die das Clearing und die Abwicklung über die Euroclear Bank abwickeln. Einlagen bei der Euroclear Bank sind wie jede andere Einlage. Wenn du oder ich eine Einlage bei einer Bank hätten, würden wir erwarten, dass die Bank sie einlöst. Und wenn mit der Bank selbst etwas schiefläuft, gibt es das, was man eine Einlagensicherung nennt, die in der Regel von der Regierung gestützt wird.

Zum Beispiel im Fall der Euroclear Bank, die sich in Belgien befindet und Teil des Eurosystems ist. Sie wird von der Belgischen Nationalbank beaufsichtigt, als Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken, das nun die großen Banken innerhalb der Eurozone überwacht – also der Bankenunion, wie wir sie kennen. Hier können viele Fragen aufgeworfen werden. Zunächst einmal: Was ist die rechtliche Grundlage, um bestimmte Vermögenswerte einzufrieren? Und was ist die rechtliche Grundlage dafür, dass die Erträge aus diesen Vermögenswerten ihrem Eigentümer nicht frei zur Verfügung stehen dürfen? Das ist, sagen wir, der zweite Punkt, der aufkam.

Und nun ist die dritte Sache im Grunde die fortlaufende oder, sagen wir, unbefristete Einfrierung der Vermögenswerte. Nach meinem Verständnis der rechtlichen Grundlage geht es in der Diskussion im Wesentlichen um die Idee, dass Russland für Kriegsverbrechen verantwortlich sei und Reparationen und Ähnliches zahlen müsse. Aber ich habe kein Tribunal gesehen, das in dieser Frage eine endgültige Entscheidung getroffen hätte. Das bedeutet also, dass Entscheidungen im Voraus getroffen werden, anstatt vor einem Gericht, in der Annahme, dass dort bestimmte Urteile gefällt werden – was, wie ich sagen würde, ein sehr weit hergeholt Vorschlag der Befürworter dieser Idee ist. Aus rechtlicher Sicht ist dies also ein umstrittenes Vorgehen.

Und aus der Perspektive des Vertrauens in das gesamte europäische Bankensystem – also das Vertrauen in Institutionen wie die Belgische Nationalbank und die belgische Regierung – aber auch, da Euroclear eines der größten Abwicklungssysteme in Europa ist, neben Euroclear gibt es Clearstream, das den Großteil der Wertpapiertransaktionen abwickelt. Das würde ebenfalls ein Signal an jeden Investor senden, der in auf Euro lautende Finanzanlagen investieren möchte, einschließlich Staatsanleihen, die von einem Land innerhalb der Eurozone ausgegeben werden. Wenn dies ohne, sagen wir, eine rechtliche Grundlage bestehen bleibt, die ein solches Vorgehen auf angemessenere Weise stützen würde, sehe ich ein schwindendes Vertrauen nicht nur in Euroclear als Institution, sondern auch in den Euro als Währung und in alle auf Euro lautenden Wertpapiere, die über Euroclear abgewickelt werden.

Und die meisten davon sind tatsächlich Staatsanleihen, die von Mitgliedstaaten der Eurozone und auch von einigen anderen ausgegeben wurden. Daher ist dies meiner Ansicht nach etwas, das wirklich, wirklich den grundlegenden Prinzipien eines soliden Finanzsystems widerspricht. Wenn wir in die Geschichte zurückblicken, können wir sehen, wie wichtig Vertrauen ist – man findet es sogar in einem der ältesten Gesetzesstexte der Welt, dem Kodex des Hammurabi aus dem alten sumerischen Staat. Dort heißt es, dass jeder, der seine Schulden nicht zurückzahlt, versklavt wird, bis er seine Schuld beglichen hat. Das Vertrauen in ein Finanzsystem aufzubauen, ist also eine entscheidende Komponente, die nicht untergraben werden sollte. Und dieser Schritt ist meiner Ansicht nach kein Schritt in die richtige Richtung.

## #Pascal

Kannst du mir, bevor wir damit fortfahren, erklären, warum Zentralbanken Vermögenswerte in Fremdwährungen in anderen Rechtsräumen halten? Warum hat die russische Zentralbank eurodenominierte Vermögenswerte bei Euroclear? Ich nehme an, die Amerikaner machen dasselbe, und die Europäer haben wahrscheinlich Vermögenswerte in den USA, vielleicht in Japan und so weiter. Warum tun sie das? Wofür werden diese Mittel normalerweise verwendet?

## #Dejan Šoškić

Nun, Amerika ist ein Sonderfall, weil der Dollar ein Sonderfall ist, weißt du, und sie haben die Möglichkeit, Dollar auszugeben. Daher müssen sie nicht so viele Reserven halten. Für andere Länder auf der Welt ist es jedoch gängige Praxis, sogenannte Devisenreserven zu haben. Das sind Reserven, hauptsächlich in den Währungen, in denen das Land den größten Teil seines Handels betreibt. Sie kaufen und verkaufen Waren, und man muss auch analysieren, in welcher Währung die Rechnungen für den Handel zwischen Unternehmen im eigenen Land und dem Rest der Welt ausgestellt sind.

Zum Beispiel ist die wichtigste Handelswährung offensichtlich der Dollar, aber an zweiter Stelle steht der Euro. Es ist also normal, dass Länder – kleinere Staaten und aufstrebende Volkswirtschaften, sogar Russland – Reserven halten. Selbst China hält seine Devisenreserven in Dollar und anderen Währungen, insbesondere im Euro. Der Euro ist im Grunde genommen jetzt die zweitwichtigste Währung. Der RMB, der chinesische Renminbi, rückt in dieser Hinsicht – also beim Halten von Devisenreserven – ebenfalls zunehmend in den Mittelpunkt. Devisenreserven werden von der Zentralbank gehalten, um dem Land externe Liquidität bereitzustellen. Das bedeutet, dass jeder, der etwas an einen ausländischen Gläubiger zahlen möchte, seine lokale Währung in die Fremdwährung umtauschen kann, die der Gläubiger zu erhalten erwartet.

Das dient im Grunde dazu, einen reibungslosen Ablauf internationaler Transaktionen zu gewährleisten. Und manchmal können diese Devisenreserven auch genutzt werden, um am Devisenmarkt zu intervenieren – also zum Beispiel, um große Instabilitäten im Wechselkurs zu beseitigen. Oder manchmal, wenn man den Wechselkurs für einen bestimmten Zeitraum festlegen

möchte, kann man das durch Eingriffe am Devisenmarkt tun, und diese Eingriffe werden aus den Devisenreserven finanziert. Wenn wir nun zu einem Schritt zurückkehren, den wir vielleicht früher hätten erwähnen sollen: Devisenreserven können im Wesentlichen in drei Arten von Vermögenswerten gehalten werden – Geld auf Konten bei anderen Banken, auch bei ausländischen Banken, wobei diese Banken von höchstmöglicher Qualität sein müssen – und die zweite Art sind Wertpapiere.

Und erneut müssen diese Wertpapiere die höchstmögliche Bewertung haben – hauptsächlich Staatsanleihen, und zwar vor allem von großen Ländern, die finanziell in der Lage sind, ihre Schulden pünktlich und problemlos zu begleichen, oder, wie wir sonst sagen würden, von Ländern mit hoher Bonität laut Ratingagenturen, also etwa AAA oder AA. Das sind die Arten von Anleihen, die man in seinem Portfolio haben möchte. Und der dritte Vermögenswert ist Gold. Gold war in den letzten Jahren sehr gefragt – wir beobachten einen Anstieg der Preise. Einer der Gründe für diesen Anstieg ist, dass Zentralbanken auf der ganzen Welt, insbesondere im Globalen Süden, zunehmend dazu neigen, Gold zu kaufen, um ihre Devisenreserven in dieser Form zu halten.

Ein Aspekt davon ist vielleicht, sich von Dollarmärkten fernzuhalten. Der andere besteht darin, auf der sicheren Seite zu bleiben, was ein mögliches Einfrieren von Vermögenswerten und ähnliche Dinge betrifft. Wir haben in unserem vorherigen Video, als wir über ähnliche Themen gesprochen haben, erwähnt, dass dies nicht das erste Mal ist, dass so etwas passiert. Wir haben es in Afghanistan, in Venezuela, im Iran und in einigen anderen Ländern gesehen. Es handelt sich also nicht, wie manche sagen, um einen Einzelfall. Das ist längst kein Einzelfall mehr – es dauert schon eine ganze Weile an. Und deshalb sollten Entscheidungsträger im Interesse der Stabilität des aktuellen Finanzsystems wirklich, wirklich vermeiden, etwas zu tun, das der Stabilität und dem Vertrauen in das System schadet.

Wenn ich noch etwas hinzufügen darf: Es gibt eine ganze Reihe bekannter theoretischer Arbeiten auf diesem Gebiet, die zeigen, dass Vertrauen eine zentrale Säule für das Funktionieren des Finanzsystems ist. Eine davon stammt natürlich von George Akerlof, der in den 1970er Jahren eine Abhandlung veröffentlichte, „The Market for Lemons“, deren Hauptschlussfolgerung lautet, dass der Markt zusammenbricht, wenn kein Vertrauen besteht – wenn also eine enorme Informationsasymmetrie herrscht. Ohne Vertrauen funktionieren Finanzmärkte schlichtweg nicht. Und ich kann Ihnen sagen, dass in meinem Heimatland das Bankensystem in den 1990er Jahren infolge der Sanktionen der Vereinten Nationen und der Hyperinflation tatsächlich aufgehört hat, normal zu arbeiten – das Geld floss einfach nicht mehr durch das System.

Die Menschen wollten aus der Landeswährung heraus und versuchten, alternative Vermögenswerte zu kaufen, die damals vor allem in D-Mark denominiert waren. Das war ein gewaltiger Schlag für das Finanzsystem meines Landes. Selbst heute leiden wir noch unter den Folgen davon. Obwohl Serbien seit Jahrzehnten eine niedrige Inflation, einen stabilen Wechselkurs und keine Anzeichen von Instabilität aufweist, neigen die Menschen immer noch dazu, ihre Ersparnisse nicht in der Landeswährung zu halten. Meistens bewahren sie sie in Euro auf. Und sie sparen eher kurzfristig als

langfristig, weil ihre Einlagen vor 25 oder 30 Jahren für ein Jahrzehnt eingefroren wurden. Diese Erfahrung behalten Investoren und Sparer bis heute im Hinterkopf.

## #Pascal

Das übt also wahrscheinlich Druck nach unten auf die Währung aus, oder? Auf den Wechselkurs.

## #Dejan Šoškić

Bis zu einem gewissen Grad würde ich sagen, dass dies die Nachfrage nach Euro insgesamt beeinflussen wird – für jedes Anlagegut, einschließlich des Euro selbst, aber auch für in Euro ausgegebene Wertpapiere. Daher würde es mich nicht überraschen, wenn es eine Wirkung gäbe, die im Grunde die Kreditkosten für alle Länder der Eurozone bis zu einem gewissen Grad erhöht. Vielleicht nicht erheblich, aber ein gewisser Einfluss sollte vorhanden sein.

## #Pascal

Warum hatte Russland so viele Vermögenswerte bei Euroclear? Denn meiner Meinung nach dachte ich, dass die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich – die BIZ in Basel – die Bank der Zentralbanken ist. Ich dachte, sie erfülle die Aufgabe, sicherzustellen, dass Zentralbanken weiterhin gegenseitig ihre Schulden begleichen können und dass das Geldsystem funktioniert. Warum also befand sich so viel Geld auf diesem Euroclear-Konto? Liegt das einfach an einer Entscheidung der Europäischen Union oder an einer Art Goldstandard?

## #Dejan Šoškić

Es gibt im Wesentlichen zwei Gründe. Der eine ist, dass die Struktur des russischen Handels mit dem Rest der Welt so beschaffen ist, dass sie in vielen ihrer Transaktionen Euro verwendet haben.

## #Pascal

Nicht nur mit der Europäischen Union, sondern auch mit Ländern außerhalb davon, die Euro als Zahlungsmittel akzeptieren.

## #Dejan Šoškić

Absolut. Vielleicht auch mit anderen Ländern. Aber der andere Grund ist, dass die Zentralbanken in den letzten Jahrzehnten beschlossen haben, Wertpapiere zu halten. Und wenn man Wertpapiere kaufen möchte, die auf Euro lauten, muss man sich natürlich mit Euroclear auseinandersetzen. Das ist eine der wichtigsten Clearing- und Verwahrstellen, zu der auch die Euroclear Bank innerhalb des Systems gehört, die für Abwicklungen genutzt wird.

Normalerweise wäre es so, dass die Zentralbank Russlands ein Konto innerhalb des Clearingsystems hat – ein Konto innerhalb des Verwahrungssystems –, auf dem Wertpapiere im Eigentum der russischen Zentralbank registriert sind, und außerdem ein Konto bei der Euroclear Bank, über das die Abwicklung erfolgt. Das sind also, sagen wir, die üblichen Verfahren im Umgang mit Wertpapieren als Teil der Devisenreserven. Das bedeutet nicht, dass Zentralbanken nicht auch anderswo Konten in bar oder in Wertpapieren hätten, aber die wichtigste Infrastruktur für Clearing und Abwicklung von auf Euro lautenden Wertpapieren ist Euroclear – und bis zu einem gewissen Grad auch Clearstream –, doch Euroclear steht an erster Stelle.

## #Pascal

Übrigens, hast du dieses System jemals selbst gesehen? Soll ich es mir ein bisschen wie mein Online-Banking-System vorstellen, bei dem die russische Zentralbank Zugang zu einem Online-Portal hätte und dort 140 Millionen sehen würde – was in Wertpapieren, was in Vermögenswerten steckt – und dann, okay, das hier hinlegt und jenem dafür etwas bezahlt? Soll ich es mir so vorstellen?

## #Dejan Šoškić

Nein, im Grunde handelt es sich dabei um Buchungssysteme. Die Einträge sind elektronisch erfasste Geldbeträge, die sich auf Ihrem Konto befinden, sowie die Wertpapiere, die Sie in Ihrer Verwahrstelle halten – ähnlich wie in einem Handelssystem. Im Wesentlichen erfüllt Euroclear eine ähnliche Funktion wie ein zentrales Wertpapierverwahrungssystem auf nationaler Ebene in den meisten Ländern. Man braucht einen Ort, an dem das Eigentum an Wertpapieren registriert wird, und das geschieht in der Regel über einen Finanzintermediär wie ein Maklerhaus oder eine Bank. Im Fall der Zentralbanken und von Euroclear, glaube ich, erfolgt die Kommunikation direkt.

Die Zentralbank kann also ein direktes Unterkonto innerhalb des Abwicklungssystems haben – im Grunde bei Euroclear. Andererseits kann sie auch ein Konto bei der Euroclear Bank führen. Genau das ist im Wesentlichen der Fall, wenn man mit Wertpapieren zu tun hat: Man besitzt entweder Wertpapiere oder Bargeld, das aus dem Verkauf oder der Fälligkeit dieser Wertpapiere stammt. Die meisten Wertpapiere, die von der russischen Zentralbank gehalten wurden, sind in den letzten Jahren fällig geworden, sodass das Geld auf ihr Bargeldkonto innerhalb der Abwicklungsbank übertragen wurde.

## #Pascal

Also, auf der Skala dessen, was hier passiert – 140 Milliarden Euro klingen für dich und mich nach einer Menge Geld. Aber, weißt du, das Schweizer Staatsbudget, das letzte Mal, als ich nachgesehen habe – das war vor etwa zehn Jahren – lag bei rund 65 Milliarden Euro oder Schweizer Franken, was heute etwa 70 wären. Also gibt die Schweizer Regierung derzeit vielleicht rund 80 Milliarden jährlich aus, um sich selbst zu finanzieren. Wie groß sind 140 Milliarden für einen Staat wie Russland? Ist das

ein bedeutender Betrag, oder ist das etwas, das sie schon vor einiger Zeit abgeschrieben haben, so nach dem Motto: „Okay, das ist weg“?

## #Dejan Šoškić

Nun, das ist eine beträchtliche Summe. Ich meine, man darf sie nicht unterschätzen. Die Zahlen, die tatsächlich kursieren, sind manchmal sogar noch höher – 180, ja sogar 200 Milliarden Euro. Aber wissen Sie, für eine Wirtschaft mit einem Umfang von etwa 6,5 Billionen Euro sind das sicherlich ein paar Prozentpunkte des jährlichen BIP. Es ist also definitiv eine große Geldmenge. Ich bin sicher, dass eine Wirtschaft dieser Größe auch ohne sie überleben kann. Das ist, denke ich, nicht wirklich das Problem. Aber es ist eine Frage des Prinzips, würde ich sagen – eine Frage der Rechtmäßigkeit und der Frage, ob man die grundlegenden Säulen des europäischen Finanzsystems unterstützt oder sie mit solchen Entscheidungen untergräbt. Und offensichtlich hören wir zu diesem Zeitpunkt auch schon, auf welche Weise das gesamte Vorhaben umgesetzt werden soll.

Und das ist, gelinde gesagt, sehr merkwürdig. Zum Beispiel hörte ich gestern bei der Deutschen Welle Herrn Hugo Dixon, der als derjenige vorgestellt wurde, der dieses ganze Finanzschema entworfen hat. Und er ist nicht einmal EU-Bürger – er ist britischer Staatsbürger – aber er ist auch weder Rechtsexperte noch Finanzexperte. Er hat Philosophie studiert, richtig? Er ist Journalist und Unternehmer, und alles, was man im Internet über ihn findet, steht in keinerlei Zusammenhang mit dieser Sache. Jetzt wird gesagt, dass, da das Geld auf einem Konto bei der Euroclear Bank liegt, die Bank es zwar einfrieren, aber gleichzeitig dieses Geld nutzen könne, um der Europäischen Union ein Darlehen zu gewähren, die dann wiederum ein Darlehen an die Ukraine vergeben würde.

Und dann müsste die Ukraine dieses Darlehen nur zurückzahlen, wenn Russland Kriegsreparationen zahlt, und so weiter. Ich meine, alles andere ist, sagen wir, völlig in Ordnung – die Europäische Union kann der Ukraine ein Darlehen gewähren, wenn sie das möchte. Und wenn die Bedingungen dieses Darlehens vorsehen, dass es nur zurückgezahlt werden muss, falls Russland die Kriegsreparationen zahlt, gibt es daran nichts auszusetzen. Aber das Problem ist: Wie kann man die Euroclear Bank, sagen wir, dazu verpflichten, der Europäischen Union ein Darlehen aus Mitteln zu gewähren, die im Namen einer anderen Person hinterlegt sind? Ich würde sagen, das lässt sich kaum anders erklären, als dass man das Vermögen anderer beschlagnahmt und im Grunde Dinge tut, die völlig im Widerspruch zu dem Vertrag stehen, den man bei der Kontoeröffnung unterzeichnet.

Wenn man bei einer Bank ein Konto eröffnet und Geld einzahlt, gibt es bestimmte, sagen wir, allgemein bekannte Kriterien und Verpflichtungen auf beiden Seiten. Und in solchen Verträgen ist niemals festgelegt, dass das Geld aufgrund einer politischen Entscheidung oder Ähnlichem eingefroren wird. Das ist im Grunde genommen sehr, sehr schwer zu verstehen – so etwas im Finanzsystem zu sehen – und ich würde sagen, es ist schädlich für das Vertrauen. Wir haben gerade, bevor wir mit dieser Aufnahme begonnen haben, darüber gesprochen, wie bestimmte Dinge über Einzelpersonen und so weiter durchgesetzt werden.

Wir wissen auch, dass der frühere Premierminister von Kanada einige sehr, sehr problematische Schritte im Umgang mit der Trucker-Gewerkschaft unternommen hat. Man erinnert sich an die Streiks der Trucker und daran, dass ihre Vermögenswerte eingefroren wurden. Solche Praktiken sind wirklich grundsätzlich falsch, wenn wir das Vertrauen und das Wohlergehen des Finanzsystems bewahren wollen. Darüber hinaus befeuern sie tatsächlich diese, ähm, wie soll man sagen, verschwörungstheoretische Agenda – dass Geld gegen Einzelpersonen missbraucht werden kann. Und dann beginnen die Menschen wieder, Bargeld zu bevorzugen und werden, wie man weiß, skeptisch gegenüber digitalen Währungen und ähnlichen Dingen, nur weil wir sehen, dass einige unverantwortliche Handlungen begangen werden.

Und ich würde sagen, ohne wirkliche Kompetenz im Bereich der Finanzen ist es sehr leicht, das Vertrauen in das Finanzsystem zu zerstören, aber sehr schwer, dieses Vertrauen und diese Zuversicht wiederzugewinnen. Vertrauen ist entscheidend für eine normale finanzielle Vermittlung und das Funktionieren des Finanzsystems – auf allen Seiten. Wenn wir vielleicht auf frühere Finanzkrisen zurückblicken – etwa auf das Jahr 2008 –, dann sehen wir, dass bei jeder Finanzkrise das System offensichtlich einige Personen oder Prozesse identifiziert, die schuldig sind, und gleichzeitig den rechtlichen Rahmen anpasst, um eine Wiederholung einer solchen Krise zu verhindern. Das geschieht genau deshalb, weil das Vertrauen wiederhergestellt werden muss, damit das System funktioniert. Wenn man nicht in der Lage ist, dieses Vertrauen wiederherzustellen, funktioniert das System nicht gut. Es entstehen hohe Kosten im Zusammenhang mit Finanztransaktionen, und die positiven Gesamteffekte auf die Wirtschaft fallen geringer aus, als sie hätten sein können.

## #Pascal

Ja, denn am Ende des Tages sind finanzielle Transaktionen eine Frage von Rechten und Pflichten. Der russische Staat hat das Recht, diese Gelder an wen auch immer zu überweisen, den er auswählt. Und die Europäische Union sagte sinngemäß: Nein, wir ändern jetzt die Spielregeln – dieses Recht habt ihr nicht mehr. Vielleicht geben wir es nach sechs Monaten zurück. Aber jetzt haben sie das Ganze dauerhaft gemacht. Es geht nicht darum, wo das Geld liegt; es geht darum, was das Versprechen einmal war, was man damit tun konnte und was nicht. Was ich aus theoretischer Sicht nicht verstehe, ist, warum das von ihnen entwickelte Modell impliziert, dass diese Gelder nun dazu verwendet werden, ein Darlehen zu gewähren oder ein Darlehen abzusichern, das die Europäer an die Ukraine vergeben.

Denn nach meinem Verständnis, insbesondere auf der buchhalterischen Seite, entsteht in dem Moment, in dem man ein Darlehen vergibt, gleichzeitig ein Vermögenswert. Man braucht die physischen Mittel nicht tatsächlich irgendwo liegen zu haben, um sie zu verleihen, denn sobald die Europäer ein Darlehen gewähren, haben die Ukrainer die Verpflichtung, es zurückzuzahlen, richtig? Also, was ist die Idee hinter der Verwendung dieses Geldes? Warum ist dieses Geld für die Europäer so wichtig, wenn sie den Ukrainern ein Darlehen gewähren und das Gefühl haben, dass sie damit aus dem Schneider sind? Es sind doch die Russen, die in der Verantwortung stehen.

## #Dejan Šoškić

Nun, meiner Ansicht nach liegt es daran, dass in den Mitgliedstaaten keine verfügbaren Mittel vorhanden sind. Die Alternative wäre, dass alle Mitgliedstaaten dazu beitragen, dieses Geld aufzubringen, um den Kredit an die Ukraine zu verlängern. Denn, wie wir wissen, stehen die Haushalte der meisten Länder in der Europäischen Union unter Druck. Das Verhältnis von Schulden zu BIP ist insgesamt relativ hoch. Außerdem stehen wir vor zusätzlichen Kosten, die innerhalb der Eurozone finanziert werden müssen, und eine davon ist offensichtlich, wenn man dem folgen will, was Mario Draghi in seinem Papier zur europäischen Wettbewerbsfähigkeit dargelegt hat.

Das andere Thema ist die Diskussion darüber, ob die europäischen Länder ihre Beiträge zum Verteidigungssektor auf 5 % des BIP erhöhen werden oder nicht. Das sind enorme Summen, die finanziert werden müssen. Und in Zeiten der Rezession, in den meisten Ländern – insbesondere in Deutschland und einigen anderen – nimmt die Wirtschaftsleistung nicht wirklich Fahrt auf. Es ist nicht einfach, zusätzliche Finanzierungsquellen zu finden. Und worauf Sie sich beziehen, ist, so nehme ich an, die Geldschöpfung durch die Tätigkeit der Banken bei der Vergabe von Kreditlinien.

Gleichzeitig schafft die Bank für jede Person, die eine Kreditlinie aufnimmt, tatsächlich eine Einlage für sie. Das steht natürlich auf der Passivseite, aber auf der Aktivseite schafft die Bank einen Kredit. Daran ist nichts problematisch. Diese Einlage würde jedoch sofort ausgegeben, um im Namen der Ukraine andere Waren und Dienstleistungen zu kaufen. Jede Finanzinstitution, die einen solchen Kredit gewährt, der sofort verwendet wird, würde im Grunde genommen diese Einlage bis zu einem gewissen Grad wieder abgezogen bekommen. Täglich muss die Bank ihre gesamten Aktiva und Passiva im Gleichgewicht halten, und wenn sie nicht genügend Aktiva hat, nimmt sie am Ende des Tages einen Kredit von anderen Banken auf. Das sind die sogenannten Übernachtkreditfazilitäten, die dazu dienen, die Tagesbilanz auszugleichen. Am Morgen wird dieser Kredit zurückgezahlt, und dann beginnen die Geschäfte erneut bis zum Ende des Tages.

Das Verhältnis zwischen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten muss also aufrechterhalten werden, auch wenn bei jeder Kreditvergabe gleichzeitig eine Einlage entsteht. Diese Einlage bleibt jedoch nicht unbedingt lange dort – sie kann für Zahlungen verwendet werden. Wenn zum Beispiel die Ukraine den Kredit direkt aufnimmt, wird sie höchstwahrscheinlich diejenigen bezahlen, die die Waffen herstellen und so weiter. Das könnte eine Einrichtung sein, die kein Konto bei genau dieser Bank hat.

Also würden die Gelder ausgezahlt, und das würde offensichtlich eine weitere finanzielle Situation für die Bank schaffen, die bis zum Ende dieses Handelstages ausgeglichen werden muss. Wer also glaubt, dass die Geldschöpfung durch Banken etwas ist, das sie ohne jede Einschränkung tun können – nun, dem wäre es schwer zu erklären, warum überhaupt jemals eine Bank insolvent wird, oder? Wenn sie Geld ohne jede Begrenzung erzeugen könnten. Sie sind also Teil des Geldschöpfungsprozesses. Geld wird von der Zentralbank durch die Ausgabe der sogenannten

monetären Basis geschaffen, aber auch die Banken sind ein sehr, sehr wichtiger Teil davon, indem sie durch Kreditvergabe Geld erzeugen.

Und auch in diesem Zusammenhang, wenn wir zurückblicken – viele Menschen stellten die Frage, wie es möglich war, dass Ben Bernanke im Jahr 2008 so viel Geld ausgab und in den Vereinigten Staaten keine Inflation auftrat. Das lag genau daran, dass die Kreditvergabe der Banken zurückging. Daher musste die Zentralbank eingreifen und eine große Menge an Basisgeld in das System bringen. Deshalb kam es trotz der Tatsache, dass eine enorme Geldmenge geschaffen wurde, nicht zu Inflation. Und im Euroraum, seit 2015 – man erinnert sich an die Jahre von Draghi und seinen Streit mit einigen Ländern darüber, ob man eine quantitative Lockerung durchführen solle oder nicht – begann schließlich Ende 2015 auch die EZB mit einer groß angelegten Geldschöpfung, die häufig als außergewöhnliche Geldpolitik oder quantitative Lockerung bezeichnet wird, was eine massive Bereitstellung von Liquidität bedeutet.

## #Pascal

Glauben Sie, dass sie im Grunde – wenn sie so ein Aufhebens um diese 140 Milliarden machen – erwarten, dass dieses Geld nicht zurückgezahlt wird? Es ist so, als käme es aus einer normalen Kreditlinie der Europäischen Union; dann wäre klar, dass die Banken oder die Einrichtungen, die sie gewähren, nicht damit rechnen, das Geld zurückzubekommen. Bei der Ukraine ist es für die Europäer mehr oder weniger selbstverständlich, dass die Ukraine das nie zurückzahlt, oder? Deshalb will man es mit einem anderen Vermögenswert absichern, um die Bilanzen auszugleichen, richtig? Darum geht es also. Und das macht man mit einem eingefrorenen Vermögenswert der Russen – ist das die Idee?

## #Dejan Šoškić

Nun, offensichtlich ist es für ein Land in der Situation, in der sich die Ukraine derzeit befindet, sehr schwierig, irgendeinen Kredit zurückzuzahlen. Wir wissen nicht, wie groß das Ausmaß der Zerstörung ist oder wie die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Ukraine mittel- oder langfristig aussehen wird, oder ob es überhaupt eine Möglichkeit geben wird, dass die Ukraine etwas zurückzahlt kann. Meiner Ansicht nach ist dies ein Land, das keine Kredite zurückzahlt, sondern vielmehr Zuschüsse und andere finanzielle Unterstützung erhalten sollte, um sich so weit wie möglich wiederaufzubauen. Was jedoch das derzeit diskutierte Modell betrifft, hören wir sehr oft den Begriff „besicherter Kredit“, was bedeutet, dass russische Vermögenswerte als Sicherheiten verwendet werden sollen.

Das ist eine sehr merkwürdige Annahme, denn zunächst einmal würde sie bedeuten, dass man die Vermögenswerte einer anderen Person als Sicherheit für ein Darlehen verwenden kann, das man einer dritten Partei gewährt – und das ohne die Zustimmung des tatsächlichen Eigentümers dieser Vermögenswerte. Wenn ich derjenige wäre, der ein Darlehen vergibt, das mit dem Eigentum einer anderen Person besichert werden soll, ohne deren Zustimmung, würde ich ein solches Darlehen wirklich nicht gewähren – denn wie könnte ich darauf vertrauen, Zugriff auf diese Vermögenswerte

zu bekommen, gegen den Willen des rechtmäßigen Eigentümers? In diesem Sinne halte ich eine solche Besicherung für sehr unwahrscheinlich. Was ich jedoch gehört habe, als ich Herrn Hugo Dixon zuhörte, der sich selbst als Architekt dieses Plans bezeichnet, ist, dass er über etwas anderes spricht – nämlich über das dauerhafte Einfrieren, das in der vergangenen Woche von der Europäischen Union beschlossen wurde. Praktisch gesehen also ein dauerhaftes Einfrieren, richtig?

Alle müssen dafür stimmen, damit es aufgehoben wird. Diese praktisch dauerhafte Sperre soll also als Grundlage dienen, um dieses Geld tatsächlich zu verwenden, um der Europäischen Union ein Darlehen zu gewähren, damit diese wiederum der Ukraine ein Darlehen geben kann. Und dieses Darlehen wird nur zurückgezahlt, wenn die Russen Kriegsreparationen an die Ukraine leisten. Das ist also, meiner Ansicht nach – wie soll ich sagen – kaum etwas, das man als ernsthaften und soliden Vorschlag bezeichnen könnte. Es enthält meiner Meinung nach viele problematische Konzepte in sich. Es ist ein ungewöhnliches – um es milde auszudrücken, ein sehr ungewöhnliches – Finanzinstrument, und ich würde sagen, es ist rechtlich höchst umstritten, mit negativen Auswirkungen auf das europäische Finanzsystem.

Und es überrascht mich nicht, dass wir nicht nur den CEO von Euroclear gehört haben, der, sagen wir, zumindest zurückhaltend in dieser Angelegenheit ist, sondern auch die Präsidentin der EZB und den Premierminister von Belgien. Das ist etwas, das das Vertrauen ernsthaft untergraben, aber auch zu Rechtsstreitigkeiten mit ungewissem Ausgang führen kann. Wer glaubt, es sei einfach vorherzusehen, wie ein Gericht in dieser Frage entscheiden wird – ich bezweifle sehr, dass das eine realistische Annahme ist. Es ist durchaus möglich, dass in bestimmten Rechtsordnungen das Ergebnis sogar zugunsten des rechtmäßigen Eigentümers dieser Vermögenswerte ausfallen könnte.

## #Pascal

Ist Europa – also die Europäische Union – der einzige Ort, an dem Euroclear jetzt in der Kritik stehen könnte? Denn letztlich ist es doch Euroclear, das den Russen die Zusagen gemacht hat, oder? Der russischen Zentralbank. Sie sind diejenigen, die ihre Verpflichtungen erfüllen sollen, aber nach diesem Modell werden sie dazu nicht in der Lage sein. Ist also Europa, die EU, der einzige Ort, an dem rechtliche Auseinandersetzungen entstehen könnten? Oder könnten die Russen zum Beispiel sagen, dass Malaysia eine Geschäftsbeziehung zu Euroclear hat, und malaysische Gerichte nutzen, um zu sagen: „Hey, wir haben Streitigkeiten mit der Organisation, mit der ihr Geschäfte macht“? Wäre das möglich?

## #Dejan Šoškić

Nun, das ist eine sehr interessante Denkweise, würde ich sagen, und ich würde diese Möglichkeit nicht ausschließen. Offensichtlich handelt es sich um eine rechtliche Frage, aber was ich weiß, ist, dass Euroclear Niederlassungen in Hongkong, Japan, Singapur und, wie Sie wissen, auch in Dubai sowie einige Repräsentanzen in Peking hat. Daher bin ich mir nicht sicher, ob das eine solide Grundlage dafür bietet, diesen Streit vor die Gerichte in diesen Rechtsordnungen zu bringen. Aber

ich würde eine solche Möglichkeit nicht ausschließen. Es ist offensichtlich eine rechtliche Frage, und Juristen würden darüber mehr wissen.

## #Pascal

Okay. Ja, also insgesamt sehen wir hier ein weiteres Beispiel dafür, wie bestimmte politische Kräfte im demokratischen Westen in der Lage sind, Prozesse zu untergraben, von denen sie allen versichert haben, sie seien unantastbar, richtig? Selbst während des Zweiten Weltkriegs wurden staatliche Vermögenswerte von Gegnern eingefroren, aber nicht enteignet. Denn hier sprechen wir im Grunde von einer Art Enteignung zweiten Grades, auch wenn man es nicht so nennt. Es ist jedoch interessant, dass sie diesen Schritt nicht gehen. Sie haben keine offizielle Richtlinie oder ein Gesetz erlassen, das besagt: „Von jetzt an gehören diese 140 Milliarden der EU.“ Sie gehören einfach nicht mehr den ursprünglichen Eigentümern. Warum, glaubst du, greifen sie zu diesem merkwürdigen Konstrukt, anstatt direkt zur altbekannten Enteignung überzugehen? Ich meine, das, was die Sowjets mit vielen Vermögenswerten privater Bürger in kommunistischen Ländern gemacht haben. Ich bin mir ziemlich sicher, dass es in Jugoslawien massive Enteignungen gab, als die Kommunisten an die Macht kamen. Warum also nicht diesen Weg?

## #Dejan Šoškić

Nun, offensichtlich wäre es für westliche Länder peinlich, offiziell zuzugeben, dass sie so etwas tun, würde ich sagen. Sie versuchen, den Prozess so darzustellen, dass er akzeptabel und möglicherweise gegen rechtliche Anfechtungen resistent wirkt. Meiner Ansicht nach ist jedoch der erste Schritt des gesamten Vorhabens, wie ihn Herr Hugo Dixon und einige andere Beamte beschrieben haben, äußerst problematisch. Wie kann man Vermögenswerte, die rechtlich einer Partei gehören, in eine Grundlage dafür verwandeln, diese Vermögenswerte jemand anderem zu übergeben? Das entspricht nicht dem grundlegenden Vertrag der Einlage.

Das steht im Grunde völlig im Widerspruch zur normalen Art des Handels und der Finanzgeschäfte, und es ist etwas, wofür die Bank selbst haftbar sein könnte, aber bis zu einem gewissen Grad auch die belgische Regierung. Ich würde sagen, es gibt einige Kanäle, über die die Haftung auch auf Regierungsebene fallen könnte. Ich bin tatsächlich angenehm überrascht, in den laufenden Diskussionen vernünftige Stimmen vom Premierminister Belgiens zu hören. Eines ist, dass man der Ukraine helfen will – dagegen ist nichts einzuwenden. Die andere Frage ist, wie man das tut und ob man dabei wirklich etwas opfert, das für das Finanzsystem Europas von größerer Bedeutung ist als ein einzelner Kredit. Ich meine, wie Sie gesagt haben, es handelt sich um Gelder, die nicht, sagen wir, unerreichbar sind.

Das ist unmöglich. Offensichtlich handelt es sich, wenn wir über Milliarden von Euro oder Dollar sprechen, um große Geldbeträge. Aber 100 Milliarden oder 200 Milliarden sind keine unrealistischen Summen, insbesondere für die Europäische Union und die westlichen Länder. Das hätte meiner Ansicht nach auf bessere Weise erreicht werden können. Und, wissen Sie, soweit ich das verfolge,

wäre es völlig ausreichend – mehr als ausreichend – gewesen, der russischen Regierung durch das Einfrieren der Vermögenswerte eine klare Botschaft über die Haltung des Westens zum Krieg in der Ukraine zu senden. All diese anderen Maßnahmen, die jetzt ergriffen werden, sind meiner Meinung nach ein zu großer Schritt in unbekanntes Terrain, mit ernsthaften Folgen für die Stabilität des europäischen Finanzsystems.

## #Pascal

Wenn Sie noch der Gouverneur der Zentralbank von Serbien wären und sehen würden, was gerade passiert – und gleichzeitig erkennen, dass Serbien ein schwieriges Verhältnis zur EU hat – ich meine, einerseits will Serbien beitreten, aber andererseits gibt es all diese Forderungen und Bedingungen, und man weiß nicht wirklich, wohin sich die Dinge entwickeln. Welche rationale Entscheidung würden Sie darüber treffen, was als Nächstes zu tun ist, wenn Sie wissen, dass Serbien eine beträchtliche Summe bei Euroclear hat? Würden Sie versuchen, nach anderen Orten zu suchen, um dasselbe zu tun? Würden Sie beginnen, die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Betracht zu ziehen, um Gelder dorthin zu transferieren – also irgendwohin außerhalb der Zuständigkeit der Eurokräten?

## #Dejan Šoškić

Nun, die BIZ ist offensichtlich eine interessante Alternative. Sie verfügt über bestimmte Instrumente, in die Zentralbanken investieren können. Aber wir müssen auch die neue Realität der Welt anerkennen, nämlich dass Länder auf der ganzen Welt häufig viele verschiedene Dinge kaufen – sogar Hochtechnologie – aus China. China ist von enormer Bedeutung im globalen Kontext. Wir haben gesehen, dass sich selbst die Vereinigten Staaten nicht vollständig von chinesischen Importen und Exporten lösen können, insbesondere in bestimmten Bereichen. Daher werden derzeit alternative Finanzinstrumente geschaffen, die in chinesischer Währung denominiert sind und ein wirklich attraktives Anlagegut darstellen könnten, insbesondere im Hinblick auf die sich verändernde Struktur des Außenhandels der meisten Länder. Wenn man sich ansieht, was geschieht – nicht nur in Asien, sondern auch in Afrika und sogar in Lateinamerika – ...

Der größte einzelne Handelspartner ist China. Daher ergibt es viel Sinn, die Devisenreserven in Vermögenswerten zu halten, die man für den normalen Außenhandel verwenden könnte. Wenn China also stärker in die Emission bestimmter RMB-denominierter Anleihen und anderer Instrumente einsteigt, würde ich sagen, dass dies eine Alternative wäre, die man sehr ernsthaft analysieren sollte – bis zu einem gewissen Grad, nicht nur für Serbien, sondern für jedes Land –, weil China heute offensichtlich die industrielle treibende Kraft der Welt ist. Und wir alle neigen dazu ... Ich meine, wir sehen, was mit dem enormen Anstieg der Verkäufe chinesischer Autos weltweit passiert. Vielleicht ist Amerika eine Ausnahme, wegen der hohen Zölle, die dort verhängt wurden, aber in Europa sieht man eine Flut neuer Autos, die auf den Markt kommen, und die Menschen kaufen sie.

Sie sind in der Regel günstiger und von ordentlicher Qualität und so weiter. Daher werden selbst zusätzliche Geldbeträge verwendet, um diese chinesischen Waren zu bezahlen. Und China, das inzwischen offensichtlich zu den führenden Volkswirtschaften der Welt gehört, erwartet zunehmend, in seiner eigenen Währung bezahlt zu werden. Das ist etwas, das alle kleineren Länder ebenfalls berücksichtigen sollten, wenn sie entscheiden, welche Fremdwährungsreserven sie halten wollen, da China möglicherweise nicht mehr bereit ist, Dollar – und vielleicht sogar Euro – in dem Maße zu akzeptieren, wie es vor fünf oder zehn Jahren der Fall war. Sich an diese neuen Gegebenheiten anzupassen, ist also, sagen wir, ebenfalls ein Faktor, der beeinflussen könnte, wie die angemessene Struktur der Devisenreserven vieler kleiner Länder aussehen sollte, insbesondere jener, die intensiv mit China Handel treiben.

## #Pascal

Also gut, vielleicht wird China von der ganzen Angelegenheit profitieren. Aber ist das nicht, in gewissem Sinne, einfach der logische nächste Schritt in der Multipolarisierung der Welt – dass der Westen im Grunde genommen Teile seines eigenen früheren Erfolgs, nämlich seines großartigen Finanzsystems, abbaut? Oder? Im Grunde genommen sendet man doch ein Signal, das besagt: Wer sich mit den Eurokraten überwirft, dessen Vermögen wird eingefroren. Es gibt keine Garantien mehr, dass ein ordnungsgemäßes Verfahren eingehalten wird.

## #Dejan Šoškić

Ja, und wir haben auch einige Handlungen gesehen, sagen wir, politischer Entscheidungsfindung – zum Beispiel seitens der Vereinigten Staaten gegenüber Brasilien –, die, sagen wir, auf einer persönlichen Beziehung beruhen, die ein Land mit dem früheren Präsidenten dieses Landes hat, und Ähnliches. Ich glaube, dass die gesamte politische Arena in vielen Bereichen an Ernsthaftigkeit und Kompetenz verloren hat, und das ist ein besorgniserregendes Signal für das globale System, wie wir es kennen. Und ich bin der Meinung, dass jeder, der eine starke Position in der Weltwirtschaft, im globalen Finanzsystem und so weiter innehält, sich der Last dieser Position bewusst sein sollte – das heißt, nach hohen Standards zu handeln und die Werte des Systems zu unterstützen, auf dem diese Position beruht.

Die Menschen entschieden sich, in Dollar zu handeln, und nahmen den Euro sehr bereitwillig an – wegen der Einhaltung von Verträgen, der Sicherheit von Einlagen und der Rechtsstaatlichkeit in westlichen Ländern. Wegen eines effizienten Finanzsystems, das niemanden bevorzugt, sondern tatsächlich für jede Partei offen ist und sie gleich behandelt. Das sind, würde ich sagen, sehr wichtige Elemente. Und, wissen Sie, die Instrumentalisierung des Finanzsystems, würde ich sagen, funktioniert nur, wenn sie in Form einer Drohung auftritt – wenn also die Nutzung des Finanzsystems angedroht wird. Aber sobald man beginnt, das Finanzsystem als Waffe einzusetzen, untergräbt man

es im Grunde als mögliches Argument in globalen Auseinandersetzungen und gegenüber globalen Gegnern und so weiter. Daher ist die Nutzung eines Finanzsystems als Waffe meiner Ansicht nach der erste Schritt im Endspiel um die Vorherrschaft in einem solchen System.

## #Pascal

Ja, ja. Es ist auch äußerst peinlich. Es ist ein bisschen wie mit den Sanktionen – man droht, etwas zu tun, das einem selbst schadet oder einen sogar umbringt, und dann tut man es tatsächlich, und nun ja, es tut ein bisschen weh, aber es bringt einen überhaupt nicht um. Dann hat man die Karte ausgespielt, richtig? Die Karte ist weg, und sie kommt nicht zurück. Also verliert man an Einfluss. Gibt es noch einen anderen Aspekt, den ich nicht angesprochen habe, den wir im Hinterkopf behalten sollten, wenn wir über das nachdenken, was mit diesen Vermögenswerten geschieht?

## #Dejan Šoškić

Nun, wissen Sie, ich denke, dass einige der, sagen wir, Möglichkeiten zur Erhöhung der Liquidität des Finanzsystems – und insbesondere der Länder innerhalb der Eurozone – in vielerlei Hinsicht noch nicht ausgeschöpft wurden. Wir haben zum Beispiel gesehen, wie die Europäische Kommission und der IWF die griechische Krise Ende 2009 behandelt haben und welche Instrumente dort eingesetzt wurden. Wir sehen, dass die damals gewählten Optionen für das jeweilige Problem suboptimal waren. Meiner Ansicht nach handelt es sich hier erneut um einen Fall, in dem der Gesamtnutzen weit geringer ist als die potenziellen negativen Kosten der Umsetzung einer solchen sogenannten Lösung. Ich glaube, das ist keine wirkliche Lösung. Es hätten andere Methoden angewendet werden können. Der gesamte Wert dieses Kredits ist im Vergleich zum gesamten Finanzsystem der Eurozone und zur Leistungsfähigkeit der Europäischen Zentralbank relativ gering.

Es gibt, sagen wir, deutlich tragfähigere finanzielle Optionen, die meiner Ansicht nach hätten geprüft werden können, anstatt den Weg zu gehen, der als Beschlagnahmung fremder Vermögenswerte betrachtet werden könnte. Ich würde also sagen, dass ein kreativerer und weniger dramatischer Ansatz möglicherweise Ergebnisse liefern könnte, die für die allgemeine finanzielle Stabilität in der Eurozone wesentlich günstiger wären. Und ich würde hinzufügen, dass dies auch weltweit gilt, wenn man auf das verweist, was in den Vereinigten Staaten geschieht – etwa die Instrumentalisierung des Dollars und ähnliche Entwicklungen. Ich bin der Ansicht, dass die derzeit kursierenden und diskutierten Maßnahmen noch nicht ausgereift genug sind, um überhaupt als Arbeitspapier zu dienen – geschweige denn als endgültige Lösung für die Probleme, mit denen wir konfrontiert sind.

## #Pascal

Ja. Weißt du, es kommt mir so vor, als sei das ein Moment, in dem der Wunsch der Europäer, Russland zu bestrafen – Russland auf die eine oder andere Weise zu schaden – sogar wichtiger ist als der Wunsch, der Ukraine tatsächlich zu helfen. Sie hätten viele andere Dinge tun können, aber ich denke, die Idee „wir müssen Russland bestrafen“ hat irgendwie die Oberhand gewonnen. Und

wie bei den Sanktionen glaube ich, dass das wahrscheinlich stärker auf die Europäische Union zurückfallen wird, als es die russische Wirtschaft belastet. Obwohl ich nicht in ihre Köpfe schauen kann – ich kann nicht wissen, ob sie wirklich glauben, dass das die Russen so sehr treffen wird – ist es auf jeden Fall ein neuer Präzedenzfall, zumindest für die Europäische Union. „Vertraut ihnen nicht mehr“ ist irgendwie die Botschaft, oder?

## #Dejan Šoškić

Nun, ich bin sicher, dass einige Zeit vergehen muss, bevor das Vertrauen wiederhergestellt wird – vorausgesetzt, es werden keine ähnlichen Schritte mehr unternommen. Das wird nicht bald geschehen, aber das, was derzeit getan wird, läuft meiner Ansicht nach eindeutig in die falsche Richtung und bringt mehr negative Folgen als Nutzen oder Gewinne. Was die Bestrafung des Aggressors und so weiter betrifft, so gibt es, würde ich sagen, eine Logik, die man kaum bestreiten kann. Es ist ein nachvollziehbarer Gedankengang, dass jeder, der irgendeine Form von Aggression begeht, bestraft werden sollte. Aber wir leben nicht wirklich in einer Welt, in der das immer der Fall ist.

Ich komme aus einem Land, das 1999 die Bombardierungen erlebt hat – ohne jegliche Resolution der Vereinten Nationen, also im Grunde im Widerspruch zur NATO-Charta selbst. Sie dauerten 78 Tage, und wir haben von niemandem Entschädigungen erhalten, ganz zu schweigen von anderen Ländern. Jeder, der eine ähnliche Erfahrung gemacht hat, kann seine eigene Geschichte erzählen. Aber wir sehen, dass die Welt, sagen wir, nicht unparteiisch oder prinzipientreu handelt. Und das ist etwas, das die Menschen, wissen Sie, wahrnehmen und verstehen. Und das ist keine gute Botschaft, die man vermitteln sollte.

## #Pascal

Das ist eine sehr schlechte Kommunikation. Dejan, vielen Dank für deine Einschätzung. Für diejenigen, die mehr von dir oder deine Berichte lesen möchten – falls du welche veröffentlicht – gibt es einen Ort, an dem du deine Arbeit veröffentlicht?

## #Dejan Šoškić

Ich werde hoffentlich bald einen Substack haben und ihn dir dann schicken. Wenn du ihn später als Link hinzufügen könntest, wäre ich dir sehr dankbar. Danke.

## #Pascal

Ich werde das tun, sobald ich es von Ihnen bekomme. Es wird vielleicht nicht sofort verfügbar sein, wenn das Video veröffentlicht wird, aber später wird es unten in der Beschreibung zu finden sein. Professor Dejan Šoškić, vielen Dank für Ihre Zeit heute.

**#Dejan Šoškić**

Vielen Dank. Danke.