

Autoren: Beat Balzli, Klaus Brinkbäumer, Jochen Brenner, Ullrich Fichtner, Hauke Goos, Ralf Hoppe, Frank Hornig und Ansbert Kneip

Titel

Der Bankraub

Können die Politiker der wichtigsten Wirtschaftsnationen die destruktiven Kräfte der Finanzmärkte wieder in den Griff bekommen? Wer die angestrebte Neuordnung der Weltwirtschaft verstehen will, muss wissen, wie die Welt an den Rand des Ruins gebracht werden konnte. Die Rekonstruktion dieses Kapitalverbrechens - begangen von Bankern, geduldet von Politikern - zeigt, warum der große Crash noch bevorstehen könnte.

Dünnere Regen plätschert auf den Zürichsee, es ist unwirtlich kalt in der Schweiz Ende Oktober, in der vornehmen Bahnhofstraße tragen die Damen schon den Winterpelz, sie entsteigen flachen Lamborghinis, die im Halteverbot parken vor der großen UBS-Bankfiliale. Dort bilden sich jetzt kleine Mensentrauben jeden Tag, Passanten studieren die Bildschirme im Schaufenster, die Aktienkurse, die Rentenmärkte, die Rohstoffbörsen - sie notieren tiefer im Minus, Stunde um Stunde, fast alle Werte im freien Fall, fast alle Pfeile zeigen zum Boden, und im Kongresshaus am See beginnt die Finanzmesse mit dem Namen: "Strukturierte Produkte".

Auf zwei Etagen wie Theaterfoyers haben junge Banker ihre Stände und Lounges aufgebaut, die Commerzbank, die Credit Suisse, JP Morgan, Merrill Lynch. Goldman Sachs ist da, Julius Bär, die Deutsche Bank, BNP Paribas, ABN Amro, Citigroup, Société Générale. Es gibt Obst und Preisausschreiben, Espresso und Computerspiele, es stehen Formel-1-Autos zur Zierde herum, und schöne Frauen in Hosenanzügen führen Begriffe im Mund, die sonst kaum ein Mensch fehlerfrei buchstabieren, geschweige denn definieren kann: "Tracker-Zertifikate" und "Knock-out-Warrants", "Barrier Reverse Convertibles" und "Outperformance-Bonus-Zertifikate". Das Motto der Messe lautet: "Bei jedem Börsenklima erfolgreich investieren".

Wer noch den Mut aufbringt, kann "vom Wirtschaftsaufschwung in Kasachstan profitieren" oder von der Performance des SaraZert "Medicine Basket". Er kann spekulieren auf die Entwicklung des Wechselkurses vom Schweizer Franken zum US-Dollar oder "partizipieren" am Wachstum afrikanischer Düngemittelmärkte. "Uran ist ein Thema", sagt ein Händler von Merrill Lynch und gibt ein Faltblatt aus wie ein Verschwörer, bei Goldman Sachs stecken dicke Hefte in Ständern über das "Wirtschaftswunder" in den großen Schwellenländern Brasilien, Indien, China, Russland. Aber die Broschüren sind wertlos, allesamt, sie wurden gedruckt vor einem Jahr oder vor ein paar Monaten, als die Welt noch eine ganz andere war.

Ihr jetziger Zustand wird am großen Messestand der Zürcher Kantonalbank verhandelt. Dort sind auf Bildschirmen überall Kurven zu sehen, die links oben beginnen und sich zackig entwickeln nach unten rechts. Alle halbe Stunde wird live nach New York an die Wall Street geschaltet, wo ein Mann im schwarzen Anzug auf dem Parkett steht wie der Gast einer Trauerfeier. Er sagt die Sätze, die jetzt täglich fallen, auf allen Kanälen, in allen Sprachen, er sagt: "Ich mache das hier schon lange mit, aber so etwas habe ich noch nie erlebt", und die Moderatorin in Zürich fragt im Tagesverlauf dutzendfach immer nur hilflos zurück: "Gibt es denn gar keine gute Nachricht?"

Es gibt keine gute Nachricht. Es gibt nur die eine große, schwarze Krise. Seit sie begann, ist die Rede von 23 Billionen Dollar Wertverlust allein an den Börsen der Welt, das ist eine Zahl mit zwölf Nullen, 23 000 Milliarden, 23 Millionen Millionen. Bislang haben allein in den USA 21 Banken Konkurs gemacht, an 11 Großbanken hat sich der Staat schon beteiligt, 62 Hedgefonds sind bankrottgegangen.

Die großen Staaten haben Rettungspakete für die Banken im Wert von vier Billionen Dollar geschnürt, auch hier muss es heißen: bislang, und einige kleine Staaten sind in Gänze ins Wanken geraten. Mit ihnen wankt die bisher als gültig angenommene Weltordnung, es wanken die Ideen von der Stärke des Kapitalismus, von der Kraft des Marktes, und in den Gesellschaften weltweit schrumpft die Bereitschaft, die Zumutungen der globalen Risikogesellschaft weiter einfach so hinzunehmen. Es ist eine Weltkrise im Gang, materiell und moralisch, wie sie sich in solcher Wucht, in solcher Rasanz selten zuvor ereignet hat. Und ihr Ende ist nicht abzusehen, am Ende dieses Tunnels: kein Licht.

Wie groß der Schaden ist, wie groß er sich noch auswächst, das haben die Führer der Welt auf ihrem Finanzgipfel in Washington am Wochenende zu ermitteln versucht. Dabei mussten sie mit Zahlen hantieren, die jede menschliche Vorstellungskraft sprengen. Allein am US-amerikanischen Hypothekenmarkt stehen noch immer 11 Billionen Dollar Kredite aus, diese Geldsumme entspricht fast der Wirtschaftsleistung der USA, und sie würde reichen, um 55 Millionen Häuser im Wert von 200 000 Dollar zu bauen.

Der globale Finanzsektor hatte mit Stand von Ende September insgesamt Außenstände von 23,2 Billionen Dollar, davon 12,4 Billionen in klassischen Krediten und 10,8 Billionen in Wertpapieren, deren Wert allerdings nicht mehr gewiss ist. Vorsichtige Schätzungen gehen davon aus, dass mit Verlusten in Höhe von mindestens 1,4 Billionen Dollar zu rechnen sei, aber vielleicht werden es auch viel, viel mehr.

Denn wer glaubt noch an Modellrechnungen von Bankern, an die Expertise von Bankenkontrollleuten, an den Durchblick von Finanzministern nach Ablauf der vergangenen Jahre, Monate, Wochen? Wer wollte Managern zutrauen, eine Krise zu bewältigen, die sie selbst angezettelt haben? Die sie die längste Zeit gar nicht haben kommen sehen?

Es werden dies die nicht bilanzierbaren Kosten der Krise sein: Ihre Währung sind ungute Gefühle, denn es geht um verlorenes Vertrauen und um die weltweite Gewissheit, einer Clique von verträumten, inkompetenten, betrügerischen Geschäftemachern aufgesessen zu sein.

Wer nach Schuldigen sucht, findet die Namen vieler Hauptverdächtiger Ende Oktober in Zürich versammelt. In den Think-Tanks der großen US-Investmentbanken vor allem, insbesondere bei JP Morgan, wurden die Modelle der wundersamen Geldvermehrung erdacht, die nun eines um das andere rasselnd umgestürzt sind wie eine lange Kette Dominosteine.

Im Kern ging es die ganze Zeit nur um das klassische, immer schon mehr oder minder riskante Geschäft der Banken: Geld zu beschaffen, zu verleihen und mit Gewinn zurückzubekommen. Revolutionär war die Idee der Meisterdenker von der Wall Street, mit ihren Zauberformeln die Kredite von den Kreditrisiken zu trennen, die Risiken theoretisch abzuschaffen, indem sie sie zu "Werten" umdeklarierten und an Investoren in aller Welt verteilten.

So wurde ein völlig neuer Markt erschlossen, auf dem viel mehr Geld zu verdienen war als im guten, alten Zinssystem. Dass sich Risiko nicht abschaffen lässt, geriet in der Euphorie über die Finanzrevolution in Vergessenheit, Zweifel wurden verdrängt, und der sagenhafte Boom auf dem amerikanischen Immobilienmarkt ließ alle daran glauben, dass ein goldenes, ewig währendes Zeitalter angebrochen sei.

Die Wall Street kreierte Gewinnmodelle so verlockend, dass ihnen bald die ganze Welt erlag. Hypothekenverträge, Kreditrisiken, Bankschulden begannen ihre verwirrenden Weltreisen, bald waren überall Menschen unwissentlich in die Geschäfte von Investmentbanken verstrickt. Die Operation gelang ungeachtet der warnenden Stimmen, die es immer gab, schon in den neunziger Jahren des vorigen Jahrhunderts, sie gelang ungeachtet aller Zweifel an der seltsamen Leichtigkeit des Geldverdienens, ungeachtet allen Wissens auch über die vielen Blasen der Vergangenheit, die immer und regelmäßig irgendwann platzten. Nun, inmitten der aktuellen Krise, besteht neuerlich die Möglichkeit, aus Fehlern der Vergangenheit zu lernen. Wer die Welt - und sich selbst - schützen will vor der nächsten Blase, vor dem nächsten Bankrott, der muss jetzt zu verstehen versuchen, aus welchen Elementen die aktuelle Krise gemacht ist, wie die Fäden sich verknüpfen, was es mit den heiklen "Finanzinstrumenten" auf sich hat, die weiterhin angewandt werden, warum es nötig ist, Begriffe wie "Credit Default Swap" durchbuchstabieren zu können.

Es gilt aufzuklären, wie es möglich war, dass sich einander wildfremde Menschen plötzlich im selben Boot wiederfanden, so unsinkbar scheinbar wie die "Titanic". Bankmanager und Zentralbanker waren auf diesem Schiff die Kapitäne, darunter Superstars wie die JP-Morgan-Managerin Blythe Masters und der Ex-Chef der US-Notenbank, Alan Greenspan. Es gingen Bankkontrolleure aus Bonn und Basel als machtlose oder blinde Offiziere auf der Brücke umher, und ein Deck tiefer rumorten die größtenwahnsinnigen Zocker Marke IKB oder Hypo Real Estate, die schlaunen Hedgefonds-Manager und wirren "Zweckgesellschaften", die in Irland operierten oder auf den Cayman Islands.

Mit ihnen ging am Ende die ganze Mannschaft unter, angeheuert in aller Welt. Es traf Kleinsparer in der Schweiz und Hausbauer in Amerika, es traf Händler in Argentinien, thailändische Bauern, australische Wirte, die nur ein wenig oder viel mehr Rendite aus ihrem Geld herausholen wollten, als das mit Sparzinsen möglich war. Es traf Leute wie den Elektriker Manfred Blume aus Hamburg-Uhlenhorst, Männer wie den Ingenieur Tim Smith aus Ohio, es traf die Evangelisch-Lutherische Landeskirche Oldenburg.

Es sind verstreute Schicksale, wechselnde Schauplätze zu verstehen und zu begehen, und erst ganz am Ende kreuzen sich die Geschichten aller Beteiligten, die zuvor auf ihren verschlungenen Wegen kaum miteinander verbunden schienen. Aber dies ist das Wesen der Globalisierung: dass alles mit allem zusammenhängt, selbst wenn es nichts davon weiß.

Sie wurden zu Opfern, aber sie waren auch, meist ahnungslos, die nützlichen Komplizen bei diesem Weg in die Katastrophe, die der SPIEGEL auf den folgenden Seiten nachzeichnet. Eine Chronik muss einsetzen spätestens Mitte der neunziger Jahre, als die Finanztügler von der Wall Street die "Instrumente" kreierte, deren tödliche Wirkung erst zehn Jahre danach offenbar wurde und deren Ableger und "Innovationen" die ursprüngliche Grundidee der "Risikostreuung" immer weiter pervertierten.

Der Stoff wurde eingesammelt in wochenlangen Recherchen in den USA und Europa, bei Besuchen in aufgewählten Finanzzentren und in stillen Mietwohnungen, in Gesprächen mit den besten Experten des Augenblicks, mit frühen Mahnern und Warnern wie Dov Seidman

und Nouriel Roubini, mit Spezialisten der Basler Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und Risk-Managern von Großbanken. So entsteht die Chronik eines Kapitalverbrechens, dessen Ende noch offen ist, die Welt noch jahrelang beschäftigen wird.

PHASE I: 1995 BIS 1997

Tim Smith kauft sich ein Haus in Ohio. In Hamburg wird Manfred Blume zum Investor. Dov Seidman denkt über Fußball nach. JP Morgan macht eine revolutionäre Entdeckung.

Terrace Park, Ohio, Juli 1995

Ein amerikanischer Handschlag, ein amerikanischer Vertrag: dreieinhalb Seiten, klare Worte, ein amerikanischer Traum, 330 Harvard Avenue in Terrace Park bei Cincinnati, Ohio: unten 78 Quadratmeter, oben 67. Unten Küche, Esszimmer, Wohnzimmer, oben Bad und drei Schlafzimmer. Rasen rundherum und alte Bäume. Wer hier wohnt, hat es geschafft, ist gehobener Mittelstand, endlich.

"Man muss besitzen, man darf nicht mieten in Amerika", sagt Timothy E. Smith, damals ist er 36 Jahre alt, "mieten ist für Versager." Nur Trottel mieten, weil jeder in Amerika weiß, dass die Preise für Häuser steigen und steigen werden. Das sagt Bloomberg TV, das schreibt das "Wall Street Journal".

Smith hat ein bisschen verhandelt, den Preis gedrückt, weil Verhandeln dazugehört. Faxe gingen hin und her, "das Haus hat einen bemerkenswerten Charme und sehr viel Charakter", schrieb Tim Smith, dann bot er 127 500 Dollar und legte dem Angebot einen Plan bei: 5000 Dollar wolle er bar zahlen, den Rest über 15 Jahre. Don Fender, der Verkäufer seines Hauses, schrieb zurück, "wir senken den gewünschten Preis von 142 500 auf 135 000 Dollar" und: "Es würde mich sehr freuen, dich zu treffen."

Sie treffen sich, Don Fender und Tim Smith, sie nennen sich Don und Tim, man siezt sich nicht in Amerika. Sie einigen sich schnell, 132 500 Dollar kostet das Haus, Tim küsst Kelley, und Kelley küsst Tim, und Lucky, der Labrador, läuft die fünf Stufen hinauf, und Eric, der Sohn, läuft hinterher. 5000 Dollar nur hat das Ehepaar Smith in bar, sie haben lieber gelebt als gespart in den vergangenen Jahren. Segeln ist teuer. Jagen ist teuer. Tauchen ist teuer. Zwei Autos kosten. Die Reisen auch. Und Kinder.

Aber es ist trotzdem alles kalkulierbar, mehr als das, es kann gar nichts schiefgehen. Den Kredit geben die Hausverkäufer, die Fenders selbst: neun Prozent Zinsen, monatliche Zahlungen von 1293,21 Dollar. In 15 Jahren, spätestens, werde er schuldenfrei sind, glaubt Tim.

Die Gehälter steigen in Amerika, gute Ingenieure sind gefragt, und sollte Tim Smith das Haus irgendwann verkaufen wollen, in 10 oder 20 Jahren, wird es 300 000 oder 400 000 Dollar wert sein, vielleicht mehr. Sie denken gleich an die Renovierungen. Es gibt nur ein Bad, keine Dusche. Keine Klimaanlage. Der grüne Teppich muss raus, Parkett soll es sein. Es braucht eine neue Küche, dies und das, und alles wird den Wert steigern.

Tim Smith ist blond, er hat breite Schultern, starke Arme. Er war ein guter Basketballer in der Highschool, nicht groß genug für die wirkliche Karriere. Ein Techniker, geboren in Charleston, West Virginia, er ging auf die Virginia Tech und verließ sie mit dem Ingenieurdiplom.

In Miami, Florida, hat er seine Frau getroffen, Tim, der Sportler, traf Kelley Newton, die Denkerin. Von 1982 bis 1989 lebten sie in Miami, dann zogen sie fort. Die Kinder, die sie haben wollten, sollten im Grünen aufwachsen, im sicheren, blühenden Amerika. Tim ließ sich nach Atlanta und dann nach Dallas versetzen, am Ende nach Cincinnati, Ohio. Kelley arbeitete für Delta Airlines. Gute Jobs, eine Frage der Zeit, bis Tim sechsstellig verdienen würde, mindestens 100 000 Dollar im Jahr.

New York, 1995

Dov Seidman wollte in die Wirtschaft gehen, früher einmal, er hat in Oxford Wirtschaft und in Harvard Jura studiert, aber was hängengeblieben ist, das sind die Jahre von Los Angeles, wo er Philosophie studierte an der University of California.

Seidman, er ist damals 35, wird in naher Zukunft als Bestseller-Autor gefeiert werden, hochdotierte Vorträge halten, er wird Unternehmen beraten und eine Firma mit 330 Leuten leiten, er wird der Welt ihre Wirtschaftskrise erklären und die Folgen. Jetzt ist er Anwalt in Washington D. C., einer dieser jungen, ehrgeizigen Hauptstadtjuristen, die sehr schnell sehr reich werden und ihr Geld dann an die Wall Street tragen, damit es dort noch mehr Geld wird. Aber es gefällt ihm nicht. Zu zynisch, zu kalt, er träumt von der Philosophie, seine Gedanken kreisen um Wirtschaftsethik.

Seine Weit- und Weltsicht beginnt 1995 zu reifen. Er schaut auf die Welt, und was er sieht, gefällt ihm nicht. "Die Wirtschaft funktioniert nach dem Grundsatz: Bring Ergebnisse, egal wie. Welchen Charakter eine Firma hat, wie Menschen ihre Ergebnisse erzielen, spielt keine Rolle in dieser Welt. Das war aber mal anders. Denken Sie an Fußball. Guter Kapitalismus funktioniert so, dass man in eine Mannschaft investiert und viel dafür tut, dass sie gewinnt. Man ist der Mannschaft verbunden. Vielleicht wettet man sogar, aber nur auf den Sieg."

So redet Dov Seidman, so schreibt er auch, schon jetzt, 1995. Seine Worte klingen wie ein bitterer Kommentar auf die Vorgänge in der Barings-Bank-Filiale in Singapur. Dort findet sich am 23. Februar auf dem Schreibtisch des Händlers Nick Leeson ein Zettel mit der Aufschrift: "I'm sorry". Leeson ist auf der Flucht. Nachdem er schon im Januar mit irrigen Wetten auf die Entwicklung der Tokioter Börse, und furchtbar überrascht vom Erdbeben in Kobe, Millionenverluste gemacht hat, scheiterten danach alle Versuche, die Ausfälle mit neuen, stets noch riskanteren, am Ende illegalen Geschäften wettzumachen.

Am Ende addiert sich sein Minus auf 1,4 Milliarden US-Dollar, es stürzt die Barings Bank drei Tage später in den Konkurs. Die Welt diskutiert aufgeregt über strengere Regeln für die Investmentbanken, aber nicht lange. In den Zeitungen steht oft der Begriff "Derivate", das sind eine Art Termingeschäfte, man könnte auch sagen: Wettscheine. Immer geht es um die künftige Entwicklung von Märkten, von Börsen, von Aktienwerten.

Dov Seidman sagt: "Im verdorbenen Kapitalismus wetten sie beim Fußball nicht auf Sieg oder Niederlage, sondern darauf, wer ein Tor in den ersten zehn Minuten schießt. Oder wer den ersten Einwurf bekommt. Du brichst die ursprünglichen Verbindungen auf zwischen Leistung und Profit, du fängst an zu spielen. Du verlierst die Verbindungen und das Verständnis für den Sozialvertrag des Kapitalismus, du vergisst sogar, dass es diesen Vertrag jemals gab. Du verdienst Geld mit Geld und nicht mehr mit Waren, du pervertierst das System. Geld mit Geld zu verdienen kann nur gutgehen, solange die Märkte aufwärts- und immer weiter aufwärtsklettern. Dinge gehen aber nur so lange gut, bis sie nicht mehr gutgehen, es geht nur so lange aufwärts - bis es eben abwärtsgeht. Es gibt keine Ausnahmen."

In diesen Jahren beginnt die phantastische Erfolgsgeschichte auf dem US-amerikanischen Immobilienmarkt, die zehn Jahre lang bruchlos fortgeschrieben wird. Im Land werden jetzt jedes Jahr mindestens 1,2 Millionen neue Häuser gebaut, und jedes Jahr steigen kräftig die Preise für Wohneigentum, Mitte der neunziger Jahre sind es vier bis sechs Prozent, und bald werden es noch viel mehr sein. Die US-Bürger folgen scharenweise dem Ruf der Politik, selbst zu Investoren zu werden, zu Anlegern, zu Hausbesitzern. Aber gleichzeitig sparen sie immer weniger: Die Sparquote, in Prozent des verfügbaren Einkommens, sinkt in Amerika von zwölf Prozent am Beginn der achtziger Jahre auf unter vier Prozent im Jahr 1995.

Statt zu sparen, konsumieren die Amerikaner, und sie verschulden sich dabei oder verschieben fällige Rechnungen auf tausenderlei Arten. Sie hantieren mit Kreditkarten im Dutzend, sie holen sich Konsumentenkredite bei den Banken, sie leasen Autos und Boote, sie kaufen sich ein schönes Leben zusammen auf Pump. Die Geldinstitute stoßen an Grenzen, das Verlangen nach immer neuen Krediten, nach frischem Geld zu bedienen.

Das schon 1988 vereinbarte Basler Abkommen zwingt sie dazu, Eigenkapital in Höhe von mindestens acht Prozent ihrer Außenstände vorzuhalten. Grob gesprochen müssen sie für die Vergabe von 1000 Dollar Kredit 80 Dollar feste Eigenmittel nachweisen können, für eine Milliarde brauchten sie 80 eigene Millionen. Die Basler Regeln, im Finanzjargon gern Basel I genannt, sind dazu gedacht, die Geldhäuser zu seriösem Wirtschaften zu verpflichten, sie sind eine späte Folge der Pleite der Kölner Herstatt-Bank von 1974. Aber Banker mögen es nicht, wenn zu viel und in Zeiten guter Konjunktur ständig mehr Geld passiv im Tresor herumliegt. Sie suchen nach immer neuen Wegen, die Basler Kreditsperre auszuhebeln.

Schon länger sind US-Banken dabei, ihre ausstehenden Kredite an eigens zu diesem Zweck gegründete Gesellschaften zu verkaufen. Das Prinzip heißt: "originate-to-distribute", man könnte das übersetzen mit: erst anleihen, dann abstoßen. Die Bank vergibt also, ganz traditionell, Kredite an Kunden, aber sie reicht sie jetzt gleich an Dritte weiter, fast wie einen Wechsel. Die Dritten sind in diesem Spiel ebenjene Zweckgesellschaften, und sie geben nun ihrerseits Wertpapiere heraus, die durch die bei der Bank aufgekauften Kreditforderungen abgesichert sind. Der Vorteil der Bank: Sie ist die Kredite los, sie stehen nicht mehr in ihrer Bilanz, sie kann mehr Kredite vergeben, als Basel erlaubt.

Der Vorgang heißt "Verbriefung", er ist ein Grundelement der kommenden Krise, hier beginnt das Versteckspiel mit den Schulden fremder Leute, in dem sich am Ende keiner mehr auskennt. Es kann jetzt aus tausend Autokrediten ein Wertpapier werden, ein "besichertes Wertpapier", ein "Asset-Backed Security", es ist jetzt möglich, mit Immobiliendarlehen zu handeln wie mit Computern, Kühlschränken oder Barbie-Puppen.

Die Papiere werfen höhere Zinsen ab als etwa Staatsanleihen, auch weil die Zweckgesellschaft nicht viele Kosten hat, sie ist oft nur eine Briefkastenfirma, angesiedelt in einem Steuerparadies, auf exotischen Inseln, in verrufenen Kleinstaaten. Für große Investoren sind die Wertpapiere eine Option, das Portfolio zu erweitern, ihr Vermögen zu streuen. Das Geschäft mit den Asset-Backed Securities wird damals als ein belebendes Element angesehen, auch die Politik macht sich für sie stark.

Solange alles gutgeht, befinden sich alle Beteiligten in einer Win-win-Situation. Die Banken verkaufen eifrig Kredite, für die sie nicht mehr geradestehen müssen, die Zweckgesellschaften machen gute Geschäfte und können sich dabei stabil finanzieren aus dem Strom der laufenden Kreditrückzahlungen und der Ausgabe ihrer Wertpapiere, die Investoren profitieren von der höheren Rendite - und die ursprünglichen Kreditnehmer wissen dabei gar nicht, dass sie ihre

Schulden nicht mehr bei der Bank, sondern ganz woanders haben. Aber es kann ihnen auch egal sein. Solange alles gutgeht.

Hamburg, Frühjahr 1996

Als Opfer hat sich einer wie Manfred Blume nie gefühlt, auch nicht, als er 1943 als Kind aus dem zerbombten Berlin fliehen musste, als er Dresden und Leipzig abbrennen sah. Blume ist ein schlanker Herr mit wasserblauen Augen und einer gewissen Ähnlichkeit mit Herbert Wehner: große Tränensäcke hinter einer dickrandigen Brille und streng nach hinten gekämmtes Haar.

Blume hat schon in den siebziger Jahren damit begonnen, seine Ersparnisse anzulegen. Der Job als Kfz-Elektriker in der Buswerkstatt von Daimler-Benz brachte zwar nie großes Gehalt, aber er hat wenig Ausgaben: Seit 1970 lebt er allein in einer 28 Quadratmeter großen Einzimmerwohnung im Hamburger Stadtteil Uhlenhorst, macht bezahlte Überstunden, gönnt sich wenig. So kommen schnell einige tausend Mark zusammen, die er in Bundesschatzbriefe investiert. "Grade Sachen waren das", sagt Blume heute, "die sichere Zinsen abgeworfen haben." In den Siebzigern und darüber hinaus waren es um die sieben Prozent. In den Achtzigern empfiehlt ihm ein Berater der Dresdner Bank, in internationale Rentenfonds zu investieren. Die Anlage gilt als Investmentprodukt mit geringen Kursschwankungen. Blume kauft.

Jetzt ist er seinem Traum so nahe wie nie zuvor - und wie später nie wieder. Ein knappes Jahr vor seinem sechzigsten Geburtstag hat er fast 200 000 Mark gespart. Nichts hindert ihn, eine eigene Wohnung zu kaufen. Doch Blume wartet ab. Noch muss er sechs Jahre arbeiten, sein Geld soll das auch.

"Sie müssen mal etwas wagen mit Ihrem Geld, Herr Blume", sagt sein Bankberater. "Wir haben da was für Sie". Am 12. März 1996 kauft er über die Dresdner Bank für 82 000 Mark Anteile am "Grundwert-Fonds", der heute "Degi Europa" heißt. Am 2. Oktober 1996 überweist er der Dresdner Bank rund 56 000 Mark für die Mitte der Neunziger entwickelte "Vermögensverwaltung mit Investmentfonds (VVI)". Blume wählt die Risikoklasse "konservativ". Er wird bald noch einmal 40 000 Mark in die Investment- und dann 20 000 in den Immobilienfonds einzahlen. Sein Geld soll arbeiten.

New York, Dezember 1997

Bei JP Morgan an der Wall Street, einem der ganz großen Spieler im Kreditgeschäft, macht sich seit längerem schon Unruhe breit. Die Asienkrise hat sich zur Bedrohung für die Weltwirtschaft ausgewachsen. Es platzen in Fernost Kreditblasen, Immobilienblasen, Aktienblasen.

Bill Demchak, ein besonnener, unauffälliger Manager in der Kreditabteilung von JP Morgan, stellt sich eine folgenschwere Frage: Was, wenn eine ähnliche Krise, ein ähnlicher Virus die USA erfasst? Wenn selbst große US-Firmen ihre Schulden nicht mehr bedienen können? Wenn ein Haus wie JP Morgan auf seinen riesigen Außenständen plötzlich sitzenbliebe? Er gründet eine Arbeitsgruppe, intern "Project Credit Transformation" genannt, sie soll neue Instrumente entwickeln, mit denen sich die Gefahr abwenden lässt.

Seit längerem schon kreisen Demchaks Gedanken um die "Credit Default Swaps", an denen Mathematiker seit den achtziger Jahren herumbasteln. Die Grundidee ist die einer

Kreditversicherung: Eine Bank, die auf einem 10-Millionen-Dollar-Kredit an einen Getränkehersteller sitzt, aber Zweifel an dessen Zukunft hat, sucht sich einen Partner, der ihr Risiko versichert.

Der Partner, es könnte eine Fondsgesellschaft sein, erklärt sich bereit, gegen eine Jahresgebühr von 100 000 Dollar das Risiko des 10-Millionen-Ausfalls zu übernehmen. Kann der Getränkehersteller seinen Kredit wirklich nicht zurückzahlen, muss die Fondsgesellschaft die 10 Millionen Dollar an die Bank überweisen. Bedient er seinen Kredit wie vorgesehen, hat sie keinerlei Ausgaben und nur Einnahmen. In der Bankersprache ist das ein Swap, ein Tauschgeschäft; ausgetauscht werden Verbindlichkeiten, das hilft den Banken, ihre Risiken zu verteilen. Sie können die versicherten Außenstände aus ihren Büchern streichen, denn sie bekommen ihr Geld ja auf jeden Fall zurück, und so haben sie Mittel frei für neue Kredite, mit denen mehr Geld zu verdienen ist, als die Gebühren an den Swap-Partner kosten.

Es ist ein gutes Geschäft. Aber 1997 sind die Credit Swaps in der Wirtschafts- und Finanzwelt noch zu unbekannt, die Banken denken noch in alten Bahnen, die Preisfindung fällt schwer, und außerdem sind noch zu wenige Partner auf dem Markt, die so große Einzelrisiken tragen wollten. Es gibt keinen Markt.

Aber Demchaks Leute werden ihn schaffen, mit einem Big Bang. Denn sie wissen jetzt endlich, wie es gehen könnte. Ihre Idee ist, zwei bislang getrennte Verfahren zusammenzubringen, die Swaps und die Verbriefung. Sie werden die Credit Swaps nehmen, "verbrieften", zur Grundlage von Wertpapieren machen, sie werden das neue Ding "Bistro" nennen und in der Finanzwelt dafür gefeiert werden.

Bistro steht für "Broad Index Secured Trust Offering". JP Morgan wird darin 300 Credit Swaps bündeln, Versicherungen auf Ausfälle bei Großkunden wie Wal-Mart, IBM, General Electric im Gesamtwert von 9,7 Milliarden Dollar. Es wird dafür eine Zweckgesellschaft gegründet, die die Credit Swaps übernimmt und das Bistro-Wertpapier in großer Stückelung, fünf Millionen, zehn Millionen, direkt an Großinvestoren verkauft - es ist im Grunde ein gigantischer Riesen-Swap.

Denn Wal-Mart, IBM, General Electric haben jetzt immer noch Schulden bei JP Morgan. Aber wenn sie in Schwierigkeiten geraten, oder sonst ein Konzern aus dem 300er-Pool, dann muss nicht mehr die Bank, sondern die Zweckgesellschaft für Zahlungsausfälle eintreten. Und über sie sind jetzt Hunderte Investoren mit im Boot, auch sie tragen jetzt JP Morgans Risiko mit, es ist verteilt wie nie, es ist der Stein der Weisen, die grandiose Lösung für das älteste Problem der Banken: geplatze Kredite einfach abschreiben zu müssen.

Aber in der Lösung lauert ein Problem, das damals, 1997 in New York, noch nicht zu sehen ist. Bistro wird so erfolgreich sein, es wird so viele Ableger bekommen in den folgenden Jahren, so viele Nachahmer finden, dass sich eine Blase aufbläht, deren monsterhafte Größe erst viel später erkennbar wird. Später, im Jahr 2008, werden Kredite für 57 Billionen Dollar nach dem Vorbild von Bistro angeblich "versichert" sein. Aber niemand wird mehr wissen, wie sicher diese Versicherungen wirklich sind.

Und so gesellt sich jetzt eine Blase zu einer zweiten. Denn draußen im Land, in den USA, boomen hochgradig ungesund die Märkte für Immobilien und Hypotheken. Zwei Blasen tun sich auf, nebeneinander, der Doppelknall wird sehr laut sein, wenn sie platzen, aber daran ist an der Wall Street oder sonst wo noch kein Gedanke. Für Bill Demchak sind es die besten und aufregendsten Zeiten seines ganzen Berufslebens. Die Finanzbranche jubelt. Und Demchaks

wichtigste, brillianteste Kollegin, Blythe Masters, bekommt den Auftrag, das neue Produkt, Bistro, aggressiv zu vermarkten.

PHASE II: 1998 BIS 2001

Blythe Masters macht alles richtig. Deutsche Staatsbanken können auch anders. Die Landeskirche Oldenburg führt eine Grundsatzdiskussion. Dov Seidman erkennt einen Denkfehler. Tim Smith zahlt sein Haus in Ohio ab und verschuldet sich neu. Manfred Blume schaltet sein Portfolio von "konservativ" auf "ausgewogen".

New York, Januar 1998

Blythe Masters hat auf den Märkten offene Türen für "Bistro" eingerannt, sie war die perfekte Besetzung für den Verkaufsjob. Sie ist jung, Mitte 30, smart, fotogen, durchsetzungsstark. "Mach deine Hausaufgaben, aber riskier auch was; wer Gelegenheiten beim Schopfe greift, macht am ehesten sein Glück" - das ist ihr Credo. Die Engländerin hat sich selbst immer daran gehalten.

In Canterbury besuchte sie eine Eliteschule, sie studierte Wirtschaft am Trinity-College in Cambridge, Ende der achtziger Jahre machte sie als Praktikantin besten Eindruck bei JP Morgan in London. Gleich nach ihrem Abschluss 1991 wird sie als Rohstoffhändlerin angestellt. Drei Jahre später zieht sie nach New York.

Jetzt, Anfang 1998, steht sie auf einem frühen Höhepunkt ihrer Karriere. Masters hat die sensationelle Bistro-Erfindung im eigenen Haus durchgesetzt, sie überzeugte Aufsichtsbehörden, sie gewann andere Banken, sie verzauberte Großinvestoren. Die Resonanz war überwältigend.

Binnen zwei Wochen hatte sie alle Bistro-Anteile verkauft, hatte 9,7 Milliarden Dollar bewegt, eine Frau Mitte 30, in der Männerwelt der Wall Street, sie ist eine Sensation. Es gelang ihr, auch die Rating-Agenturen von der Innovation zu überzeugen, ein entscheidender Sieg, denn die Agenturen steigen in diesen Jahren zu immer mächtigeren Spielern der Finanzwelt auf. Sie vergeben ihre Gütesiegel wie eine Art Finanz-TÜV. Fitch, Standard & Poor's und Moody's sind die Marktführer, sie analysieren Wertpapiere, Geschäftsideen, sie durchleuchten Firmen, Anleihen, ganze Staaten und vergeben am Ende ihre Plaketten.

"AAA", triple A, ist die Goldmedaille, deutsche Bundesanleihen tragen das Siegel, stockseriöse US-Bonds. AAA bedeutet, bei Fitch, dass die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls binnen eines Jahres bei 0,061 Prozent liegt, also praktisch auszuschließen ist. Die niedrigste Bewertung: "CC" steht für eine Pleitewahrscheinlichkeit von 37,73 Prozent. Wer solche Papiere kauft, muss gute Nerven haben. Oder sehr gierig sein.

JP Morgan sortiert die Bistro-Anteile nach diesen Güteklassen. Es gibt die Senior-Tranche, der ein Sicherheiten-Mix zugrunde liegt, der Zahlungsausfälle äußerst unwahrscheinlich macht. Die Senior-Tranche hat, wie gewünscht, AAA erhalten. Wer es riskanter liebt und mehr Geld mit Ausschüttungen verdienen will, hat zu den "Mezzanine"-Tranchen gegriffen, geratet hinunter bis A, die Zocker haben sich die Papiere der "Equity"-Tranche gesichert, riskant, BBB-abwärts, aber mit hoher Rendite.

Es ist ein Wunder, dass das Geschäft so gut gelaufen ist. Denn schließlich ist Bistro neu, fremd, sie sagen "Collateralized Debt Obligation" dazu, versehen obendrein mit dem Beiwort

"synthetisch", das ist Bistro, eine synthetische CDO, und "besicherte Schuldverschreibung" ist die bemühte deutsche Übersetzung.

CDOs sind vom ursprünglich einmal vergebenen Kredit noch einen großen Schritt weiter entfernt, sie werden große Karriere machen in den kommenden Jahren, und ihre Kreatureure werden das Spiel mit den Tranchen immer wilder treiben. Viel später erst wird der Financial-Times-Kolumnist Wolfgang Münchau derlei Geschäfte in seinem Buch "Kernschmelze im Finanzsystem" mit einer Wurst vergleichen: Die Kreditrisiken würden letztlich "wie Würste verarbeitet, in Scheiben geschnitten und verkauft", und dabei fungierten die CDO-Gesellschaften als "Wurstfabrik".

Immer gewagtere Konstruktionen werden auch dank der Fortschritte der Finanzmathematik kalkulierbar, jedenfalls scheinbar. Es wird möglich, auch aus wackligen Credit Swaps auf faule Kredite Papiere zu basteln, die das begehrte AAA-Ranking der Agenturen erhalten. Man kann in CDOs bald Ramschhypotheken verpacken, wacklige Konzernanleihen, fragwürdige "Assets" aller Art. Die Rating-Leute spielen das Spiel mit, auch weil sie von den Emittenten der Wertpapiere selbst bezahlt werden; das ist ein schreiender Interessenkonflikt. Der Überprüfte bezahlt seine eigenen Prüfer - sie werden sich hüten, den Ast abzuschneiden, auf dem sie sitzen.

Bald bilden sich CDOs von CDOs, Gesellschaften, die noch weiter entfernt sind vom Kreditnehmer ganz am Anfang der Kette. Und es wird selbst CDOs von CDOs von CDOs geben, und dann wird endgültig niemand mehr wissen, wer hier wen gegen welches Risiko absichert.

Es sieht aus, in der Rückschau, als hätten einige Händler ein perfektes Verbrechen organisieren wollen. Man wird viel später E-Mails entdecken, in denen sich Analysten der Rating-Agenturen fragen, wann "dieses Kartenhaus zusammenbricht". Es ist, als würde der größte und dabei sauberste Diebstahl der Weltgeschichte eingefädelt. Denn wozu sonst können CDOs von CDOs von CDOs gedacht gewesen sein, als ein falsches Spiel zu verschleiern? In den Jahren 2000 und 2001 werden jeweils CDOs für 150 Milliarden Dollar verkauft, 2002 sind es 200 Milliarden, 2003 werden es 250 sein, dann 350, 550, ab 2006 liegen die Verkäufe über der Billionengrenze. Und hinter diesen Billionen, irgendwo, Schulden von noch mehr Billionen.

Delaware, USA 1998

Die BayernLB, staatliche Landesbank zur Finanzierung der heimischen Wirtschaft, etabliert in der US-Steuerinsel Delaware ihre erste Zweckgesellschaft für Geschäfte auf dem US-Kreditmarkt. Gleichzeitig investiert die New Yorker Niederlassung der Bayern früh in verbriefte Hypotheken. Das Volumen übersteigt im Jahresverlauf schon 12 Milliarden Dollar. Sie spielen einen der Vorreiter für andere deutsche Landesbanken. Sie werden sich tief in die Krise verstricken. Die BayernLB, die Sachsen LB, die halbstaatliche IKB, aber später auch Privatbanken wie die Hypo Real Estate wollen im globalen Wettbewerb um ABS-Papiere und andere riskante renditestarke Papiere mitmischen. Sie wollen auch am "Kredithebel" spielen und alles richtig machen in Zeiten des beginnenden US-Immobilienbooms.

Kredithebel: Dieses Wort wird Karriere machen im folgenden Jahrzehnt, und wer ein Spezialist ist, sagt "Leverage" dazu. Es geht darum, die Wirkung von vorhandenem Investmentkapital zu multiplizieren, indem man es mit Krediten aufstockt.

Ein Hedgefonds etwa legt auf das Geld seiner Investoren in der Regel ein Vielfaches an Kredit dazu - und betreibt seine Geschäfte anschließend mit der Gesamtsumme. Er hat vielleicht, real und greifbar, 100 Millionen Dollar von Anlegern, kauft aber - durch Kredite finanziert - Wertpapiere, Optionen, Kredite für 500 Millionen. Der Investor, der 1000 Dollar einzahlt, ist am Markt also tatsächlich mit 5000 Dollar aktiv.

Die Idee ist gut. Solange Gewinn gemacht wird. Wenn es Verluste setzt, dann multiplizieren sie sich ebenfalls. Genau dies wird Jahre später in unfassbarem Ausmaß geschehen.

Die BayernLB und die Zweckgesellschaften der anderen Landesbanken decken sich mit langfristigen Wertpapieren ein, die mit Hilfe kurzfristiger Anleihen finanziert werden.

Die kurzfristige Finanzierung langfristiger Vermögenswerte gehört zu den Todsünden der Hochfinanz - und gilt heute als eine der Hauptursachen für das Ausmaß der Finanzkrise. Kein Normalbürger würde sein Haus mit einer Hypothek finanzieren, die er alle 90 Tage erneuern muss. Das Risiko, dass die Finanzierung nicht klappt und nur noch der Zwangsverkauf des Hauses übrigbleibt, wäre viel zu groß.

Aber die Ableger, wie die der BayernLB in Delaware, besitzen einen entscheidenden Vorteil. Sie müssen nicht als Tochterunternehmen kenntlich gemacht werden und tauchen in der Bilanz der Landesbank nicht auf, womit die BayernLB Eigenkapital sparen kann. Zudem fehlt der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Delaware, Dublin, Cayman Islands, Luxemburg oder Jersey der direkte Zugriff auf diese Schattenbanken.

New York, 1998

Blythe Masters ist rund um die Uhr im Einsatz, Handy und Smartphone sind immer zur Hand, sie telefoniert selbst zu Pferde, eine passionierte Reiterin, und ihre Teamkollegen bekommen binnen 30 Sekunden Antwort auf ihre E-Mails. Masters ist "pushy", sagen Mitarbeiter, sie ist "sharp" und hundert Prozent ergebnisorientiert.

Selbst zur Geburt ihres Babys nimmt sie sich Finanzunterlagen mit ins Krankenhaus, um sich die Wartezeit zu vertreiben. Fotos aus der Zeit zeigen sie in stolzer Macher-Pose, im roten, hochgeschlossenen Kostüm, die Hände selbstbewusst in die Seiten gestemmt, ein strenger Jedi-Ritter der Finanzwelt, getragen vom phänomenalen Ruf des "Bistro"-Papiers.

Und doch werden gleich zu Beginn kleine Schwachstellen offenbar. Die Equity-Tranche von Bistro, in der die riskanten Papiere lagern, ist nur hauchdünn. Jedes "Kreditereignis", wie Pleiten hier heißen, verdirbt das Geschäft, die Tranche wird wertlos, die Anleger verlieren Geld. Auch Investoren des Stockwerks darüber, in der Mezzanine-Tranche, müssen Einbußen hinnehmen. Und die Ausfälle unten bringen selbst die oberste, angeblich bombensichere Etage vorübergehend in Bedrängnis. Stimmt an den Modellen etwas nicht?

Die Rating-Agenturen bewerten die zweite Ausgabe von Bistro-Papieren schlechter als die erste. Trotzdem wächst das Interesse an dem neuen Instrument fortwährend. Dass sich Kreditrisiken, trotz kleiner Startprobleme, so einfach abschieben lassen, ist zu attraktiv für die Banken. Und die Investoren glauben an die Idee. Sie kaufen.

Terrace Park, Ohio, Juli 1998

Tim Smith ist glücklich im neuen Haus, er will seine Schulden umschichten, und die nette Bank von nebenan, die Star Bank, 205 West 4th Street in Cincinnati, hilft dabei. Es ist ein Backsteinbau, ein Schalter, selten gibt es eine Schlange, freundliche Angestellte grüßen die Kunden mit Namen.

Am Anfang hatte Smith 127 500 Dollar Schulden bei den Verkäufern des Hauses, den Fenders, jetzt nimmt er 176 000 Dollar Kredit bei der Bank auf zu einem Zinssatz von 8,5 Prozent. Festgeschrieben. Laufzeit 360 Monate. Er löst seinen Kredit bei den Fenders ab und hat noch Geld übrig. Er macht alles richtig.

Tim arbeitet seit über zehn Jahren als Ingenieur, zuletzt ist er Corporate Business Development Manager, sie bauen Banken, Bürogebäude, und er ist beliebt. Es gibt Angebote von der Konkurrenz. 7916 Dollar verdient Tim im Monat, er hätte auch der Familie Fenders langsam die Schulden zurückzahlen und vom Rest seines Gehalts die Familie ernähren können, aber er ist Amerikaner und verhält sich wie einer.

Es ist das gängige amerikanische Denken: Die Banken geben Geld, die Bürger nehmen es und geben es aus. Günstige Kredite befeuern den Konsum, die US-Wirtschaft ist darauf gebaut, die ganze amerikanische Lebensweise. Schulden sind Lebensstil, und in diesen späten Neunziger Jahren klettern sie höher und höher hinauf, und die Sparquote sinkt tiefer und tiefer. Sie liegt jetzt bei zwei Prozent landesweit, es kommt etwas ins Rutschen in Amerika.

Die Leute benutzen jetzt Häuser wie Kreditkarten, verschulden sich aufs Wohneigentum, und warum auch nicht? Der Boom - oder ist es eine Blase? - geht weiter. Es werden jetzt jedes Jahr rund 1,5 Millionen neue Privathäuser in den USA gebaut, und trotzdem steigen die Preise weiter und weiter, 1999 im Landesdurchschnitt um satte acht Prozent, in den Ballungszentren, an den Küsten noch schneller. Wer seine eigenen vier Wände schon besitzt, wird reich im Schlaf. Und er kann sich nach Belieben Geld holen von der Bank, jedes Jahr mehr.

Tim und Kelley Smith reißen in ihrem Haus den Teppich raus und verlegen helles Parkett. Neben der Eingangstür rammen sie eine amerikanische Flagge in die Wand. Neue Rohre werden verlegt, unten gibt es jetzt eine Dusche, oben ein zweites Kinderzimmer. Alexandria wird geboren, Erics kleine Schwester, sie nennen sie Allie.

Das renovierte Haus wird als Sicherheit angeführt im Kreditvertrag, als Marktwert stehen da "220 K", das sind 220 000 Dollar. In den vier Jahren seit dem Kauf ist der Wert des Hauses um 66 Prozent gestiegen. Tim Smith macht alles richtig.

New York, 1998

Dov Seidman, der Philosoph und Unternehmensberater, hat geheiratet, er hat einen Sohn, und er ist ausgestiegen aus der Juristenwelt, hat eine Firma gegründet, LRN, fünf Mitarbeiter nur. Eine Unternehmensberatung. "Ehrlicher Kapitalismus" ist Seidmans Ziel, eine faire Wirtschaftswelt, es läuft ganz gut an; die Zahl der Anfragen steigt. Das eigene Leben gefällt ihm, aber das Leben da draußen macht ihm Angst.

Er sagt: "Wenn du Hypotheken nimmst und weiterreichst, also von den Kreditnehmern räumlich entfernst und irgendwo zu Bündeln mit anderen Hypotheken verschnürst, entpersönlichst du das ursprüngliche Geschäft. Du kappst Verbindungen. Und du ignorierst in ebendiesem Moment das Wesen der Globalisierung, nämlich dass alles mit allem vernetzt ist. Du kannst ja gar keine Verbindungen mehr kappen, alles kommt irgendwann zurück, weil

alles einen Effekt auf alles hat. Du wettest auf Häuser in Ohio und kannst damit die Volkswirtschaft Islands ruinieren. Es sollte dir klar sein."

Oldenburg, November 1998

Die Evangelisch-Lutherische Kirche in Oldenburg muss eine Grundsatzdiskussion führen. Ende November 1998 wird an den Börsen trotz Asienkrise viel Geld verdient, die Kurse steigen, die Zinsen fallen. Führende Mitarbeiter der Kirche treffen sich zu ihrer Herbstsynode. Die Synode ist eine Art Kirchenparlament, hier werden grundsätzliche Entscheidungen getroffen. Die Kirchenleute tagen in der Heimvolkshochschule Rastede, ein paar Kilometer außerhalb von Oldenburg; neben Glaubensdingen soll es diesmal vor allem ums Geld gehen.

Die Finanzierung der Kirche ruht grundsätzlich auf zwei Säulen: der Kirchensteuer, die in Oldenburg etwa 80 Prozent der Einkünfte ausmacht, und den Einnahmen aus dem Kirchenvermögen. Die Mitglieder der Synode haben Grund zu Sorge. Die Zahl der Kirchenmitglieder schrumpft, und ihre Altersstruktur entwickelt sich schwierig: Immer mehr Rentner und Alte gehören der Kirche an, die wenig oder gar keine Kirchensteuer zahlen, entsprechend stark sinken die Einnahmen.

Auf ihrer Herbsttagung beschließen die Mitglieder der Synode, dem für die Geldanlage zuständigen Finanzausschuss einen Auftrag zu erteilen: Es sei zu prüfen, ob sich das vorhandene Kirchenvermögen "ertragreicher" anlegen ließe. Bis dahin hat die Landeskirche ihr Vermögen absolut unspektakulär investiert: in Bundesanleihen, Sparverträge. Wenn aber die Börsenkurse stiegen und immer weiter stiegen: War es dann nicht konsequent, dass auch die Kirche irgendwie von diesem Boom profitierte?

New York, Ende 1999

JP Morgan weitet sein "Bistro"-Geschäft aus, aber das Papier verändert sich inhaltlich. Es werden nicht mehr nur Kreditversicherungen verpackt, es wird jetzt alles mit allem verwurstet. Verbriefte Kredite, Swaps, CDS. Es ist, als witterten die Banker eine Gefahr, als steuerten sie leise, sacht schon dagegen an, als streuten sie ihr Risiko weiter und immer weiter.

Im Februar 2000 sagt Blythe Masters den Kreditderivaten Marke Bistro eine glänzende Zukunft voraus. "In fünf Jahren werden Kommentatoren auf die Geburt von Kreditderivaten als Wendepunkt zurückblicken", schreibt sie in einer Broschüre ihrer Bank. Die neuen Produkte wie Bistro verändern "grundsätzlich die Art, in der Banken Kreditrisiken bewerten, verwalten, übertragen und bilanzieren". In ihren Worten schwingt die Zeitstimmung mit. Die Konjunktur läuft prächtig. Das Internet eröffnet neue Märkte, überall reden sie von der New Economy, die die alten Industrien ablösen werde.

Hamburg, November 2000

Als Manfred Blume im November 2000 seine Filiale der Dresdner Bank in Hamburg-Barmbek betritt, haben sich seine Fonds gut entwickelt. Doch Blume denkt an seine Rente. Zwei Jahre muss er noch arbeiten. Der Rücken schmerzt, die Gelenke versteifen sich immer öfter. Da passt es gut, dass sein Berater ein "Analysegespräch" vorschlägt. "Was wollen Sie mit Ihrem Geld erreichen, Herr Blume?", fragt ein Berater. Der Mann ist neu, er kann nicht wissen, was Blume will. "Eine Eigentumswohnung", sagt Blume. "Man muss auch mal was riskieren, Herr Blume", antwortet der Berater. "Die Wohnung läuft ja nicht weg."

Als Manfred Blume die Filiale verlässt, hat er 14 000 Euro bei seiner Vermögensverwaltung VVI in die nächsthöhere Risikostufe umgeschichtet. "Konservativ" war seine Anlagestrategie gestern, jetzt nennt die Bank sie "ausgewogen": Der Aktienanteil steigt. "Die aktive Steuerung durch das Portfolio-Management der Dresdner Bank ist hier der entscheidende Erfolgsfaktor", steht im Prospekt, Blume beruhigt das.

An dem Geschäft verdient vor allem die Bank. Die Anlage bei VVI kostet eine jährliche Gebühr von knapp zwei Prozent. Schon nach wenigen Jahren wird Blume damit wohl mehr Gebühren bezahlt haben, als er es beim direkten Kauf von Fonds getan hätte. Das Prinzip versteht er erst, als die Abrechnungen bei ihm im Briefkasten liegen. Dazu kommen noch die Kosten für mehrere kleinere Investitionen in Rentenfonds, zu denen die Bank ihm rät. Blume gewinnt, Blume verliert.

New York, Ende 2000

Andrew Donaldson, ein Investmentbanker aus London, hat den Job gewechselt. Er arbeitet jetzt direkt bei JP Morgan, im Team von Blythe Masters. Er stellt schnell fest, wie sich das Business ändert. Es geht nicht mehr um den "optimalen Weg, Risiken zu managen", es geht darum, Profit zu machen.

"Das war eine neue Welt", sagt Donaldson. Das Universum des Kreditmarkts, der zehn Jahre zuvor mit überschaubaren Modellen begann, seine schönste Form in "Bistro" gefunden hatte, verwandelt sich in einen Cyberspace. Unfassbar komplexe Computerprogramme übernehmen das Denken, das Steuern, das Abwägen.

Donaldson erinnert sich an Gespräche seines Teams mit den Rating-Agenturen. "Wir fragten sie, was wir tun müssten, um von ihnen ein AAA-Rating zu bekommen, oder wenigstens ein AA, oder ein A", sagt Donaldson. Standard & Poor's, Moody's, Fitch wurden die heimlichen Herren der Wall Street. Die eigentlichen "Masters of the Universe". Wo niemand mehr die Geschäftsmodelle verstand, wurden sie zu den entscheidenden Türhütern. Sie stellten die Wegweiser auf, sie gaben am Ende die Anlagetipps.

PHASE III: 2001 BIS 2004

Die deutsche Bankenaufsicht schläft. Die US-Zentralbank spielt mit niedrigen Zinsen. An der Wall Street ist Lehman Brothers die "Bank des Jahres". Warren Buffet fürchtet sich vor "finanziellen Massenvernichtungswaffen". Tim Smith geht es gut.

New York, Januar 2002

JP Morgan wird zum dritten Mal zum "Credit Derivatives House of the Year" gekürt. "Wir nehmen unseren Kunden große Brocken von Risiken ab, dann verteilen wir sie schnell und diskret in viele Richtungen. So haben wir uns unseren Ruf verdient", sagt einer von Blythe Masters' Kollegen in seiner Laudatio. In der Fachzeitschrift "Risk Management" schwärmt ein Großkunde davon, wie JP Morgan "clever Schlupflöcher in den US-Bilanzierungsregeln für Derivate ausnutzt". Immer häufiger tauchen in der Berichterstattung des Blatts jetzt auch deutsche Namen auf, Josef Gruber zum Beispiel, ein Manager der Bayerischen Landesbank, auch er lobt seine Deals mit JP Morgan.

Bill Demchak, der mit seinem Team Bistro erfand, verlässt JP Morgan. Haben ihn Zweifel gepackt? Er kehrt in seine Heimatstadt Pittsburgh zurück, die frühere Stahlhochburg, und

beginnt einen Job bei PNC Financial Services, einem biederen Bankhaus, das sein Geld unter anderem mit Sparkonten und mittelständischen Geschäftskunden verdient.

Auch die meisten seiner Teamkollegen verlassen JP Morgan, nur Blythe Masters bleibt. Sie kümmert sich inzwischen, so ihr neuer Jobtitel, um die "globale Kreditportfolio-Strategie" der Bank. Es ist eine wirre Zeit. Der Schock des 11. September wirkt in der Wirtschaft nicht lange nach, bald ertrinken die Banken, die Wirtschaft in Liquidität. Die US-Notenbank Federal Reserve mit dem rätselhaften Alan Greenspan an der Spitze betreibt eine Niedrigzinspolitik, um der Wirtschaft nach den Terroranschlägen, nach dem Ärger mit der New Economy billige Kredite zuzuschancen.

Von nun an werden die Leitzinsen in den USA lange Zeit so niedrig sein, 2 Prozent, 1,5 Prozent, 1 Prozent, dass sie niedriger liegen als die Inflationsrate. Das aber heißt: Wer einfach spart in diesen Jahren, verliert durch die Inflation mehr, als er durch Sparzinsen gewinnen kann. Alles Geld, das nicht "arbeitet", das nicht investiert wird, wird weniger und weniger, einfach so.

Es ist billiger, sich Geld bei einer Bank zu leihen, Werte zu schaffen, als zu sparen. Und durch die niedrigen Zinsen sinken auch die Hypothekenzinsen. Und dadurch wird es leichter, sich ein Haus auf Pump zu kaufen, statt wie früher mühsam auf eines hinzuspahren. Eine amerikanische Besonderheit kommt hinzu: Die US-Bürger haben das Recht, eine Hypothek jederzeit abzulösen und eine neue aufzunehmen, was sie auch sofort tun, wenn die Zinsen fallen und billigere Hypothekarverträge in Aussicht sind.

Die Lage der amerikanischen Hausbesitzer in diesen Jahren ist die: Sie werden reich mit ihren Häusern, jedenfalls werden sie sagenhaft kreditwürdig. Steigt der Wert ihres Hauses von 200 000 auf 300 000 Dollar, nehmen sie eine neue, höhere Hypothek auf und lösen die alte ab. Es fühlt sich an wie ein Rausch. Wie ein amerikanischer Traum.

Bald aber haben alle Mittelschichtler ein eigenes Haus und zwei Autos und zwei Bäder und drei Fernseher. Die Nachfrage nach Krediten könnte stagnieren. Es müssen neue Kundenschichten her, und die Banken und ihre Makler finden sie: Sie entdecken ihr Herz für die Unterschicht. Für Arbeitslose, mittellose Immigranten, für die "Subprimers". Auch sie sollen sich jetzt Häuser bauen. Autos finanzieren. Kühlschränke.

Sie bekommen wunderbare Konditionen: die ersten zwei Jahre zinsfrei und keine Sicherheiten nötig. Es entstehen Ninja-Kredite, das steht für: No income, no job, no assets.

Aber das Kreditrisiko? Lässt sich verkaufen. Nach Deutschland. Nach Dubai. Es lässt sich verpacken. Vergessen.

Delaware, 2002

Die halbstaatliche IKB gründet in Delaware die Zweckgesellschaft Rhineland Funding, ausgestattet mit minimalem Eigenkapital. Die Schattenbank wird fünf Jahre später die IKB in ihrer Existenz bedrohen und muss von der KfW mit einer Kreditlinie von 8,1 Milliarden Euro notfallmäßig gerettet werden. Die BayernLB betreibt in Delaware inzwischen ihre zweite Zweckgesellschaft, auch im britischen Steuerparadies Jersey hat sie eine Schattenbank gegründet. Die Sachsen LB hat die Sachsen LB Europe mit Sitz in Dublin gegründet. Die Sachsen werden hier später mit Ormond Quay und Georges Quay zwei aggressive

Investmentgesellschaften gründen, die mit Derivat- und Kreditgeschäften große Geldsummen bewegen.

Im Verwaltungsrat der Landesbank sind Landräte, Sparkassenleiter und Landespolitiker stolz auf ihre Weitsicht und Cleverness.

Bonn, Mai 2002

In der Bonner Graurheindorfer Straße, Hausnummer 108, werden die Kreditgeschäfte der Landesbanken und das Risikomanagement der amerikanischen Banken verfolgt, so gut es geht. Am 1. Mai 2002 hat hier, im Gebäude des Finanzministeriums, die BaFin ihren Dienst aufgenommen, die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Mit der neuen Behörde sollen die Verflechtungen der Kapitalmärkte besser als zuvor erfasst und die Gefahren, die mit dieser Verflechtung verbunden sind, zuverlässiger eingeschätzt werden. Die BaFin prüft, anders gesagt, ob die Banken angemessen mit ihren Risiken umgehen.

Uwe Traber wird bis Oktober 2004 die wichtige Abteilung II der BaFin leiten, zuständig für die Groß- und Auslandsbanken. Spätestens 2002, sagt Traber heute, habe man bei der BaFin erkannt, dass es sich bei verbrieften Produkten, mit denen immer mehr Banken überall auf der Welt Geschäfte machten, tatsächlich um ein Risiko handelte, das zu einer "systemischen Gefahr" werden kann. Systemisch, das heißt: eine Bedrohung, die aus dem Bankensystem selbst erwächst - und die das System, wenn nichts unternommen würde, eines Tages aus sich selbst heraus zerstören könnte.

Damals galten die Regeln des Basler Abkommens, Basel I, die Mindestkapitalquoten vorschrieben. Aber unter Bankern gilt seit je die Devise: "Rules are for fools". Die Kunst besteht darin, das vorhandene Regelwerk auf legalem Weg auszuhebeln. Und das taten sie: Mit ihren Zweckgesellschaften, ihren Briefkasten-Ablegern auf den Kanal- oder den karibischen Inseln, wo sie Kredite außerhalb parkten, versteckten, verschleierten, um dafür kein Eigenkapital einsetzen zu müssen. Wenn die BaFin jetzt, und so früh, die "systemische Gefahr" dieser Praxis erkennt: Warum unternimmt sie nichts? Warum untersagt sie nicht die Bildung von Zweckgesellschaften an der Bilanz vorbei - wie es etwa die spanische Bankenaufsicht tut?

Die BaFin wird durch Zwangsumlagen und Gebühren jener Institute und Unternehmen finanziert, die sie beaufsichtigt. Gleichzeitig untersteht sie der Rechts- und Fachaufsicht des Finanzministeriums, das macht sie unabhängig von den Banken, aber anfällig für politische Einflussnahme.

In diesen Jahren hatte sich die deutsche Politik vorgenommen, den "Finanzplatz Deutschland" zu stärken und die Entwicklung neuer Finanzprodukte zu fördern. Eine allzu kritische Bankenaufsicht ist dabei eher hinderlich. Letztlich bestimmt das Finanzministerium, wie mächtig die BaFin sein darf.

Zudem ist die Bankenaufsicht aufgeteilt zwischen BaFin und Bundesbank. Zwischen beiden tobt ein "erbarmungsloser Machtkampf", sagt Traber. Sachverhalte werden von der einen Behörde ermittelt und von der anderen entschieden, die BaFin, klagt Traber, verkomme mehr und mehr zur "Stempelbehörde" der Bundesbank. Die BaFin-Mitarbeiter sind frustriert.

Zu allem Überfluss mischt die Politik kräftig mit. BaFin und Bundesbank werden unterschiedlichen Lagern zugerechnet - die Bundesbank der Union, die BaFin der SPD.

Oldenburg, 2002

Vier Jahre nach der Grundsatzdiskussion der Landeskirche Oldenburg über die Finanzen veröffentlicht die Evangelische Kirche in Deutschland (EKD) eine Prognose. Sie sorgt für Aufregung, auch in Oldenburg. Per Rundschreiben wird den Mitgliedskirchen mitgeteilt, dass es im Jahr 2022 voraussichtlich ein Drittel weniger Gemeindeangehörige geben werde und 50 Prozent weniger Kirchensteuerzahler.

Bei der Landeskirche Oldenburg spüren die Verantwortlichen, dass der Handlungsdruck zunimmt. Im kirchlichen Haushalt gibt es Ausgaben und Belastungen, die sich nicht reduzieren lassen: die Instandhaltungskosten für die vielen denkmalgeschützten Kirchen oder die Lohnkosten für die aufgeblähte unkündbare Pfarrerschaft.

Die Oldenburger sehen nur einen Ausweg aus dem Dilemma: Wenn man die Ausgaben schon nicht verringern kann, dann muss man die Einnahmen steigern. Doch im Vorjahr ist die New-Economy-Blase geplatzt, die Börsenkurse fallen noch immer. Die Oldenburger warten noch.

New York, Dezember 2002

Die Investmentbank Lehman Brothers wird zur "Bank des Jahres" gekürt. Die Auszeichnung tut gut, das vergangene Jahr war hart. Am Tag der Anschläge vom 11. September hatte die Bank drei Stockwerke im World Trade Center belegt, zum Glück kam dort nur ein Angestellter ums Leben. Aber auch der eigentliche Hauptsitz im Three World Financial Center nebenan wurde beim Einsturz der Türme demoliert. 6400 Lehman-Leute hatten kein Büro mehr. Seither ziehen die Banker wie Zigeuner durch die Stadt.

Zwischenzeitlich hat die Bank das ganze Sheraton-Hotel in Manhattan gemietet, um in den Restaurants und den 665 Zimmern Notbüros einzurichten. Die Mitarbeiter mussten zur Heimarbeit angehalten werden, seit März 2002 residiert man wieder angemessen, im Wolkenkratzer an der Seventh Avenue, einen Block vom Broadway entfernt. Es geht jetzt hoffentlich zügig und kontinuierlich wieder aufwärts. Die Auszeichnung, "Bank des Jahres", tut gut.

Noch im Herbst 2001 haben sie einen Fonds an den Markt gebracht, eine große Nummer. Der Fonds, Lehman Brothers Real Estate Partners, hantiert mit Eigenkapital in Höhe von 1,6 Milliarden Dollar. Investiert wird in große Einzelimmobilien, Beteiligungen an Immobilienunternehmen und in Immobiliendienstleister. Der Schwerpunkt liegt in Nordamerika. Das Geschäft ist gut angelaufen.

Vor allem Großinvestoren haben zugegriffen, darunter staatliche und betriebliche Pensionskassen, Stiftungen. Aber Immobilien sind kein Spaziergang. Der Boom in Amerika mag weiter anhalten, aber in New York stehen immer mehr Bürobauten leer. In Manhattan steigt die Leerstandsrate auf über 13 Prozent. Es wird nur eine kleine Delle sein.

Omaha, Nebraska, März 2003

Warren Buffet, damals der zweitreichste Mann der Welt hinter Bill Gates, schreibt den Aktionären seiner Holding Berkshire Hathaway einen Brief. "Wir bemühen uns, wachsam

gegenüber jedem Risiko einer Megakatastrophe zu sein. Diese Haltung mag uns übertrieben besorgt erscheinen lassen", schreibt er, aber dann kommt's: "Unserer Ansicht nach sind Derivate finanzielle Massenvernichtungswaffen, und sie bergen Gefahren, die im Augenblick zwar verborgen, potentiell jedoch todbringend sind."

Buffet schießt, ohne sie namentlich zu nennen, gegen Produkte wie "Bistro" von JP Morgan, gegen Kredit- und andere Derivate, die in den vergangenen Jahren eine sagenhafte Karriere gemacht haben. Buffet selbst hat sein Vermögen nach einem einfachen Grundsatz verdient: Er investiert nur in Dinge, die er versteht. Das hat ihm den Ruf des "Orakels von Omaha" eingebracht. Das Orakel wütet Anfang 2003: "Das Ausmaß der Derivat-Kontrakte ist lediglich durch die Phantasie des Menschen (oder manchmal, so scheint es, der Verrückten) begrenzt."

Warum hört die Wall Street diese Warnungen nicht? Warum schreckt die Welt nicht auf? Die Antwort ist einfach: Die Profite sind zu hoch, das Geschäft läuft zu gut. "Du musst tanzen", sagen die Banker, "solange die Party läuft."

Terrace Park, Ohio, Mai 2003

Tim Smith ist Republikaner, das hier ist sein Land, sein System, es ist das beste System der Welt. Risiken? Es gibt keine Risiken. Smith will sich neu finanzieren. Ein Makler vermittelt ihn an die New Century Mortgage Cooperation. Dass New Century die Verträge weiterverkauft an Banken, die mit Hypotheken handeln oder auf das Erfüllen oder Scheitern von Kreditverträgen wetten, das weiß Tim Smith nicht.

Sein Vertrag trägt die Nummer 893 600. Er bekommt 228 000 Dollar frischen Kredit. Der Zinssatz ist variabel, aber er darf niemals innerhalb eines Halbjahres um mehr als eineinhalb Prozentpunkte angehoben werden. Das ist eine gefährliche Formulierung, die man in guten Zeiten schon mal übersehen kann. Der Zinssatz beträgt vorerst 8,5 Prozent und "darf 15,5 Prozent nicht übersteigen". Aber die Zinsen steigen ja nicht in Amerika, nur Immobilienwerte steigen, das ist so und wird so bleiben. 1753 Dollar pro Monat muss Smith nun zahlen, das ist überschaubar. Er macht schon alles richtig.

München, Herbst 2003

Am 29. September 2003 spaltet die HypoVereinsbank ihr gewerbliches Immobilienfinanzierungs-Geschäft ab und nennt die neue Bank Hypo Real Estate Group (HRE). In ihr vereinigen sich die Konzerntöchter Hypo Real Estate, Hypo Real Estate International in Dublin und die Württembergische Hypothekenbank. Beobachter bezeichnen den Schachzug als riskant. Es ist bekannt, dass leichtsinnige Finanzierungen etwa von Einkaufszentren und Bürogebäuden der Hypo Real Estate viele geplatzte Kredite beschert haben, die auf der neuen HRE lasten.

Am 6. Oktober 2003 werden die ersten Aktien der HRE zum Preis von 11,25 Euro ausgegeben. Einige Analysten raten zum Kauf und rechnen mit einem Kursanstieg auf bis zu 18 Euro. Bis Mitte Dezember legt der Wert um mehr als die Hälfte zu. Schon bald darauf erzielt die Bank Gewinne.

In einer ersten Roadshow für die Investoren spricht die HRE im Dezember davon, "in Rekordzeit" eine "neue Gruppe" geschaffen zu haben, die mehr an der Abwicklung einzelner Deals interessiert sei als an einer Rolle als Hausbank. Im Fokus des Geschäftsinteresses stünden seriöse Großkunden. "Wir wollen in Deutschland nur die Finanzierung von

Großprojekten regeln", sagt Vorstandschef Georg Funke kurz nach dem Börsenstart. Kritikern begegnet der als zurückhaltend geltende Banker zunehmend direkt: "Wer eine Aktienstory nicht versteht, sollte das Papier auch nicht kaufen", sagt er.

Im Dezember 2003 verkauft die HRE einem Konsortium um die texanische Investmentgesellschaft Lone Star notleidende Kredite im Volumen von rund 490 Millionen Euro. Der Kaufpreis bleibt geheim, doch Experten gehen von einem Bruchteil der Kreditsumme aus. Mit dieser Transaktion gehen die Forderungen und Sicherheiten von 1350 privaten und gewerblichen Darlehen für 960 Objekte von der HRE auf Lone Star über. Aus der Bilanz der HRE verschwinden auf diese Weise auf einen Schlag faule Kredite in Höhe einer halben Milliarde Euro.

New York, 2003

Die Kreditmärkte kommen wieder in Schwung, trotz Irak-Krieg. Die Investmentbanken an der Wall Street experimentieren mit immer neuen "Bistro"-Varianten, mit wild verschachtelten CDOs, alle stürzen sich auf das Geschäft. Morgan Stanley, Merrill Lynch, Citigroup, UBS, sie verbiefen Risiken, als gäbe es kein Morgen mehr.

Abseits der Wall Street läuft auch das normale Kreditgeschäft kleiner und großer Banken gut, der Handel mit Hypotheken boomt. Im Jahr 2003 werden 1,7 Millionen neue Häuser in den USA gebaut, und die Hauspreise steigen im nationalen Durchschnitt um unglaubliche 13 Prozent. Aber unmerklich, unauffällig noch, zeichnet sich ein Überangebot auf dem Häusermarkt ab. Die Leerstandsquote bei Wohneigentum, für die ein historischer Mittelwert von 1,5 Prozent für gesund angenommen wird, klettert zwischenzeitlich auf fast zwei Prozent.

Es beginnt die Zeit, in der sich Zentralbankvertreter öffentlich kritisch über den Segen neuer Finanzprodukte äußern. Die in Basel ansässige Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die "Zentralbank der Zentralbanken", warnt wiederholt, dass die Risikostreuung, immer wieder als der größte Vorteil der Kredit- und Kreditrisikoverbriefung angeführt, nicht in jedem Fall eine gute Sache sei. Im Basler Ausschuss, der alle drei Monate tagt, macht sich leise Furcht breit. Und die Zentralbanker der G-10-Staaten, die sich alle zwei Monate zu Chefgesprächen in Basel treffen, werden unruhig. Was ist, wenn alles nur eine Blase wäre?

PHASE IV: 2004 BIS 2006

Tim Smith wird arbeitslos und hat auf einmal Schulden bei der Deutschen Bank. Dov Seidman sinniert über Nachhaltigkeit. Die Hypo Real Estate dreht ein großes Rad. Die Landeskirche Oldenburg macht eine falsche Bewegung.

Terrace Park, Ohio, 2004

Tim Smith mochte Lockwood Greene sehr. "Meine Firma", sagte er. Neun Jahre war er bei Lockwood Greene, er war in Atlanta und Dallas für seine Firma, dann in Cincinnati. Aber dann kam das Angebot von Belcan, der Konkurrenz. Mehr Geld, mehr Ruhm, und Tim sagte zu.

Ein knappes Jahr später muss Belcan das Geschäft aufgeben. Und Tim ist arbeitslos. Und Kelley Smith, seine Ehefrau, möchte gern abfangen, was sie abfangen kann. Aber Delta Airlines geht es schlecht. Keiner Fluglinie geht es gut in Amerika. Kelley kann nur noch

wenige Stunden arbeiten, sie fängt als Krankenschwester an, parallel. Die Kinder erfahren nichts. Die Eltern liegen nachts wach und reden.

Das Haus ist schön geworden, sie haben jetzt ein Jacuzzi, und kirschfarben ist das zweite Bad. Aber sie haben nichts gespart, das Leben ist teuer. Es geht schnell hinab, sehr schnell, wenn man Schulden mit neuen Schulden begleicht. Tim schickt noch Schecks an New Century, aber nicht mehr pünktlich. Und nicht mehr über die vollen Beträge. Woher nehmen?

Die Deutsche Bank kauft Kreditverträge in Ohio auf. Es geht ihr nicht um ein einzelnes Haus, um eine einzelne Hypothek. Sie kauft die Verträge zu Tausenden, bündelt sie zu Paketen und verkauft diese an Investoren. Als Treuhänderin der Investoren kassiert sie Gebühren dafür, oder Zinsen, oder beides, es lohnt sich.

Tim Smith erfährt beiläufig, dass er Geschäftspartner des Deutsche Bank National Trusts, eines US-Ablegers der Frankfurter Bank, geworden ist. Er erfährt auch, dass seine Raten gestiegen sind, weil er zuletzt weniger zahlen konnte. Pro Monat schuldet er nun 1843,18 Dollar. Die Bank nennt die Erhöhung eine "Hilfe". Damit er die Rückstände aufholen kann.

New York, März 2004

An der Wall Street wird Blythe Masters, die Heldin des "Bistro", noch einmal als Superstar gefeiert. Das Fachblatt "Crain's" zählt sie zu den einflussreichsten Nachwuchsmanagern von New York, sie ist eine von "Forty under 40". "Trotz ihrer Jugend hatte sie genügend Gravitas, um Finanzbehörden weltweit von der Solidität ihrer wenig bekannten Finanzinstrumente zu überzeugen", heißt es in der Begründung. Masters sei eine Managerin, die "durch ihre Leidenschaft inspiriert". Bei JP Morgan ist man nicht weniger stolz auf sie.

München, März 2004

Am 29. März legt Vorstandschef Georg Funke von der Hypo Real Estate das erste Mal Jahreszahlen vor. Statt der prognostizierten 100 Millionen Euro Gewinn vor Steuern verdiente die Bank 156 Millionen. "Es gibt Züge, die kommen sogar früher ins Ziel, als im Fahrplan steht", sagt Funke auf der Bilanzpressekonferenz.

Der Verkauf von Krediten nach Amerika im Stil der HRE kommt auch diesseits des Atlantiks immer mehr in Mode. Auf dem Kreditverbriefungsmarkt bestünden für Deutschland "strukturelle Wachstumsmöglichkeiten", schreibt die Unternehmensberatung Boston Consulting Group in einer Studie.

Teilnehmer einer Fachtagung über "Unternehmensrestrukturierung in Deutschland" bemerken in Deutschland einen wachsenden Markt für den Handel mit "leistungsgestörten Aktiva": Das Geschäft mit faulen Krediten - urteilen sie - komme dem Bedürfnis vieler deutscher Banken entgegen, "Ballast abzuwerfen".

Die Hypo Real Estate wird es vorführen in ganz großem Stil. Später wird sie "Problemkredite" im Wert von 3,6 Milliarden Euro erneut an den US-Investor Lone Star verkaufen.

Der Verkauf gilt als die größte Transaktion dieser Art. 4200 Kredite von 1700 Kunden wechseln mit der Transaktion den Besitzer. Die HRE kann das Volumen ihrer fragwürdigen Kredite in Deutschland mit einem Schlag um drei Viertel kürzen. Die Restrukturierung des

Deutschlandgeschäfts sei damit abgeschlossen, sagt Vorstandschef Georg Funke. "Es beginnt eine neue Zeitrechnung."

Frankfurt am Main, Mai 2004

Die Dresdner Bank warnt in einer Untersuchung vor einer Immobilienblase in den USA, Großbritannien und Spanien. "Es ist davon auszugehen, dass auf allen

drei Märkten inzwischen eine spürbare Überbewertung im Wohnsegment anzutreffen ist", heißt es in dem Papier. In den Zeitungen ist auch bald zu lesen, dass Dick Fuld, der Vorstandschef von Lehman Brothers, in Europa mehr Kreditpakete verkaufen will. In einem Interview sagt er: "Ich möchte unser Geschäft mit Hypothekenkrediten ausbauen. In diesem Bereich haben wir in den USA neue Kapitalmarktprodukte entwickelt, die wir gern international anbieten möchten." Man sehe Wachstumspotential. Und man müsse im Geschäft mit Hypothekenkrediten "direkt an den Endverbraucher" heran.

Es wird ein gutes Jahr für Lehman Brothers, ein sehr gutes. Lehman wird für die halbstaatliche US-Hypothekenbank Fannie Mae Vorzugsaktien im Wert von fünf Milliarden Dollar an die Börse bringen. Das bringt Geld.

Dublin, August 2004

Im Auftrag der BaFin kontrolliert das Wirtschaftsprüfungsunternehmen KPMG die Geschäfte der Sachsen LB. Die Bonner Bankenkontrolleure wollen wissen, ob die Staatsbank die Risiken der komplexen Finanzprodukte beherrscht, das heißt: ob sie sie gesetzeskonform "steuert und überwacht".

Nachdem sich die Wirtschaftsprüfer monatelang bis in den Keller der irischen Außenstelle der Sachsen LB Europe gewühlt haben, kommen sie zum Schluss, dass es "erhebliche Unzulänglichkeiten in der Dokumentation" gebe. Der Verwaltungsrat habe den "Gesamtüberblick" verloren, die Funktionsfähigkeit der internen Revision sei "beeinträchtigt".

Kreditpapiere im Wert von mehr als 13 Milliarden Euro führten in den Büchern der Bank eine Art "Eigenleben". Noch schlimmer beschreiben sie den Zustand der von den Sachsen ausgegründeten Zweckgesellschaften. 13 solcher Conduits haben sie in Irland mittlerweile gegründet, die die KPMG-Prüfer erst nach "langwieriger Suche" überhaupt aufspüren. Sie halten zusammen 30 Milliarden Euro in hochriskanten Wertpapieren.

Die Prüfer lassen sich täuschen von der Triple-A-Bewertung dieser Papiere. Dass selbst US-Ramschhypotheken durch die Verbriefung als Premium-Papier mit Triple-A-Bestnote in den Depots auftauchte, will keiner bemerkt haben.

Dabei wussten viele um den zweifelhaften Wert der Ratings. Bereits am 17. Juni 2004 - also drei Jahre vor Ausbruch der Finanzkrise - bemängelten Mitarbeiter der Sachsen LB das Rating-System und die dubiosen Praktiken der Agenturen. In einem Bericht des Kreditrisikomanagements stellten die Experten der Bank fest, dass "die verfügbaren Statistiken wesentlich durch zurückgezogene Ratings beschönigt sind, deren Häufigkeit z. B. bei Moody's in jeder Ratingklasse um ein Vielfaches über den gemessenen Ausfallraten liegt."

Terrace Park, Ohio, Januar 2005

Der Deutsche Bank National Trust hat den Kreditvertrag der Familie Smith gekauft. Tim Smith muss unterschreiben, dass er zusätzlich 14 699,52 Dollar schuldet, darin stecken Tilgung, Säumniszuschläge, Anwaltskosten, Gerichtskosten. Er unterschreibt. Das Geld aber hat er nicht. Seine Gesamtschulden belaufen sich jetzt auf 246 025 Dollar und 77 Cents.

Kelley Smith kommt vom Einkaufen, nimmt die Post aus dem Briefkasten. Werbung, Werbung, Werbung - und: eine Karte. Von einem Computer beschrieben, rot abgestempelt für 23 Cent. "Case Number A 0500045 Deutsche Bank National Trust vs. Kelly Newton-Smith et al" steht da. Es ist die Androhung der Zwangsvollstreckung.

Smith ist nur froh, dass die Kinder die Karte nicht gesehen haben. Er geht durch sein Haus, das immer schöner geworden ist in den guten Jahren. Eine alte Uhr mit römischen Ziffern hängt an der gelben Wand, das Parkett glänzt, weiß sind die Türrahmen, die Fenster, Allie, die Tochter, hat ein lila Himmelbett. Und nun das Ende? Hinausgeworfen von einer Bank - aus Deutschland?

In der Klageschrift steht, fällig und unbezahlt sei die Summe von 226 125,97 Dollar plus Zinsen, die Klägerin sei Inhaberin aller Kreditrechte. Muss die Deutsche Bank das beweisen? Die Deutsche Bank sagt, so sei es eben. Und Tim Smith sagt, er habe das alles nicht gewusst. Dass die Deutsche Bank seine Geschäftspartnerin sei, dass die Deutsche Bank wiederum einen Dienstleister zwischengeschaltet habe. "Ich hatte doch keine Ahnung", sagt Tim Smith und: "Nein, natürlich wollte ich das nicht."

Der zwischengeschaltete Dienstleister der Deutschen Bank heißt "Litton Loan Servicing", er sitzt in Houston, Texas, am Central Loop Drive. Bei Litton Loan sitzen Menschen an Computern und lesen den ganzen Tag Ziffern. Die Programme melden, ob Geld eingegangen ist. Ist welches eingegangen? Gut. Ist keines angekommen? Noch besser. Das treibt die Gebühren nach oben.

In den Protokollen von Litton Loan heißt es: "Mr. Smith teilte uns mit, dass er überlegte, Konkurs anzumelden ... Die Kreditnehmer beantragten eine Modifizierung des Vertrags. Die Modifizierung wurde zugestanden. Der Zinssatz wurde auf acht Prozent gesenkt, und eine Forderung von 5228,80 Dollar wurde fallengelassen."

Es sei das erste und letzte Mal, dass die Parteien konstruktiv miteinander geredet hätten, sagt Tim. Die Gläubiger verweisen Tim und Kelley an eine Firma namens Titanium Solutions. Titanium soll vermitteln, soll mit Litton Loan reden, soll das Leben der Familie Smith in Zukunft wieder zu einem amerikanischen Leben machen. Immerhin, Tim arbeitet wieder, doch unregelmäßig und schlechter bezahlt. Der Anfang ist eine Selbstauskunft, das amerikanische Leben der Gegenwart ist erniedrigend geworden. Sie sitzen im Wohnzimmer, das Licht gedimmt, sie schreiben:

Das Nettogehalt: 2400 (sie) und 4200 Dollar (er).

Die Kosten: Zins und Tilgung 1953,13. Unterhaltung 150. Haustiere 50. Einkäufe 600. Benzin etc. 150. Autofinanzierung 675. Kreditkarte a 200. Kreditkarte b 100. Arztkosten 125. Kabelfernsehen 80. Strom 220. Telefon und Mobiltelefon 160 plus 60. Wasser 30.

Das Guthaben: Pensionsfonds 12 000. Aktien 1000. Das Haus 350 000.

350 000 Dollar. Das glauben sie immer noch. Litton Loan fordert 37 725 Dollar. Sofort. Aber wie soll das gehen? Sie kontern mit einem Scheck: 9214 Dollar. Ein Friedensangebot.

Ein anderes Mal schreibt Litton Loan, es lägen keine Verträge über ausreichende Versicherungen für das Haus vor; der Kreditvertrag verpflichte zu diesen Versicherungen. Darum habe Litton Loan nun Versicherungen abgeschlossen, anbei die Rechnung: 2631 Dollar.

Tim Smith sagt, da habe er geweint. "Ein kafkaesker Alptraum", sagt er. "Einmal wollten sie 5000 Dollar für irgendwas, und ich habe gefragt, woher ich es nehmen solle." "Keine Ahnung", habe der Mann von Litton Loan am Telefon gesagt, "hör doch auf zu essen."

New York, 2005

Die US-Wirtschaft wächst robust um 3,5 Prozent. Doch der Präsident der New Yorker Zentralbank, Timothy Geithner, empfiehlt den Banken, sich auf "Fat Tails" einzustellen - ein Begriff, mit dem Statistiker extrem negative Ereignisse bezeichnen, die häufiger vorkommen, als es die üblichen Bankenmodelle errechnen. Die "fetten Enden" verändern die Kurve der berühmten Gaußschen Normalverteilung. Sie machen das Unwahrscheinliche viel wahrscheinlicher.

Im Mai 2005 geschieht etwas Unwahrscheinliches: Die Rating-Agenturen stufen die Bonität des US-Autokonzerns General Motors auf BB herunter. Die festverzinslichen Anleihen des Konzerns, mit denen er sich im Wesentlichen finanziert, stürzen im Wert. Das Problem ist, dass die Anleihen längst in vielen CDOs in vielerlei Formen verbrieft sind, die dadurch ebenfalls Wert verlieren. Das bringt Hedgefonds in Bedrängnis, die sie in großer Zahl halten. In dieser rasenden Abwärtsspirale bildet sich in Miniatur die Kettenreaktion ab, die später das Weltsystem zum Wackeln bringt; es ist die Kette des Misstrauens zu besichtigen, die Wertpapiere plötzlich entwertet.

Nicht nur die CDOs stürzen im Wert, auch die Credit Default Swaps, die in ihnen stecken, die angeblichen Kreditversicherungen, müssen einen ersten Belastungstest bestehen. Viele Banken, die General Motors (GM) Kredite gegeben hatten, hatten sich bei einer anderen Bank oder einem Hedgefonds für den Fall versichert, dass GM zahlungsunfähig würde. Sie lernen nun, dass es das Risiko doch noch gibt. Sie verlieren Geld. Trotz allen "Swappens".

Diese Versicherungskontrakte gibt es inzwischen beinahe für jeden Konzern der Welt. Das Geschäftsvolumen ist innerhalb weniger Jahre auf mehrere Billionen Dollar hochgeschnellt. Wieder waren es neben US-Hedgefonds vor allem auch deutsche Banken, die sich mit CDS vollfraßen.

Der Beinahe-Kollaps von General Motors im Mai 2005 sorgte für einen ersten Schock - selbst beim damaligen US-Notenbankchef Alan Greenspan. Dem weltweit mächtigsten Währungshüter, dessen Niedrigzinspolitik die Verschuldungsorgie befeuert hatte, wurde es mulmig.

Am Tag, als die CDS-Kontrakte auf GM verrückt spielten, klinkte sich Greenspan über Satellit in eine Konferenz in Chicago ein und berichtete von der Besorgnis so mancher Finanzmarktexperten, dass zum Beispiel Hedgefonds ihre Positionen schlagartig liquidieren müssen. Der so schön konstruierte Risikotransfer würde platzen.

Um "diese Besorgnis zu evaluieren", brauchte es Informationen über das Ausmaß des Risikotransfers. "Unglücklicherweise können die vorhandenen Daten diese Informationen nicht liefern", sagte Greenspan. Damit sprach der Notenbanker schon früh den Kern des Problems an: Es wurden Kreditrisiken wie Streubomben rund um den Globus verteilt, aber niemand wusste, welche bei wem am Ende landen würden.

Oldenburg, Juni 2005

Am 22. Juni 2005 tritt der Finanzausschuss der Landeskirche Oldenburg zu einer außerplanmäßigen Sitzung zusammen, in einem Oldenburger Altenheim. In der Vergangenheit hat die Landeskirche ihr Vermögen vor allem sicher angelegt. Jetzt diskutieren die Ausschussmitglieder, was unter "Sicherheit" überhaupt zu verstehen sei.

Fortan, lautet der Beschluss, will man sich an internationalen Anlagekriterien orientieren. Der Finanzausschuss empfiehlt, "die Geldanlagen der Landeskirche, begleitet durch den Finanz- und Anlageausschuss, schrittweise auf der Basis des bankenüblichen Ratings weiterzuentwickeln. Mit Schwerpunkt auf der Sicherheit sind Anlagen ausschließlich im Rahmen des Investmentgrades zu tätigen."

Die Kirche folgt damit den marktüblichen Bonitätseinstufungen der Rating-Agenturen. Etwa AAA, BBB. Letzteres ist die letzte Stufe, die als "investment grade" noch durchgeht. Darunter kommt, was Finanzleute "junk" nennen, Müll, Abfall. Offiziell sagt man: Solche Anlagen seien "spekulativ". Der Antrag wird, bei zwei Enthaltungen, angenommen. "Anlagen des Investment-Grades mit dem Rating BBB", heißt es im Protokoll, "sind übergangsweise zulässig."

Am 29. Juni, eine Woche nach der Finanzausschusssitzung, ist es so weit: Die Landeskirche Oldenburg erwirbt eine sogenannte Cobold-Anleihe, ein Finanzprodukt der DZ Bank, Wertpapierkennnummer DZ8F2A. Die Anleihe verspricht eine jährliche Rendite von 3,2 Prozent bei einer Laufzeit von fünf Jahren.

3,2 Prozent, das versprach damals, in einer Niedrigzinsphase, eine etwas höhere Rendite, als mit Bundesanleihen zu erzielen gewesen wären. Die DZ Bank hat die Cobold-Anleihe nach eigener Aussage für "chancenorientierte Kunden" entwickelt. Das Papier, erklärt der Bankberater in Oldenburg, bestehe aus einem Anleihen-Korb von fünf namhaften Großbanken: JP Morgan Chase, Merrill Lynch, Morgan Stanley und Lehman Brothers aus den USA, dazu die Deutsche Bank.

Insgesamt 1,6 Millionen Euro investiert die Landeskirche in die Cobold-Anleihe. Das Risiko, so scheint es der Kirche, ist überschaubar. Tatsächlich lassen sich die Anlageexperten der Landeskirche von dem Wort "Anleihe" täuschen. Selbst für den unwahrscheinlichen Fall, dass eine der fünf Großbanken in Schwierigkeiten geraten sollte, denken sie, stünden immer noch vier andere renommierte Institute bereit, den Schaden zu begrenzen.

Tatsächlich handelt es sich bei der Cobold-Anleihe um eine sogenannte Credit Linked Note, bei der die Höhe der Rückzahlung von vielen Bedingungen abhängt, die vertraglich vereinbart werden. Es kann schon zu Ausfällen kommen, wenn nur ein einziger Wert im Korb wackelt. Die Cobold-Anleihe ist ein Kreditderivat; Kurs und Rendite der Anleihe richten sich nach der Bonität jener Unternehmen, die sich in dem Korb befinden. Ein wichtiger Baustein sind Credit Default Swaps, Kreditausfallversicherungen, an denen sich die Bonität ablesen lässt.

Für den Fall, dass bei einer der fünf Banken ein "Kreditereignis" eintritt, eine Insolvenz etwa oder eine Schuldenrestrukturierung, falle die hundertprozentige Rückzahlung aus, so steht es in der Produktinformation. In diesem Fall wird die Anleihe jenes Unternehmens geliefert, das zuerst ausgefallen ist. Die Produktinformation ist nicht leicht zu lesen.

Noch im selben Jahr erwirbt die Kirche zudem Anteile an einer Tochter von Lehman Brothers, diesmal für 200 000 Euro.

USA, Oktober 2005

In New York, Los Angeles, in Miami, in Boston, in Chicago, in Houston stagnieren die Immobilienpreise, sie fallen noch nicht, aber es geht etwas vor.

In Manhattan sinken die Wohnungspreise im dritten Quartal um 13 Prozent gegenüber dem zweiten Vierteljahr. Es geschieht, was einige wenige Ökonomen seit geraumer Zeit prognostiziert haben. Die Blase platzt. Ein Boom geht zu Ende, wie die USA noch nie einen erlebt haben, wie die Welt selten einen gesehen hat. Noch heißt es, die Branche sei "generell" in guter Verfassung. Es dürfe nur, heißt es, kein "unvorhergesehenes negatives Ereignis" dazwischenkommen.

Ein Rückgang der Bonuszahlungen an der Wall Street könnte so ein Ereignis sein, klein, aber wirkmächtig: Die immensen Boni der Investmentbanker stützen immerhin den Markt für Luxusgüter und Luxuswohnungen. In diesem Jahr werden die fünf größten Banken 20,5 Milliarden Dollar Gewinn machen. Ein Managing Director an der Wall Street kann mit Gesamtbezügen von einer Million Dollar rechnen.

Aber selbst Alan Greenspan, der Chef der amerikanischen Notenbank, hat in seiner Abschlussrede auf der traditionellen Sommerkonferenz der Fed in Jackson Hole vor einem möglichen Einbruch bei den Häuserpreisen gewarnt. "Unausweichlich", sagte Greenspan, werde sich der Immobilienboom "abschwächen". Aber auch das ist ein Fehlurteil. Der Boom wird sich nicht abschwächen. Er wird zusammenbrechen.

München, Oktober 2005

Der Vorstand der staatlichen BayernLB beschließt eine Ausweitung des Geschäfts mit "forderungsbesicherten Wertpapieren". Künftig sollen dafür bis zu maximal 58 Milliarden Euro bereitstehen, 28 Milliarden mehr als bis dahin, und sie sollen in "deutlich risikoreichere Papiere" fließen, wie später ein Untersuchungsbericht feststellt.

Die deutschen Landesbanken hatten in diesem Jahr, in dem sich in den USA die ersten Krisensymptome zeigten, noch mal Milliarden in riskante Papiere gesteckt. Sie hatten sich mit billigen Krediten eingedeckt, weil sie zukünftig - so hatte es in einem Beschluss der EU-Kommission gestanden - mit Privatbanken gleichgestellt werden: Die Staatsgarantie entfiel und somit der Zugriff auf billiges Geld. "Load the boat", so hieß das Codewort der Milliardenaktion, mit der sich die BayernLB viel Geld besorgt hatte, das sie nun vorzugsweise in amerikanische Hypothekenspannpapiere steckt. WestLB, HSH Nordbank und LBBW machten es genauso, am schlimmsten trieb es die Sachsen LB. Sie hatte die Liquiditätslinie für ihre irische Schattenbank Ormond Quay kurzerhand verneunfacht, sie durfte jetzt mit 41 Milliarden Euro herumspielen - bei einem Eigenkapital der Sachsen LB von 1,5 Milliarden Euro.

New York, 2005

Dov Seidman, der Philosoph und Firmenchef, in San Francisco geboren, in Israel aufgewachsen, beginnt nun, um den Globus zu reisen, um für eine neue Wirtschaftsmoral zu werben. Denn Seidmans Firma wächst, er verteilt Mitarbeiter überall in den USA und auch in Europa, der Chef selbst pendelt zwischen Los Angeles und New York. Vielleicht ist es das Unbehagen der Leute, vielleicht so etwas wie Angst - Seidman, der seit Jahren schon warnt, ist gut im Geschäft als Vortragsreisender.

Er sagt: "Wir brauchen Regulierung, das ist ja keine Frage mehr. Die Frage ist aber, schaffen wir es, dass wir uns selbst regulieren, oder zwingen wir Regierungen zu einer Regulierung von außen?"

Jetzt, nicht lange vor der Weltkrise, dreht sich die Debatte noch immer um die Deregulierung, noch immer wird geworben für die Grundideen des kapitalistischen Manifests, dass die Wirtschaft in der Wirtschaft stattfindet, dass sich Märkte am besten selbst regeln, dass Staaten im großen Spiel nur Nachtwächter sein sollten. Seidman glaubt, dass sich die Kultur der Kapitalisten verändern müsse.

"Konzernchefs sollten so klug sein, dass sie verstehen, wann es Innovation gibt. Nämlich wenn Angestellte bereit sind, etwas zu riskieren. Ohne Risiko keine Innovation, das eine bedingt das andere. Wann bin ich bereit, etwas zu riskieren? Wenn ich Vertrauen spüre, nur dann. Ohne Vertrauen kein Selbstvertrauen, kein Risiko."

Er sagt: "Die wirkliche Währung unserer Zeit ist Beständigkeit. Eigentlich ist alles ganz einfach. Wenn wir die Vernunft des Menschen voraussetzen, dürfte es Finanzkrisen nicht geben."

Terrace Park, Ohio, 2006

Tim Smith würde gern mit der Deutschen Bank sprechen, aber er kommt nicht durch. Niemand zuständig. Niemand da. Die Deutsche Bank hat Kelley und Tim verklagt, so etwas macht Angst: "Deutsche Bank National Trust gegen Kelley Smith", schon wieder müssen sie für Anwälte zahlen. Ein Schriftstück von 2003 taucht auf, bei New Century, jener Bank, die den Kreditvertrag an die Deutsche Bank weitergereicht hat. Tims und Kelleys Unterschriften sind darauf, die Unterschriften aber sind falsch. Es ist ganz leicht zu erkennen, hier steht "Kelly" und nicht "Kelley". Auch die Ziffern und Daten auf Verträgen und Unterverträgen seien verändert, sagt Tim.

Eine Zwangsversteigerung wird angesetzt für den 26. Januar 2006. Der Sheriff von Hamilton County setzt den Wert des Hauses auf 189 000 Dollar an, es dürfe nicht weggehen für weniger als zwei Drittel dieses Werts, schreibt er. Tim und Kelley beantragen einen Aufschub, schicken 9213,91 Dollar an Litton Loan, der Aufschub wird gewährt. Tim und Kelley bezahlen die Anwälte.

33 595,22 Dollar schicken Tim und Kelley Smith in diesem Jahr an Litton Loan, die Agentur der Deutschen Bank. Es ist alles, was sie haben, aber es ist nicht genug.

Es fühlt sich trist an, elend, wenn man Tims Notizen liest: Er fragt nach Geld, bei anderen Banken, bei Verleihern, er notiert jeden Kaffee, "Starbucks 9 Dollar", er hat keine Chance

mehr. Die Briefe kommen nun immer schneller: Zahlen Sie. Sie haben 45 Tage. Danach versteigern wir Ihr Haus.

Und es hilft ja nicht, wenn man nervös durchs Leben hastet. Tim wechselt erneut die Arbeitsstelle, nichts Großartiges, aber doch ordentlich bezahlt, bei einem Architekturbüro. Im Dezember wird ihm ein Bonus versprochen, er braucht diesen Bonus, 30 000 Dollar.

Weihnachten kommt, die sechs Partner der Firma behalten die Bonuszahlungen lieber für sich. "Lügner", ruft Tim und ist wieder arbeitslos.

PHASE V: 2007

Manfred Blume investiert jetzt in Lehman. Die Oldenburger Landeskirche stockt ihr Risiko-Portfolio auf. Der IKB geht es sehr schlecht. Der Hypo Real Estate geht es sehr gut. Lehman Brothers stoppt das Subprime-Geschäft. Tim Smith erstickt an seinen Schulden.

Davos, Januar 2007

Der Chef der Europäischen Zentralbank, Jean-Claude Trichet, beklagt auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos die Undurchsichtigkeit einiger Finanzinnovationen. Es drohe eine baldige "Neubewertung" von Vermögenswerten. Am Ende des Jahres werden Kreditabsicherungen, also jene "Credit Default Swaps", im Gesamtvolumen von 57,9 Billionen Dollar gehandelt, mit denen Kredite angeblich versichert, gehedgt, gedeckt werden. Die Summe entspricht ungefähr der gesamten Weltwirtschaftsleistung des Jahres. Es wird bekannt, dass JP Morgan mit Umschichtungen in großem Stil beginnt, um sich gegen zu erwartende Ausfälle abzusichern. Auch die amerikanischen Finanzunternehmen Pimco und Blackrock kaufen ab Anfang 2007 bestimmte Schuldeninstrumente nicht mehr.

Hamburg, Februar 2007

Als Manfred Blume am Morgen nach seinem siebzigsten Geburtstag, am 6. Februar 2007, zu Hause aufwacht, bleibt er etwas länger im Bett als gewöhnlich. Mit Verwandten und Freunden hat er bis halb eins gefeiert, jetzt genießt er es, seinen sonst so disziplinierten Tagesrhythmus zu ignorieren. Wenige Tage zuvor, am 1. Februar, hat ihm sein alter Arbeitgeber die letzte Rate der betrieblichen Altersvorsorge überwiesen, in die er 42 Jahre lang einbezahlt hat. Mit Zinsen beläuft sich der Gesamtbetrag auf rund 30 000 Euro.

Um Viertel nach zwölf ruft sein Bankberater an. Er ist der Mann, dem Blume bald Briefe schreiben wird, in denen von Scham und Vertrauen die Rede ist. "Ich hätte da was für Sie, Herr Blume", sagt der Berater. Er redet von "Papieren", in die Blume investieren soll. "Der Vorteil", sagt er über die Papiere, es sind Lehman-Zertifikate, "liegt in ihrer guten Verzinsung von 8,5 Prozent, und die Kaufkosten erlassen wir Ihnen auch. Wir müssen uns schnell entscheiden." So erinnert sich Blume.

Als er nach zehn Minuten den Hörer auflegt, hat er für 25 000 Euro Zertifikate der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers gekauft. Am Telefon. Blume hat den Erklärungen seines Bankberaters nicht nur zugehört, er hat sich auch ein paar Notizen gemacht. Von Zertifikaten und Amerika war im Gespräch gar keine Rede.

Eine Woche nach dem Telefonat liegt ein einseitiger Kaufbeleg in Blumes Post. Darauf bestätigt die Dresdner Bank ihrem Kunden Manfred Blume den "Kauf von Wertpapieren" des

Anbieters "Lehman Brothers". Er habe 25 Stück "Treas. Co. B.V. Glob. Champ. ZT 07 (13. 5. 10) Index Bskt" zum Preis von je 1000 Euro erworben. "Mit Wertstellung von 15. 02. 07 belasten wir Ihr Konto mit 25 000 Euro."

Erst einige Tage später befällt Blume eine leichte Unruhe. Er ruft in seiner Filiale an und bestellt "Informationen über die Lehman-Papiere". Kurze Zeit später schickt ihm die Bank einen achtseitigen, mit einer Klammer zusammengehaltenen Farbausdruck. Am Ende des Ausdrucks führt eine Liste die Chancen und Risiken der Zertifikate auf. Sie ist im Grün der Dresdner Bank hinterlegt. Der vorletzte Punkt der "Risiken"-Liste erklärt, was die Anlage in Lehman-Zertifikate eigentlich riskant macht: "Im Falle einer Insolvenz der Emittentin könnte es sein, dass der Anleger nur eine geringe oder keine Zahlung erhält und sein eingesetztes Kapital ganz oder teilweise verliert." Aber im Februar 2007 ist die Pleite eines Traditionshauses wie Lehman Brothers völlig unvorstellbar. Das Risiko: gleich null.

München, März 2007

"Wir haben uns auf die schlechte Entwicklung in Amerika vorbereitet", sagt der Chef der Hypo Real Estate, Georg Funke, am 14. März. Die Krise auf dem US-Immobilienmarkt hat erste Auswirkungen in Europa. Der Schweizer UBS droht ein Ausfall von 1,5 Milliarden Dollar des US-Immobilienfinanzierers New Century, der Credit Suisse einer in Höhe von 900 Millionen. Die Hypo Real Estate ist mit einem Finanzierungsvolumen von 6,6 Milliarden Euro in Amerika engagiert, etwa die Hälfte davon steckt in Immobilienprojekten. Nach ihren Angaben handelt es sich um erstklassig besicherte Anlagen.

Oldenburg, Juni 2007

Während draußen in der Welt, im fernen Amerika, die Investmentbank Bear Stearns in Not gerät und zwei Hedgefonds abwickeln muss, läuft für die Landeskirche Oldenburg noch alles nach Plan. Ein Jahr nach dem Erwerb der Cobold-Anleihe werden ihr zum ersten Mal Zinsen für ihr Investment gutgeschrieben. Sie hat noch Mittel frei für "ertragreichere Anlagen", die Cobold-Anleihe war nur ein Anfang. Am 27. Juni 2007 und noch einmal am 17. Juli kauft der für Anlagen zuständige Mitarbeiter der Kirche deshalb zwei Lehman-Anleihen: zunächst für eine Million Euro, dann für 1,5 Millionen Euro. Die Landeskirche hat jetzt für insgesamt 4,3 Millionen Euro Papiere in ihrem Depot, an denen in irgendeiner Form die US-Bank Lehman Brothers beteiligt ist. Niemand sieht darin eine Gefahr. Lehman gilt in der Bankenwelt als erstklassige Adresse, "solid like a rock", solide wie ein Fels.

München, Juli 2007

Nach eineinhalbjährigen Verhandlungen kündigt HRE-Chef Georg Funke am 23. Juli 2007 die Übernahme des Staatsfinanzierers Depfa für 5,7 Milliarden Euro an. Damit setzt sich die HRE an die Spitze der Spezialfinanzierer in Deutschland. Aber als die Nachricht die Börsenplätze erreicht, stürzt der Kurs der Hypo Real Estate um 5,7 Prozent auf 46,46 Euro ab.

HRE-Chef Georg Funke sagt, die "Kernaktivitäten" beider Banken ergänzten sich perfekt. Im Übrigen teilt die Bank am 3. August 2007 mit, vom US-Subprime-Markt nicht betroffen zu sein. Aber bald kursieren Gerüchte, dass das gelogen ist.

Am 24. Juli räumt der Vorstand der BayernLB in einer Verwaltungsratssitzung erstmals ein, dass der US-Immobilienmarkt zunehmend Krisenmerkmale zeige. Es wird ein genereller

Ankaufsstopp für amerikanische Hypothekensicherheiten beschlossen. Der Bestand an "forderungsbesicherten Wertpapieren" liegt bei über 32 Milliarden Euro.

Düsseldorf, Juli 2007

In einem nüchternen Sitzungssaal der Düsseldorfer Zentrale der Mittelstandsbank IKB kommen die Retter der deutschen Finanzindustrie zusammen. BaFin-Chef Jochen Sanio ist da, Ingrid Matthäus-Maier als Chefin der staatlichen Förderbank KfW, Jörg Asmussen, Abteilungsleiter, bald Staatssekretär im Bundesfinanzministerium. Finanzminister Peer Steinbrück ist aus seinem Haus in Bonn zugeschaltet, Bundesbankpräsident Axel Weber aus Frankfurt, außerdem Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann, Commerzbank-Boss Klaus-Peter Müller und der Sparkassen-Präsident Heinrich Haasis.

Sie bereden, was bislang niemandem aufgefallen war: dass die IKB in eine dramatische Schieflage geraten ist. Die Bank hat Probleme mit ihrer amerikanischen Schattenbank "Rhineland Funding". Es geht um 8,1 Milliarden Euro, vielleicht mehr. Es geht um die Existenz einer wichtigen Mittelstandsbank. Die Deutsche Bank hatte die Bankenaufsicht alarmiert.

Die IKB rudert im Subprime-Geschäft, sie sitzt auf zu vielen faulen Kreditpapieren, es platzen Zahlungspläne, Ausschüttungen, die Bank steht mit dem Rücken zur Wand. Sie braucht schnell Geld und will es sich leihen, wenige Tage vor dem Krisengipfel, von der Deutschen Bank. Aber Ackermanns Leute sind dagegen. Sie trauen der IKB nicht mehr, nachdem sie jahrelang gut, sehr gut vom Geschäft mit ihr gelebt haben.

Es braucht eine konzertierte Rettungsaktion. BaFin-Chef Sanio rechtfertigt sie mit den Worten, andernfalls drohe "die größte Bankenkrise seit der Wirtschaftsdepression in den dreißiger Jahren".

Am 1. August verlangt das sächsische Finanzministerium von der Sachsen LB Auskunft über die US-Risiken. Der Vorstand beruhigt, es gebe keine Probleme. Aber in den folgenden Tagen tritt ein, womit niemand gerechnet hatte. Großinvestoren geraten in Panik, sie wollen ihr Geld zurück und keine neuen Kurzfristanleihen mehr zeichnen zur Finanzierung der windigen Finanzvehikel aus Sachsen oder Bayern.

Die Sachsen LB trifft es am härtesten. Ihren irischen Ablegern brechen nun im Tagestakt zwei- bis dreistellige Millionenbeträge weg. Der Vorstand muss per Eilbeschluss hastig frische Liquidität bereitstellen.

Aber es ist schon zu spät. Ormond Quay, die Schattenbank, taumelt. "Die Substanz für weitere nennenswerte Eigenmittelnachlieferungen besitzt die Bank nicht mehr", sagen die Risikokontrolleure. Nun muss das Land Sachsen einstehen. Es hat eine Garantieerklärung für die irischen Sachsen unterschrieben. Am 17. August wird das Ende der Sachsen LB mit einer Kreditzusage der Sparkassen-Finanzgruppe über 17,3 Milliarden Euro kurzfristig verhindert. Am 26. kann die Landesbank trotz des Rettungskredits ihre Probleme nicht mehr allein meistern. Die Landesbank Baden-Württemberg übernimmt in Dresden die Kontrolle.

München, August 2007

Bei einer Roadshow für Investoren erklärt die Hypo Real Estate, es bestehe keine Verbindung zwischen ihren CDOs und dem Subprime-Markt in den USA. Vorstandschef Funke sagt am 6.

August: "Ob die Krise Deutschland erfasst hat, ist die große Frage." Er glaubt nicht an eine globale Krise. "Sie können Bürotürme in Hongkong oder London nicht mit Einfamilienhäusern in Minnesota vergleichen." Er sagt voraus, dass sich die Märkte relativ schnell wieder beruhigen würden. "Das ist eine Frage von Wochen, allenfalls Monaten." Funke wird 1,9 Millionen Euro im Jahr 2007 verdienen.

New York, August 2007

Die Investmentbank Lehman Brothers hat als erstes der großen Wall-Street-Häuser ihre Tochterfirma für Kredite an Kunden minderer Bonität, den Subprime-Sektor, geschlossen und entlässt 1200 Mitarbeiter. Auch die Londoner HSBC schließt eine US-Filiale für Hypotheken mit 600 Beschäftigten. Hypothekenfinanzierer kündigen die Entlassung von insgesamt 3700 Mitarbeitern an. Trotzdem geht Lehman einkaufen. Man leistet sich für 22 Milliarden Dollar den Wohnungskonzern Archstone-Smith Trust.

Lehman-Chef Richard Fuld verteidigt seine Bank gegen den Vorwurf, faule Geschäfte gemacht zu haben. Er sagt: "Nein, es gibt keine Vertrauenskrise der Banken. Entweder haben viele Investoren einfach die Produkte nicht verstanden. Oder sie haben nicht damit gerechnet, dass die Preise so stark schwanken würden. Wir haben doch nicht besonders komplexe Produkte ausgebrütet und sie dann unseren Kunden aufgedrängt. Das kommt zwar auch vor, ist aber die Ausnahme. Die meisten Produkte, die wir schaffen, sind auf Wunsch unserer Kunden entstanden, um Risiken abzusichern oder bestimmte Wertpapiere zu verbriefen. Die Anleger haben höhere Risiken akzeptiert, um höhere Rendite zu erreichen." Er hat damit nicht ganz unrecht. Er sagt: "Die Mentalität in Zeiten niedriger Zinsen war: Mach dir keine Sorgen, es wird immer genug Liquidität geben. Erst jetzt haben die Leute die Risiken wahrgenommen." Aber jetzt ist es zu spät.

Auf dem Interbanken-Markt, auf dem sich die Banken untereinander Geld ausleihen, springt der Zins für Tagesgeld am 9. August von 4,1 auf zeitweise 4,7 Prozent. Die Zahl markiert eine Katastrophe, vermutlich den eigentlichen Startschuss für den großen Untergang: Die Banken trauen sich gegenseitig nicht mehr. Sie horten ihr Geld.

Der Interbanken-Markt bricht zusammen, er stirbt ab, obwohl die Europäische Zentralbank (EZB), die amerikanische und die japanische Notenbank ständig frisches Geld frei machen. Die EZB stellt den Banken erst 95 Milliarden, dann, nur Tage später, noch einmal 109 Milliarden Euro zur Verfügung. Gibt es eine Liquiditätskrise? Oder ist es eine Vertrauenskrise? Welche Bank hat welche Kreditpapiere? Wer muss wie viele Verluste aus Derivaten abschreiben? Wer steckt in der Subprime-Krise? Und wer steckt dahinter?

Terrace Park, Ohio, Oktober 2007

Tim und Kelley Smith sind mit 28 000 Dollar im Verzug. Ihr Konto liegt jetzt bei Litton Loan, der Agentur der Deutschen Bank, Nummer 13047519. Sie müssen künftig 2846,20 Dollar zahlen, Monat für Monat. Wenn sie ihr Haus behalten wollen.

Ein neuer Vertrag also, sechs Seiten. Ein neuer Sargnagel. Tim unterschreibt. "Wir waren doch gar nicht gierig", sagt er, "wir wollten bloß klug sein wie alle anderen." Briefe gehen hin und her. Einmal kann Tim Smith 1000 Dollar überweisen, die Leute von Litton Loan schreiben: "Das reicht nicht."

Tim schickt ein Fax an Miss Barley von Litton Loan und kündigt 4000 Dollar an, die Kelley verdient habe. Sie überweist das Geld über Western Union, 12,95 Dollar Gebühren, aber dafür geht die Überweisung schneller als mit den üblichen Schecks; dann ist das Geld weg, die 4000 Dollar, wie verschluckt, sie bekommen keine Bestätigung, keinen Dank, nichts.

In Tims Kontoauszügen taucht die Formulierung "Late Charges" auf, Verspätungszuschläge. 92,16 Dollar. Dutzendfach. Immer wieder, Monat für Monat, kommen zu allen Schulden nun noch diese 92,16 Dollar Zuschlag. Und dann: "Borr Auth Elect Fee". 9,99 Dollar. Einmal, zweimal, immer wieder. Tim weiß nicht, was "Borr Auth Elect Fee" ist, eine Gebühr, klar, aber wofür? Er ruft Litton Loan an, erreicht Anrufbeantworter, immer wieder erreicht er nur diese verdammten Maschinen. Und niemand ruft zurück.

Dann: "Inspection Fee". 9,50 Dollar. Neunmal 9,50, dann 11 Dollar. In den Unterlagen von Litton Loan heißt es: "Mr. Smith teilte uns mit, dass sie kein Guthaben besitzen, um irgendwelche Zahlungen zu leisten." Litton Loan beantragt erneut die Zwangsversteigerung. Am 11. Dezember, mit "sehr herzlichen Grüßen", verschicken Anwälte aus Cincinnati die Nachricht vom "Sheriff's Sale", das ist die Zwangsversteigerung. Der Termin: 10. Januar 2008, 11 Uhr, im Büro des Bezirkssheriffs. Frohe Weihnachten.

Am Nikolaustag sieht Tim Smith seinen Präsidenten im Fernsehen, Republikaner wie er selbst. George W. Bush kündigt Hilfen für über eine Million Hausbesitzer an, die von der Zwangsräumung bedroht sind. Tim Smith profitiert davon nicht.

Zürich, New York, Oktober 2007

Die Schweizer Großbank UBS gibt Verluste im amerikanischen Subprime-Geschäft bekannt. Es geht um 3,4 Milliarden Dollar. Die Citigroup schreibt im dritten Quartal 6,5 Milliarden Dollar ab. An der Wall Street müssen der Citigroup-Chef und der CEO von Merrill Lynch ihr Büro räumen. Die Bank muss den Wert ihrer tausendundein Wertpapiere und Finanzinstrumente um 8,4 Milliarden Dollar abschreiben.

Nouriel Roubini, ein Harvard-Absolvent, der einmal Wirtschaftsberater im Weißen Haus war und heute als Professor an der New York University lehrt, fühlt sich bestätigt. Er hat die Entwicklung seit Jahren kommen sehen. Seine Analysen sind gefragt wie nie zuvor. Roubini warnt seit 2006 vor den Konsequenzen der Subprime-Krise.

Es gehe nicht nur um Subprimes, es gehe auch um "near prime" und "prime mortgages", die angeblich höherwertigen Hypotheken, außerdem werde bald der Markt für Gewerbeimmobilien betroffen sein, die Kreditkarten-Trusts, die Autokredite, die Studentendarlehen. Kaum ein Bereich, sagt Roubini, werde von dem Kreditvirus verschont bleiben. Er muss sich die Frage anhören, ob es solche Zyklen nicht schon immer gegeben habe, warum glaube er denn, dass diesmal alles so schlimm kommen werde? Der Unterschied, sagt Roubini, liege darin, dass das amerikanische Finanzsystem zu einem intransparenten, unverständlichen Organismus mutiert ist.

"Du nimmst eine Hypothek und wandelst sie in ein Wertpapier. Dann machst du daraus eine CDO, und daraus die CDO einer CDO, und daraus die CDO einer CDO einer CDO", sagt Roubini. "Das macht dann eine CDO hoch drei", sagt er. Am Ende dieser Verbriefungskette stehe ein Instrument, "komplex, exotisch, illiquide, mit dem ein Voodoo-Finanzsystem erschaffen wird".

München, November 2007

Am 7. November sagt der Chef der Hypo Real Estate, Georg Funke, seine Bank sei von der US-Hypothekenkrise praktisch nicht betroffen und gehe "gestärkt aus der jüngsten Marktkrise hervor".

PHASE VI: JANUAR BIS OKTOBER 2008

Die Welt gerät ins Wanken. Tim Smith verklagt die Deutsche Bank. Die BaFin macht sich rar. Die Hypo Real Estate braucht auf einmal Nothilfe. Lehman Brothers ebenso.

München, Januar 2008

Am 15. Januar gibt die Hypo Real Estate bekannt, 390 Millionen Euro abgeschrieben zu haben, die sie in strukturierte Finanzprodukte investiert hatte. Der Markt reagiert entsetzt.

Das ganze Vorjahr lang hatte Funke wiederholt, dass seine Bank von der Krise nicht betroffen sei. Auf Nachfragen schließt Funke jetzt einen Rücktritt aus. Er sagt: "Unser Team hat einen super Job gemacht." Die Aktie der Bank verliert im Tagesverlauf zeitweise rund 35 Prozent, ein seltener Vorgang bei einem Dax-Wert.

Die Welt erlebt schwarze Börsentage von New York bis Shanghai, die größten Einbrüche seit dem 11. September 2001. Die US-Notenbank verfügt die größte Zinssenkung seit 20 Jahren, binnen eines Monats um einen vollen Prozentpunkt, auf 3,0 Prozent.

Terrace Park, Ohio, März 2008

Anwaltsrechnungen: 1879,50 Dollar. "Hört es nie auf?", fragt Tim Smith. Kelley fragt, was er von Scheidung hält. "Wir haben kein anderes Thema mehr", sagt sie, "was ist denn das für ein Leben?" Aber sie spricht ganz leise, sie weint. Sie beten, sie beschließen, dass sie durchhalten wollen, aber das Haus verkaufen. Die Frage: an wen? Wie denn, in dieser Zeit?

Ohio ist schwer getroffen von der Krise. Bald werden hier Ruinen sein, vernagelte Häuser, in einigen Straßen neun von zehn. Manche werden niederbrennen, andere geplündert, und vor jedem zweiten Haus steckt ein Schild im Sand: "For Sale".

Aber es gibt keine Käufer mehr und keinen Markt, 29 100 Zwangsversteigerungen gab es in den beiden vergangenen Jahren im Bezirk Cuyahoga. Darum lassen die Menschen ihre Häuser einfach zurück, sie ziehen aus und fort, keiner kennt die neue Adresse, sie versuchen, sie hoffen, in der Obdachlosigkeit wenigstens den Schulden zu entkommen.

"Es ist der perfekte Sturm", sagt Tim Smith, "die Menschen verlieren ihre Jobs und wollen Häuser verkaufen, die überbewertet waren, und keiner kann kaufen." Es ist der Kollaps einer Gesellschaft. Das Ende einer Idee. In Cleveland, Ohio, lässt sich das Scheitern einer Kultur besichtigen oder, so kann man es auch sagen, das, was die Wirtschaftskrise aus einer funktionierenden Kultur macht.

"Willkommen im Heimatland der Gier", sagt Jim Rokakis, der Kämmerer von Cuyahoga in Cleveland, wo es 84 000 Wohnhäuser gibt, von denen bald 15 000 leer stehen. Rokakis sitzt in seinem Büro, Zimmer 135, im Cuyahoga County Administration Building. Er hat graue Haare, einen Oberlippenbart, er spricht von "Epidemien" und "Katastrophen", von

"Verbrechern" und "10 000 Männern mit Masken und Knarren", damit meint er die Makler und Banker.

Jahrelang hatten Jim Rokakis und die Bürgermeister des Bezirks über die sogenannte Redline-Politik der Banken geklagt: Weiße Reiche bekamen Geld, schwarze Arme immer bloß Rechnungen. Vor sechs Jahren aber war der Immobilienmarkt derart überhitzt, so viele Häuser so grotesk überbewertet, dass Makler und Banker nach neuen Kunden suchten. Jeder erhielt einen Kredit, der in die Nähe eines Geldinstituts kam, ohne Rücklagen, ohne Arbeitsnachweis. "Wenn du kein Geld hast, solltest du auch kein Haus haben. Darum hat Gott die Mietwohnung erfunden", sagt Jim Rokakis.

In Cleveland konnte sich jeder seinen Vertrag zurechtlügen, denn die Kreditmakler verdienten umso mehr Geld, je höher die Kredite waren. Ninja-Loans. No income, no job, no assets. Dass ein paar Menschen nicht zurückzahlen würden, war einkalkuliert; dass das System nicht funktionieren konnte, weil viel zu viele Menschen nicht zurückzahlen konnten, hatte keiner erwartet. Oder wussten sie es und wollten so lange mitmischen, wie es eben ging?

Sie wehren sich hier. Sie haben ein Sozialprojekt in Cleveland, das den Kampf gegen die Krise aufgenommen hat, das East Side Organizing Project. In einem kahlen Raum stehen ein paar Tische, die Bürger von Cleveland kommen und erzählen ihre Geschichten und bekommen Tipps. So können Sie klagen. Dies sind die Fehler der Banken. Kämpfen Sie!

Und einer ihrer liebsten Gegner ist die Deutsche Bank. 5600 Zwangsversteigerungen hat das Frankfurter Geldhaus beantragt, aber ein wenig Gemeinsinn scheint noch übrig. Die Bürger von Cleveland rüsten zum Gegenschlag.

James Rosenthal und seine Kollegen sitzen im Zentrum, ihre Kanzlei liegt in einer restaurierten Fabrik, fünf Anwälte, die mittags an einem runden Tisch sitzen und Lachs essen und dann wieder nach oben gehen und die Deutsche Bank verklagen. "Wenn eine Konstruktion wie die Bündelung von Kreditverträgen erst einmal so weit gediehen ist, einfach weil es ja das nächste heiße Investment ist, dann vergessen irgendwann alle, dass da wirkliche Menschen in wirklichen Häusern sitzen und Angst haben", sagt James Rosenthal. Er ist ein listiger Jurist mit Halbglätze und runder Brille. Cohen, Rosenthal & Kramer heißt die Kanzlei, die darum nun einen Doppelschlag führt.

"Was wir machen, ist so wie damals, als Al Capone wegen der Einkommensteuer verknackt wurde", sagt Josh, der Kollege. Al Capone wurde niemals wegen Mordes verklagt, und hier haben sie die Deutsche Bank auch nicht bei den Krediten erwischt, nicht direkt jedenfalls, sie haben einfach die Frage gestellt, ob die Deutsche Bank eigentlich ordnungsgemäß ihre Ansprüche auf die Kredite beweisen könne, die sie über zwei, drei und manchmal über sieben, acht Ecken und diverse Wall-Street-Deals erworben hat. Ist nicht einfach, so ein Beweis, dass nämlich in einem Wertpapierbündel namens CDO, das aus Hunderten Hypotheken zusammengestückelt und zweimal, dreimal weitergeschoben wurde, tatsächlich die Hypothek steckt, die dem Besitzer das Recht gibt, die Bewohner auf die Straße zu setzen. Hin und wieder fehlt ein Glied in der Verkaufskette, manchmal eine Unterschrift.

Die Whittikers sind so ein Fall. Die Whittikers wohnen in der East 85th Street in Cleveland, ein weiß-graues Haus, zwei Briefkästen, auf der Veranda ein blauer Klappstuhl und in der Einfahrt ein grüner Pontiac. Bäume gibt es hier, Ahorn und Kastanie, es war mal Mittelstand.

Jerry und Frances Whittiker sind der Präzedenzfall. Sie sind das, was James Rosenthal brauchte, das, worauf Tim Smith und all die anderen hoffen. Gewinnen die Whittikers, wollen die Anwälte eine "Class Action" starten, ein Massenverfahren gegen die Deutsche Bank. Und eine zweite Klage folgt, die Stadt Cleveland gegen die Deutsche Bank und andere Geldhäuser. Man kann die Schäden schließlich berechnen: Bis zu 30 000 Dollar macht die Zerstörung eines verlassenen Hauses, all die Kabel, all der Sondermüll, knapp 20 Millionen Dollar haben allein die Räumungen und Entrümpelungen und Zerstörungen die Stadt in einem Jahr gekostet. "Whittiker vs. Deutsche Bank" heißt der Fall, er wird jetzt verhandelt.

Und auch Tim Smith gibt nicht auf. Er sagt: "Es kann doch nicht sein, dass eine Bank mit Wetten handelt, mit Wetten, die zum Teil darauf zielen, dass Immobilienbesitzer ihre Hypotheken nicht ablösen können. Wenn du in deinem Haus bleibst, verdienen sie durch Säumniszuschläge und Gebühren, wenn du dein Haus verlierst, gewinnen sie ihre Wette. Es darf doch nicht sein, dass die Deutsche Bank nicht mal belegen kann, dass sie Inhaberin aller Rechte ist. Vielleicht war sie auch nur Treuhänderin für eine Gruppe. Ich weiß es noch immer nicht." Und sie sagen auch nichts dazu: Weder der Deutsche Bank National Trust noch die Agentur Litton Loan beantworten Anfragen. Kein Kommentar.

Washington, April 2008

Der Internationale Währungsfonds schätzt die Finanzkrise als noch verheerender ein als bis dahin angenommen. Zu erwarten seien weltweite Verluste von 945 Milliarden Dollar. Angesichts dessen, was wirklich folgt, ist das in der Rückschau eine putzige Schätzung.

Bonn, April 2008

BaFin-Präsident Jochen Sanio hält sich mit öffentlichen Äußerungen zur Krise auffallend zurück. Anfang April gibt er der "Zeit" ein Interview. Ob die Bankenaufsicht nicht früher hätte Alarm schlagen müssen? "Wie denn?", antwortet Sanio. "Wie hätten wir Kenntnis erlangen sollen von den verhängnisvollen Fehlleistungen im amerikanischen Subprime-Segment, vom Irrsinn, der dort plötzlich herrschte? Was jenseits der deutschen Grenzen im Verborgenen geschieht, können wir nicht wahrnehmen. So gab es für uns auch keinen Anlass, an den Klassifizierungen der Agenturen zu zweifeln. Wir haben also ein prinzipielles Informationsproblem, das ich nicht leugnen will."

Einen Monat später, bei der Präsentation des Jahresberichts der BaFin, sagt Sanio, dass er die Portfolios gesichtet habe und dass ihm seit längerem kein Institut bekannt sei, "bei dem es Liquiditätsprobleme gibt". Es sind rätselhafte Worte. Sie können nicht ernst gemeint sein.

New York, Juni 2008

Die Investmentbank Lehman Brothers räumt ein, sechs Milliarden Dollar zusätzliches Kapital von unabhängigen Investoren zu benötigen, um ihre Geschäfte abzusichern. Schwierigkeiten der Bank sind seit einiger Zeit bekannt, aber diese Summe übersteigt selbst pessimistische Schätzungen. Lehman ist einer der aktivsten Akteure auf dem Markt der Kreditderivate, nun überprüfen viele Banken jede einzelne Transaktion; vor allem aber: sie misstrauen anderen Banken, weil sie nicht wissen, welche Lehman-Risiken die in den Büchern haben.

Terrace Park, Ohio, Juni 2008

Am 6. des Monats bekommt Tim Smith wieder Post. In der Mahnung steht: "Wir sind unfähig, weiter an Ihrem Fall zu arbeiten, bis Ihre überfällige Rechnung bezahlt ist." Fällig sind 5329,50 Dollar. Tim bittet um eine erneute Modifizierung des Kredits. "Abgelehnt", steht im Antwortschreiben, stattdessen wird ihm der nächste Termin für die Zwangsversteigerung mitgeteilt, "aus guten Gründen", wie der Richter schreibt.

Mit der Hand füllen Tim und Kelley Smith das Formular aus, Aktenzeichen A 0700261, "Kelley Newton-Smith and Timothy E. Smith vs. Deutsche Bank National Trust Company". "Betrug" und falsche Darstellung der Fakten werfen sie der Bank vor. Die Zwangsversteigerung möge ausgesetzt werden, schreiben sie, weil "wir immer wieder versucht haben, vom Beklagten einen Preis zu erfahren, zu dem wir das Haus an Interessierte verkaufen können", aber nie habe es eine Antwort gegeben, nie auch nur eine Kommunikation mit der Bank.

Immer nur Forderungen. Und dann wieder Schweigen. "Wir verbinden Sie weiter", und dann ein Anrufbeantworter. Tracy heißt die Frau, die zuständig ist, angeblich, Tracy ruft nicht zurück. Kelley Smith sagt, sie habe es inzwischen verstanden: "Genauso soll es sein, das ist der Sinn des Systems. Es geht nicht mehr um Menschen, weil es nicht mehr um Menschen gehen soll."

München, August/September 2008

Das Vorsteuerergebnis der Hypo Real Estate bricht im zweiten Quartal um 70 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein und beträgt nur noch 40 Millionen Euro. Finanzvorstand Markus Fell beziffert den Bedarf an Abschreibungen für das zweite Halbjahr mit 200 Millionen Euro. Seine Präsentation überschreibt er mit dem Slogan "Focus on Risk Reduction and Capital Management".

Am 25. September beschreiben Manager der HRE auf einer Konferenz für Investoren die Lage als "stabil" und berichten von "Liquiditätspuffern" in Höhe von 33 Milliarden Euro.

Einen Tag später meldet sich HRE-Chef Georg Funke bei der BaFin und berichtet ihrem Chef Jochen Sanio, dass seinem Institut die Zahlungsunfähigkeit drohe. Funke sagt, die Refinanzierungsmöglichkeiten der irischen Ableger hätten sich so verschlechtert, dass nun der ganzen Hypo Real Estate die Pleite drohe.

Funke macht klar: Es eilt. Er kann nur noch bis zum Dienstag der folgenden Woche die Insolvenz abwenden. Es gibt eben Züge, die sogar früher ankommen, als im Fahrplan steht. Sanio unterrichtet Finanzminister Peer Steinbrück, Steinbrück ruft die Kanzlerin an.

In der Nacht von Sonntag auf Montag verhandeln Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann und andere Vertreter deutscher Großbanken, Steinbrück und Sanio mit Georg Funke über eine Lösung. Die Entscheidung fällt im Morgengrauen: Steinbrück und die Bankenchefs retten die HRE mit einem Hilfspaket.

Als Hauptursache für die Krise der Hypo Real Estate wird das Nebengeschäft der Depfa in Dublin angesehen, die außer dem Pfandbriefgeschäft Infrastruktur- und Projektfinanzierung betrieben habe. Diese Finanzierungen habe man - um die Marge zu heben - ungesichert und vor allem sehr kurzfristig refinanziert. Aber es gibt keine kurzfristigen Kredite mehr. Und niemanden, der kurzfristige Anleihen kaufen will. Das Spiel ist aus.

New York, 10. September 2008

Lehman Brothers verbucht für das dritte Quartal einen vorläufigen Verlust von 3,9 Milliarden Dollar. Die Bank muss große Teile ihres Geschäfts zum Verkauf bieten. Besonders schwierig ist die Vermarktung eines 30-Milliarden-Dollar-Portfolios mit gebündelten Immobilienkrediten. Die Bank steht vor dem Aus. An der Wall Street wird hektisch getagelt. Und es wird hektisch mit Washington telefoniert. Aber es wird alles nichts helfen.

PHASE VII: SEPTEMBER 2008 BIS ?

Die Landeskirche Oldenburg fürchtet sich erst nicht, dann sehr. Manfred Blume muss seinen Bankberater anrufen. Die Deutsche Bank verliert einen Prozess in Ohio. Kontrolliert eigentlich jemand die amerikanischen Banken? Für Tim Smith kommt der Sieg zu spät. Blythe Masters hat einen neuen Job.

Oldenburg, September 2008

Bei der Landeskirche Oldenburg hatten die für Finanzdinge zuständigen Mitarbeiter schon lange ein "mulmiges Gefühl". Sie schauen dabei zu, wie die Krise wächst. Wie aus der Subprime-Krise allmählich die Kreditkrise wird; wie der Bankenkrise die Finanzkrise folgt, die Wirtschaftskrise. Andererseits sieht niemand in Oldenburg den Bezug zu den eigenen Anlagen. Was hat die Kirche in Oldenburg mit der Bankenkrise in den USA zu schaffen? Und haben die Experten der Kirche nicht bedacht, was bedacht werden konnte? Schließlich sei man sich stets darin einig gewesen, in der Geldanlage niemals zu versuchen, die Schwankungen des Marktes auszunutzen. Die Kirchenleute taten das Richtige: sie trafen eine Anlageentscheidung und blieben dabei. Sie glauben sich sicher.

Am 11. September, einem Donnerstag, erhält die Landeskirche einen Hinweis. Die DZ Bank habe angesichts der aktuellen Ereignisse eine Neubewertung jener Anleihen vorgenommen, in denen Lehman-Papiere enthalten sind. Nachdem Lehman erwartungsgemäß einen Quartalsverlust von 3,9 Milliarden Dollar vermeldet habe, heißt es in dem internen Papier, habe Lehman "strategische Restrukturierungsmaßnahmen" vorgestellt.

Der Experte der DZ Bank beendet seine Analyse mit einer konkreten Einschätzung: "Wir empfehlen Buy-and-Hold-Investoren, ihre Position zu halten, Neuengagements jedoch weiterhin zurückzustellen." Die Oldenburger verlassen sich auf diesen Rat. Aber bald, am Freitag, dem 12. September, 12.35 Uhr, erreichen die Kirchenleitung Meldungen, dass Lehman Brothers in ernsthaften Schwierigkeiten stecke.

Was aber kann eine Landeskirche an einem Freitagnachmittag unternehmen, selbst wenn ihre Fachleute zu der Überzeugung gelangt wären, Gefahr sei im Verzug? Selbst wenn man sich an diesem Freitagnachmittag entschlossen hätte, die Lehman-Papiere zu verkaufen - an wen hätte man verkaufen sollen? Und zu welchem Preis?

Hamburg, 15. September 2008

Manfred Blume erfährt aus dem Fernsehen, dass Lehman pleite ist. Im Mai hat er die erste Auszahlung auf seine Papiere bekommen, 2187,50 Euro. Das entsprach der versprochenen Rendite, und für einen Rentner wie Blume, der von 1400 Euro brutto im Monat lebt, ist die Summe enorm. Er weiß an diesem Montag, dass er auf weitere Zahlungen nicht hoffen kann.

Es ist diesmal Blume, der bei der Bank anruft und nach seinem Berater verlangt. "Nu' will ich mal hören, was ist", sagt er. Es geht ihm nicht um Provokation. Er hat es nur nicht verstanden. Wo ist sein Geld? Wieso bekommt er es nicht zurück? Was ist ein Zertifikat?

Blumes Berater sagt: "Der Emittent ist insolvent." Blume versteht es nicht. "Was ist ein Emittent?", fragt er.

Nach dem Gespräch denkt Blume lange nach. Dann holt er Papier und Stift und schreibt in blauen Druckbuchstaben Briefe, Wort für Wort. Es entstehen wütende Dokumente, deren Adressaten in Blumes Filiale sitzen oder im Dresdner-Bank-Hochhaus in Frankfurt am Main. Keine Zeile der Briefe enthält ein Wort der Beleidigung.

Blume erzählt darin nur, was er als "70jähriger Arbeiter-Rentner" wollte, "gerade Papiere", und was er abgegeben hat, ist "eine Wette".

"Stornieren Sie bitte diese verunglückte Transaktion", schreibt er.

Eine einzige Provokation erlaubt er sich. Er benutzt immer wieder den Werbeclaim des Unternehmens: "die Beraterbank". Die Wiederholung ist sein Stilmittel des Protests.

Die Bank bleibt stumm. Nur sein Berater sucht nach Worten der Entschuldigung. "Es tut mir leid", sagt er, "die Ratings der Lehman-Zertifikate waren ausgezeichnet." Die Ratings. Blume kapituliert. Er weiß nicht, was Ratings sind, aber er fragt nicht mehr nach.

Oldenburg, 15. September 2008

Die Landeskirche verkauft ihre Lehman-Investments nicht, sie versucht es gar nicht erst. Die Lehman-Pleite kam wie aus dem Nichts. Der Schock ist selbst ein paar Wochen nach diesem schwarzen Montag noch immer zu spüren. Die Fassungslosigkeit, die Wucht der Bombe, die die ganze Welt erschütterte, und deren Splitter auch hier in der Kirche einschlugen.

Wolfram Friedrichs, Oberkirchenrat bei der Landeskirche in Oldenburg, sitzt in seinem Büro, Philosophenweg 1, ein vorsichtiger, bedächtiger Kirchenjurist, er versucht zu begreifen, wie passieren konnte, womit kaum jemand gerechnet hat. Immer wieder springt er auf, läuft zum Schreibtisch, auf dem sein Computer steht. Friedrichs tippt Begriffe ein, neue, ungewohnte Begriffe, sein Denken kreist neuerdings um Wörter wie Emittentenrisiko, Kreditereignis oder Credit Default Swap.

Am Morgen des 15. September erhält der Finanzfachmann der Kirche einen Anruf von der Hausbank. Es ist dieselbe Bank, bei der er im Juni 2005 die Cobold-Anleihe gekauft hat. Ob er wahrgenommen habe, was mit Lehman los sei? Der Kirchenmann fährt ins Büro, rechnet. Dann eilt er ins Büro von Friedrichs, seinem Oberkirchenrat. "Sie haben's vielleicht gehört", ruft er. "Wir sind betroffen."

Gemeinsam gehen die beiden die Unterlagen durch. Wann war was passiert? Welche Entscheidungen hatte der Finanzausschuss der Kirche getroffen? Hatte der zuständige Mitarbeiter seine Befugnisse überschritten? Friedrichs entschließt sich, an die Öffentlichkeit zu gehen. Die evangelisch-lutherische Landeskirche, rund 460 000 Mitglieder, ist eine der ärmsten Landeskirchen in Deutschland, regelmäßig beziehen die Oldenburger Geld aus dem Finanzausgleich der EKD. Offenheit, glaubt er, ist die einzige Chance.

4,3 Millionen Euro sind womöglich weg, so steht es in einer Pressemitteilung der Kirche, das entspricht sechs Prozent des Jahresetats. "Kirche verzockt Millionen", titelt die Lokalzeitung.

Terrace Park, Ohio, Oktober 2008

James Rosenthal und seine Kollegen haben gewonnen, die Deutsche Bank hat den Musterprozess in erster Instanz verloren. Richter Christopher Boyko schrieb: "Keine der Unterlagen konnte beweisen, dass die Klägerin wirklich die Eigentümerin der Rechte, Titel und Kredite ist", um die es in dem Verfahren ging. Das heißt: Was in den Banken an CDOs zusammengebaut und über die Welt verstreut wurde, wird von einem Richter in Cleveland in der Luft zerrissen. Was immer die Deutsche Bank und andere Banken gekauft haben, sie haben laut Urteil keine Rechte an dem Haus von den Whittikers und Millionen anderen Häusern erworben.

James Rosenthal und seine Kollegen bereiten die nächsten Schritte vor, die "Class Action", das Sammelverfahren, und auch die Klage der Stadt Cleveland gegen die Bank. Tim Smith wird dabei sein, als Kläger. Es geht für ihn um Revanche, um Anerkennung, vielleicht um Schadensersatz. Die Deutsche Bank und Litton Loan haben die Zwangsversteigerung angekündigt, Plakate hingen an Bäumen, überall in der Stadt konnte man es lesen. Fremde Menschen riefen an und fragten nach dem Zustand des Hauses. "Was wollen die Leute", fragte Allie Smith, die Tochter, die Eiskunstläuferin werden will.

Tim Smith hat seine Geschichte zwei Tage lang erzählt, zuerst in einem Restaurant, dann in seinem Büro. Er arbeitet jetzt für "The Austin Company", Business Development Director ist er; das Unternehmen ist 130 Jahre alt und heute in japanischer Hand. Ein Großraumbüro am Rande Clevelands, Tim hat eine Zelle von drei mal drei Metern, einen roten Drehstuhl, aber es ist eine schöne Zelle mit Fotos von den Kindern und Pflanzen und Büchern.

Kelley wollte nicht mehr über die Geschichte reden, am Anfang, aber jetzt ist sie doch am Telefon. Eine weiche Stimme. Ganz leise. Vorsichtige, langsame Worte. "Es war so bedrohlich", sagt sie, "so entwürdigend. Es war ganz egal, wie sehr wir uns mühten, wir hatten keine Chance." Stille. Dann: "Irgendwann hast du kein anderes Thema mehr. Es macht eine Ehe kaputt. Du fragst deinen Partner, ob er den Scheck geschickt hat, und er sagt ja, aber die Bank sagt nein, da sei kein Scheck. Wem glaubst du? Es zerstört dich, es zerfrisst dich. Du fragst dich die ganze Zeit, was Menschen davon haben, wenn sie andere Menschen so behandeln, aber dann verstehst du, dass sie gar nicht wahrnehmen, dass sie mit Menschen zu tun haben. In der ganzen Zeit habe ich nicht ein einziges Mal jemanden von der Deutschen Bank ans Telefon bekommen."

Er sagt zu seiner Frau: "Du warst sehr geduldig, Schatz, du hast so viele Ideen gehabt." Und sie sagt: "Und du hast dich so tief in den ganzen Wahnsinn hineingearbeitet, wie ich es nie gekonnt hätte." Es ist eine kalte Nacht in Cleveland, es regnet, es ist stockfinster draußen. Dann kommen zwei Engel vorbei.

Kate und Jeremy Hudson fahren durch die Gegend, sie suchen ein Haus, sie haben freie Auswahl, so viele Häuser, und so billig! 287 415 Dollar schulden Tim und Kelley der Deutschen Bank. 320 000 Dollar verlangen sie für das Haus, sie wissen, dass sie nicht pokern können. Alle wissen das. Auch 290 000 Dollar wären gut, dann kämen alle ohne Verluste aus der Sache heraus. Kate und Jeremy Hudson bieten 240 000.

Die Deutsche Bank sagt zuerst nein, dann sagt sie: Okay, macht es. Die Maklerin, die geholfen hat, heißt Tina Turner. Tim Smith, 49 Jahre alt, sitzt auf einem Gehsteig und denkt, dass er ein Jahrzehnt seines Lebens verloren hat in einem amerikanischen Alptraum, als er vom Abschluss hört. "I love you, Tina Turner", ruft er. Dann fängt er an zu weinen. Dann packen sie ihre Sachen. Sie ziehen nach Cleveland. Und mieten.

Washington, Oktober 2008

Die amerikanische Börsenaufsicht SEC wurde im Lauf der Jahre immer weiter reduziert. Bei einer Kongressanhörung sagen Zeugen, die Kontrollmacht der SEC sei gering und obendrein lax ausgeführt gewesen. Die Zahl der Mitarbeiter in der Abteilung für Risikomanagement sei immer mehr reduziert worden - von hundert bis am Ende auf einen einzigen. Dieser eine Mitarbeiter habe, unter anderem, die Risiken im Auge behalten sollen, die im gewaltigen Universum der Credit Default Swaps entstanden waren, in dem in Tausenden Einzelverträgen Billionen bewegt wurden.

Bei der Anhörung am 7. Oktober erfahren die verblüfften Ausschussmitglieder auch, dass in der Vollstreckungsabteilung der SEC 146 Arbeitsplätze gestrichen worden waren. Der einstige Chefbuchhalter der SEC bestätigt, dass es "eine systematische Entvölkerung in der Regulierungsabteilung" gegeben habe, "so dass es überhaupt nicht zu einer Regulierung kommen konnte".

Verantwortlich für die Personalkürzungen war das Office of Management and Budget. Dieses Office strich die Zahl der Aufsichtsbeamten genau in der Phase zusammen, in der Goldman Sachs unter seinem damaligen Chef Henry Paulson, dem heutigen Finanzminister der USA, in großem Stil das Geschäft mit "Verbriefungen" an der Wall Street betrieb. Und der Direktor des Office war Joshua Bolten - ein ehemaliger Angestellter von Goldman Sachs.

Mit der Finanzaufsicht ist es eine schwierige Sache in den USA, schwer zu sagen, wovon eigentlich genau die Rede ist. Aus dem Dauerstreit zwischen Regulierungsgegnern und -befürwortern ist ein zersplittertes System erwachsen. Allein auf Bundesebene gibt es vier Aufsichtsbehörden, deren Arbeit sich teilweise überschneidet, die sich Konkurrenz machen und die von den Banken leicht gegeneinander ausgespielt werden können.

Banken mit nationaler Lizenz beispielsweise, immerhin rund 1700 Institute, werden vom Office of the Comptroller of the Currency (OCC) beaufsichtigt. Das OCC ist Teil des Finanzministeriums. Es reguliert die Kreditvergabe und wacht über die Einhaltung von Grundsätzen des Bankmanagements und von Bundesgesetzen, die Banken betreffen.

Die Notenbank (Federal Reserve) gestaltet zwar hauptsächlich die staatliche Geldpolitik, ist darüber hinaus jedoch oberste Aufsichtsbehörde für Bank Holding Companies und Banken mit einzelstaatlicher Lizenz. Bei den von der Fed kontrollierten Bank Holding Companies sind - über deren Geschäftsbanken - rund 96 Prozent aller Vermögenswerte konzentriert.

5200 Institute werden von der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) beaufsichtigt - all jene nämlich, die nicht Mitglied des Federal-Reserve-Systems sind. Und dem Office of Thrift Supervision (OTS) schließlich fällt die Kontrolle der Spar- und Darlehenskassen (Savings and Loan) zu. Auch die einzelnen Bundesstaaten haben ihre eigenen Aufsichtsbehörden, sie überwachen 6000 Banken.

Das alles heißt: Es ist für die Banken nicht schwer, in diesem System Schlupflöcher zu finden.

Bonn, Oktober 2008

Der Fall Hypo Real Estate bestimmt die Schlagzeilen und nach und nach kommen Details über das Versagen der Bankenaufsicht an den Tag. Die BaFin hatte bereits im Februar mit einer Überprüfung der HRE und ihres irischen Ablegers Depfa begonnen; im August wurde auch - zumindest teilweise - das Bundesfinanzministerium im Rahmen der regulären Quartalsberichterstattung informiert.

In dem Bericht forderte die BaFin das Management der Hypo Real Estate auf, Probleme beim Risikomanagement abzustellen. "Kritisch ist insbesondere die umfangreiche kurzfristige unbesicherte Refinanzierung der irischen Depfa-Bank zu sehen", heißt es - und damit ist das Problem genau benannt, das die Hypo Real Estate wirklich an den Rand der Pleite brachte.

Die BaFin, sagt ihr Präsident Sanio, renne den Entwicklungen am Markt mit hängender Zunge hinterher, "und der Abstand zwischen unserem Wissen und dem der Marktteilnehmer, die wir überwachen sollen, wird von Jahr zu Jahr größer".

Mit rund 1700 Mitarbeitern, viele von ihnen Juristen, überwacht die Anstalt mehr als 2000 Banken, mehr als 600 Versicherungen, rund 700 Finanzdienstleister und rund 6000 Fonds - und ist damit ganz offenbar überfordert.

Hamburg, Oktober 2008

Im Oktober lernt Manfred Blume viel dazu. Er sitzt im Seminarraum der Hamburger Verbraucherzentrale und notiert sich, was er hört. Vor allem alte Menschen umgeben ihn und tun es Blume gleich. Es weht ein Hauch von Kölnischwasser durch den Raum, und ab und an ruft einer "bitte lauter", wenn die Anwälte zum Vortrag über das Risiko von Zertifikaten ansetzen. Der Seminarraum im Keller des Vereins ist in den vergangenen Wochen zum Widerstandshort der Lehman-Opfer geworden. Die letzte Kriegsgeneration kämpft hier um ihr finanzielles Lebenswerk.

Mit Bleistift hat Blume auf kleinkarierten Bögen über Jahrzehnte Tausende Kästchen mit Zahlen gefüllt. Er fährt mit dem Finger die Spalten entlang, die seine Anlagen, Auszahlungen, Verluste, Gebühren und Einnahmen dokumentieren. Um ihn herum klappern Rentner mit dem Besteck ihres frühen Mittagessens, Blume trinkt nicht einmal von seinem Kaffee. Nach 49 Berufsjahren liest er die Zahlen wie die Bilanz seines Lebens. Sie fällt nicht gut aus. "Mir ist so viele Jahre nicht klar gewesen, dass ich gemolken werde", sagt er. "Lehman war nur der Höhepunkt."

Es ist unwahrscheinlich, dass Blume sein Geld schnell wiederbekommt. Vor Gericht müsste er seiner Bank nachweisen, ihn falsch beraten zu haben. Irgendwann würde es um die Frage gehen, ob die Dresdner Bank einem 70-jährigen Kfz-Elektriker mit kleiner Rente raten soll, seine Ersparnisse mit dem Kauf des komplizierten Finanzprodukts einer amerikanischen Investmentbank zu mehren. Kein Fall, dessen Ergebnis auf der Hand liegt, nach allem, was die Anwälte wissen.

Blume schwankt. Allein die Vorstellung einer Klage beunruhigt ihn. Blume gegen die Dresdner Bank, deren Kunde er seit 45 Jahren ist? Dazu kommen die Prozesskosten. Ein Anwalt der Verbraucherzentrale rechnet vor, dass bei einem Streitwert von 5000 Euro Ausgaben von 4739 Euro anfallen können, wenn man verliert. Die Prozessmathematik

verwirrt Blume. "Solange ich mich selbst um mein Geld gekümmert habe", sagt er, "habe ich nur Gewinne gemacht."

Diese Zeiten sind lange vorbei. Seit Blume 1996 sein Geld in die Hand der Berater legte, hat sich sein Erspartes nicht vervielfacht, wie versprochen. Blume ist nicht nur Lehman-Opfer, er hat auch mit seinen anderen Anlagen Geld verloren.

Sein Geld bei der fondsbasierten Vermögensverwaltung der Dresdner Bank, die inzwischen Dresdner Vermögensmanagement heißt, hat Blume zurückgeholt. Die Ausbeute war gering. Den Immobilienfonds hält er noch. Von den umgerechnet rund 50 000 Euro, die Blume 1996 investiert hatte, sind Ende Oktober noch 43 000 Euro übrig. Eine Eigentumswohnung, wie sie einst der Traum seines Lebens war, wird er sich so schnell nicht kaufen können.

Oldenburg, Oktober 2008

4,3 Millionen Euro fehlen der Landeskirche nun, so sieht es aus. Es kursieren Meldungen darüber, was die Lehman-Gläubiger als Restwert ihrer Forderungen irgendwann bekommen könnten, von 8,6 Cent für jeden investierten Dollar ist die Rede, ein Trost ist das nicht. 4,3 Millionen Euro, das entspricht in etwa den Kosten des Kindergarten-Fachpersonals im Haushalt - oder den Zinseinnahmen, mit denen die Kirche fest rechnet und die in den Haushalt fließen.

250 000 Euro fehlen im laufenden Haushalt, das Loch hat die Lehman-Pleite gerissen. Sie werden sparen müssen in Oldenburg, ihr Vermögen ist geschrumpft, aber niemand muss deswegen entlassen werden. Man habe Glück gehabt, sagt Oberkirchenrat Friedrichs in seinem Büro. Die Kirchensteuereinnahmen waren im vergangenen Jahr höher als veranschlagt, und sie werden auch im kommenden Jahr noch einmal höher sein.

Es bleibt Zorn. Darüber, dass man mit einer vermeintlich hundertprozentig sicheren Anlage trotzdem verlieren kann. Dass eine Anleihe in Wahrheit eine Wette sein kann; dass sie in dem Augenblick ohne Beratung waren, wo sie Beratung am nötigsten gebraucht hätten. Er erinnere sich, sagt Friedrichs, dass noch eine Woche vor dem Lehman-Schock Anleihen mit den Lehman-Papieren von den örtlichen Banken aktiv beworben wurden.

Dubai, Oktober 2008

JP Morgan wendet sich neuen Geschäftsfeldern zu. Blythe Masters, die einst die "Bistro"-Papiere mit erfand und als die Mutter der neuen "Finanztechnologie" Schlagzeilen machte, zeichnet bei der Bank inzwischen fürs globale Rohstoffgeschäft verantwortlich. Für sie und ihre Kollegen ist es ein Business mit gewaltigem Potential. Masters ist überzeugt, dass insbesondere die Vereinigten Arabischen Emirate eine große Zukunft haben. Für ihre Bank feiert sie den Einstieg bei der Dubai Mercantile Exchange, einer der nun vielversprechendsten Börsen weltweit. "Diese Partnerschaft", sagt sie, "unterstreicht unseren Einsatz für den Nahen Osten und das Wachstum unseres Rohstoffgeschäfts."

Epilog

Regen plätschert auf den Zürichsee, es ist unwirtlich kalt in der Schweiz Ende Oktober. Vor der großen UBS-Bankfiliale stehen Menschen und studieren die Bildschirme im Schaufenster, die Aktienkurse, die Rentenmärkte, die Rohstoffbörsen. Im Kongresshaus am See, auf der

Finanzmesse mit dem Namen "Strukturierte Produkte" schalten sie an die Wall Street, und die Moderatorin in Zürich fragt: "Haben Sie denn gar keine guten Nachrichten?"

Es gibt keine guten Nachrichten, aber in Zürich zieht die Karawane weiter. Nicht munter, aber auch nicht verdrossen. Die Banker, die hier an den Ständen stehen, bei Merrill Lynch, bei JP Morgan, bei der Commerzbank, sie kennen nur eine Blickrichtung: nach vorn. Viele Vorträge werden gehalten im Beiprogramm der Messe, aber alle Redner verweilen nur kurz bei den aktuellen Ereignissen, danach reden sie schnell über neue Chancen.

Und sie reden schon über die Chancen der Krise selbst. Sie sagen: In naher Zukunft, das ist ganz klar, würden neue, sehr große Vermögen entstehen. Wer als erster erkennt, wann die Talsohle erreicht ist, kann sehr reich werden.

Wie lange aber wird es dauern, bis sich die Krise beruhigt? Bis die Rezession vorbei ist? Und: In welcher Welt leben diese Banker? Haben sie nicht gemerkt, dass ihre Welt, ihre Logik, ihre Kultur stürzen können? Die Staatschefs und Finanzminister, die sich in Washington und anderswo mit der Zukunft beschäftigen, kennen noch immer nur Crashpotentiale, Gefahren, genaue Daten kennen sie nicht. Niemand kennt sie.

Sie beziffern den Wert der Ramsch-Hypotheken, die noch im Umlauf sind, verpackt, versteckt, verteilt über die ganze Welt, auf 1,8 Billionen Dollar. Das ist die eine Blase. Aber da ist noch immer die zweite, furchterregend viel größere, die nicht mit Luft gefüllt ist, sondern mit zuletzt 57 Billionen Dollar. Auf diese Summe lauten Credit Default Swaps, CDS, die weltweit im Umlauf sind und unter anderem in Collateralized Debt Obligations, CDOs, verpackt, versteckt und in der ganzen Welt verkauft worden sind. Banken vor allem und die Hedgefonds haben die CDO-Deals abgeschlossen, um sich gegen den Ausfall von Krediten zu versichern, gegen Wertverluste aller Art, gegen das Risiko an sich.

Aber sie schufen nur ein noch größeres Risiko, indem sie die Swaps, die im Kern keine falsche Idee sind, zu Spekulationsobjekten machten.

Sie wollten bald nicht nur kein Geld verlieren, sie wollten vielmehr immer mehr Geld machen, und im Grunde pervertierten sie die ursprüngliche Idee von JP Morgan, von Blythe Masters und Bill Demchak.

CDS wirken in der Finanzkrise wie ein Brandverstärker, weil sie bald als Zockerpapiere ohne Sicherheiten ausgegeben wurden, in CDOs zur Unkenntlichkeit zerhäckselt, und in der Krise schnell andere Bereiche der Finanzmärkte in Brand setzen. Die Bewertungsagentur Fitch schätzt, dass 40 Prozent des weltweit verkauften CDS-Schutzes auf Unternehmen oder Wertpapiere abgeschlossen wurde, die nicht anlagewürdig und hochgradig krisenanfällig seien.

Die Billionen-Kreditspirale kann bald brechen, und dann sähe die Krise jetzt, so katastrophal sie schon ist, wieder nur wie das Vorspiel einer noch viel größeren Tragödie aus. Dies ist ein Satz, wie er in Leitartikeln steht, aber er hat Substanz: In den USA kämpft die Regierung so verzweifelt um die Rettung des AIG-Konzerns, weil sein Untergang dramatische Folgen hätte. AIG allein hält CDS im Wert von 372 Milliarden Dollar, damit ist das Unternehmen eine zentrale Säule im Gebäude der Kreditversicherungen. Wie lange lässt sich ihr Sturz noch verhindern? Und wie wird die Welt aussehen, wenn sie fällt?

Schon jetzt hat die Finanzkrise die Wirtschaft erreicht, ist der Schrecken von der Wall Street auf die Main Street umgezogen. Allein amerikanische Unternehmen müssen im kommenden Jahr 800 Milliarden Dollar ihrer Schulden refinanzieren; in Deutschland klagen viele Unternehmen schon jetzt über die Kreditklemme; Frankreich meldet einen Rückgang seiner Industrieproduktion. Und auf die zehn wichtigsten deutschen Banken kommen in den kommenden Monaten Tilgungen von rund 340 Milliarden Euro zu.

Unternehmen, deren Anleihen keiner mehr haben will und die nur mit teuren Krediten arbeiten können, reduzieren lieber die Kosten und die Produktion. Mit 350 000 zusätzlichen Arbeitslosen wird in der Bundesrepublik gerechnet. Die Nachfrage nach Gütern sinkt weltweit und ist schon jetzt, nur zwei Monate nach der Lehman-Pleite, abgesackt. Was würde passieren, wenn zusätzlich, nach und nach, der 57-Billionen-Dollar-Blase die Luft ausginge?

Weil die Finanzmärkte die Volkswirtschaften im Tempo digitaler Datenströme millionenfach vernetzt haben, ist der am Wochenende in Washington vorangetriebene Versuch, nicht nur die Märkte selbst, sondern auch ihre Regulierung zu globalisieren, überfällig.

Wenn man allerdings mit den Bankern auf der Zürcher Messe über die Chancen besserer Regulierung redet, dann wird zwar zugestanden, dass die Aufsicht in den vergangenen Jahren anachronistisch war, aber die Banker werden auch weiterhin wie Porschefahrer wirken, die von Polizisten auf Pferden überwacht werden sollen. Der Dynamik der Finanzmärkte, ihrer Kreativität, ihrer Rasananz, werden auch transnationale Aufsichtsbehörden, falls sie je zustande kommen, nicht gewachsen sein. Geld ist wie Gas, es ist nicht zu fassen, und es sucht sich immer den schnellsten Weg zur größtmöglichen Rendite.

Das aber heißt: Die unregulierten globalen Geldströme und die durch die Kreditspirale des vergangenen Jahrzehnts betriebene Geldvermehrung haben einen finanzmarktgetriebenen, nicht mehr auf Gütern und Waren und Handel gegründeten Kapitalismus etabliert, der ständig neue spekulative Blasen erzeugt, erzeugen muss. Der Finanzmarkt ist der eigentliche Markt geworden, die klassische Wirtschaft ist es nicht mehr: Der Wert der Finanzanlagen übersteigt den Wert aller weltweit verkauften Waren und Dienstleistungen inzwischen um das Dreifache. Und dieser Überfluss an Kapital ist immer wieder die Quelle neuer Booms und Blasen, sie heißen New Economy, Subprimes oder "Emerging Markets". Die nächste Blase, darauf wetten die Banker auf der Zürcher Messe schon jetzt, wird auf den Rohstoffmärkten erwartet.

Was können Staaten tun? Weltregierungen? Wenn die Blasen platzen, dann versucht die staatliche Notenbankpolitik das Abrutschen der Realwirtschaft in die Rezession stets durch Verbilligung von Krediten aufzuhalten, so war es 2001, so ist es in den USA auch heute: Der Leitzins ist auf ein Prozent gesenkt worden, wie es Mitte 2003 schon einmal der Fall war. Und wie so oft in einer Krise wehren sich Notenbanken und Regierungen mit immer neuer Geldzufuhr, immer neuen Staatsgarantien, immer neuen Milliarden, mit Billionen gegen das Platzen der finanziellen Superblase. Als wäre es eine letzte große Wette auf den Erhalt und gegen den Untergang der bestehenden Weltordnung.

Alles auf schwarz.

Rien ne va plus.

BEAT BALZLI, KLAUS BRINKBÄUMER,

JOCHEN BRENNER, ULLRICH FICHTNER,

HAUKE GOOS, RALF HOPPE,

FRANK HORNIG, ANSBERT KNEIP

DER SPIEGEL 47/2008

Alle Rechte vorbehalten

Vervielfältigung nur mit Genehmigung der SPIEGEL-Verlag Rudolf Augstein GmbH & Co. KG.

Dieser Artikel ist ausschließlich für den privaten Gebrauch bestimmt. Sie dürfen diesen Artikel jedoch gerne verlinken.

Unter <http://corporate.spiegel.de> finden Sie Angebote für die Nutzung von SPIEGEL-Content zur Informationsversorgung von Firmen, Organisationen, Bibliotheken und Journalisten.

Unter <http://www.spiegelgruppe-nachdrucke.de> können Sie einzelne Artikel für Nachdruck bzw. digitale Publikation lizenzieren.