

# Die Amateure

**Wirtschaftskrisen** Zehn Jahre nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers sind die Folgen der größten Pleite aller Zeiten noch zu spüren. Bis heute ist nicht vollständig aufgearbeitet, welche Fehler die deutsche Politik gemacht – und damit die Saat für die nächste Krise gelegt hat.

**D**ie Planungen für den großen Tag laufen seit Monaten. Im Stillen, ohne mediales Grundrauschen. Seinen Facebook- und Twitter-Account hat Micah White abgeschaltet, Interviews gibt er nicht mehr. Sogar seinen Wohnsitz hat er ins Hinterland verlegt: ins pittoreske Kingston am Rande der Catskill Mountains, gut zwei Autostunden nördlich von New York City.

Am kommenden Samstag aber wird White zurückkehren nach Manhattan, wo alles begonnen hat. Im Zuccotti Park, gegenüber von Ground Zero, rief er im Herbst 2011 mit Freunden »Occupy Wall Street« ins Leben, um gegen den Kapitalismus zu protestieren. Der hatte den Westen in die größte Finanzkrise und die tiefste Rezession seit 80 Jahren gestürzt. Die Pleite der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers am 15. September 2008 war das 9/11 der Weltwirtschaft.

Aus Whites lokaler Graswurzelbewegung wurde rasch ein globales Phänomen. Plötzlich zogen Hunderttausende, zumeist Jugendliche, durch Amerikas Großstädte; durch London, Paris, Barcelona, Athen, Frankfurt, Hongkong und viele weitere Metropolen. Vorbild für Occupy war der Aufstand auf dem Tahrir-Platz in der ägyptischen Hauptstadt Kairo, Keimzelle des Arabischen Frühlings.

Beide Bewegungen verband der Enthusiasmus ihrer Anhänger, der Glaube, die Welt verändern zu können. Doch wie die Arabellion fiel auch der Occupy-Protest rasch in sich zusammen. 2012, nach ein paar Monaten, war Schluss.

Jetzt also das Comeback, am Samstag, genau zehn Jahre nach der Lehman-Pleite. »Ambush Wall Street« lautet die Parole, »Hinterhalt Wall Street«. Wieder ist White das Mastermind. Er hofft auf Zehntausende, die seinem Ruf folgen und vor der Börse an Manhattans Südspitze Rabatz machen. Mehr will er nicht verraten. »Es soll eine Überraschung werden.«

Seine Fans mobilisiert White per Mail, sein Adressbuch ist noch immer dick. Wer angeschrieben wird, soll den Aufruf möglichst oft weiterleiten. Auch in Europa sind Aktionen geplant, unter dem Motto »#10YearsOn«. In London soll die Bank

of England belagert werden, in Frankreich die Geldhäuser landesweit. Klappt alles, wird es am 15. ein »Massen-Erwachen« geben, wie White es nennt. Auch in Deutschland? Ungewiss, White hält sich bedeckt.

Angemessen wäre es. Kein Ereignis der vergangenen Jahrzehnte, abgesehen von Mauerfall und Flüchtlingskrise, hat hierzulande derart tiefe Spuren in Wirtschaft, Politik und Gesellschaft hinterlassen wie die Lehman-Pleite. Ungebremst konnte sich die Krise über Jahre aufbauen, auch wegen der Fehler deutscher Banker, Aufseher und Politiker; spätestens ab Herbst 2008 geriet

## Schulden aller öffentlichen Haushalte

in 26 führenden Industriestaaten; in Prozent des BIP, Veränderung gegenüber 2000 in Prozent



sie außer Kontrolle. Und als es zu spät war, haben nationale Alleingänge dazu beigetragen, dass der Euro beinahe kollabierte.

Die Kollateralschäden der Lehman-Pleite und des fehlerhaften Krisenmanagements sind weltweit sichtbareren denn je: horrende Staatsschulden und Massenarbeitslosigkeit in Südeuropa. Fragile Banken. Misstrauen in Eliten. Die Spaltung der Gesellschaft. Politische Fliehkräfte, die den Bestand der Europäischen Union bedrohen. In den USA das Ende des Traums vom immerwährenden Wohlstandszuwachs. Der Aufstieg der großen Vereinfacher, die wie Donald Trump den Rückzug ins Nationale predigen und Handelskriege anfachen. Und damit dem abschwören, was als unverrückbar galt, seit der britische Ökonom David Ricardo vor

200 Jahren seine Theorie der komparativen Kostenvorteile entwickelt hat: dass arbeitsteilige Produktion und freier Warenaustausch letztlich allen nutzen.

All das war bis Herbst 2008 nicht absehbar; wie die Probleme von heute mit dem Lehman-Crash zusammenhängen, wurde nie vollständig aufgearbeitet. Lange hielt sich in Deutschland die Erzählung, die Krise sei in erster Linie auf den amerikanischen Immobilienmarkt begrenzt und müsse in den USA gelöst werden. Dort hatten sich die Eigenheimtrüme der einfachen Leute mit der Raffgier von Bankern und Investoren, dem Wohlwollen des Staats und dem Laisser-faire der Ratingagenturen zu einem giftigen Cocktail gemischt. Erst musste der Häusermarkt dran glauben, dann das Finanzsystem, als klar geworden war, dass die zu obskuren Wertpapieren verschnürten und an Investoren verkauften Immobilienkredite wertlos waren.

Noch in seiner Regierungserklärung zehn Tage nach dem Lehman-Kollaps verstieg sich Bundesfinanzminister Peer Steinbrück (SPD) zu der These, die Krise sei »vor allem ein amerikanisches Problem«. Eine fatale Fehleinschätzung. Näher an der Wahrheit lag Linkenchef Oskar Lafontaine in seiner Replik: »Das Lachen wird Ihnen noch vergehen. Sie werden sich lächerlich machen.«

Rasch griff die Krise auf Europas Banken über. Auf solche, die das schmutzige Spiel an der Wall Street mitspielten – wie die Deutsche Bank, die sich von ihrem Ausflug in die USA nie mehr erholt hat. Und auf solche, die nicht genug kriegen konnten von dem toxischen Zeug, das ihnen die Investmentbanker andrehten.

»Stupid German money«, »dummes deutsches Geld«, wurde zum geflügelten Wort. Vor allem die halbstaatlichen Landesbanken hatten den Investmentbankern Finanzprodukte mit kryptischen Namen wie CDO, CLO oder RMBS abgekauft, um ihre mageren Renditen zu hebeln. Selbst die Sachsen LB, ein Mini-Institut aus Leipzig, hatte zeitweise mehr als 30 Milliarden Euro in größtenteils toxischen Wertpapieren außerhalb der Bilanz gebunkert.

Die Finanzkrise hatte einen dicken schwarz-rot-goldenen Anstrich.



Die Pleite von  
Lehman Brothers war das 9/11  
der Weltwirtschaft.

Zentrale der US-Investmentbank  
in New York am 15. September 2008,  
dem Tag ihrer Insolvenz

LEHMAN BROTHERS

SEP 15

Europaweit brachen Banken zusammen, und die Regierungen sahen sich gezwungen einzugreifen. Die Schulden explodierten, Staatspleiten drohten; das Vertrauen in die Politik implodierte. Das Transnational Institute beziffert die Gesamtkosten der Bankenrettung inklusive Bürgschaften für Europas Steuerzahler auf fast zwei Billionen Euro, die Rezessionsschäden in den USA sogar auf zehn Billionen Dollar.

Binnen Tagen, manchmal Stunden, mussten Politiker Entscheidungen von ungeheurer Tragweite treffen und Hilfspakete durchwinkeln. Wie im Oktober 2008 der Bundestag den Soffin-Fonds zur Rettung deutscher Banken, der mit 480 Milliarden Euro fast doppelt so hoch ausfiel wie der Bundeshaushalt. Allein für die Rettung der Immobilienbank Hypo Real Estate (HRE) setzte der Bund mehr als hundert Milliarden Euro an Kapital und Ausfallbürgschaften aufs Spiel. Alles andere, was üblicherweise im Parlament verhandelt wird, wirkte plötzlich wie Kleinkram.

Einen Teil des Geldes haben sich die Regierungen zurückgeholt. Und zumindest in Deutschland brummen Wirtschaft und Arbeitsmarkt. Immer mehr Menschen aber haben den Glauben an die Leistungskraft des Marktes, die Segnungen der Globalisierung und die Fähigkeit der Politik, für eine gerechte Wohlfahrtsverteilung zu sorgen, verloren. Der Schatten der Lehman-Pleite ist lang.

Das ist verheerend, gerade in Deutschland, wo der gesellschaftliche Konsens über das System der sozialen Marktwirtschaft eine Stärke war. Mittlerweile herrscht zwischen Wirtschaft und Politik oft Misstrauen, auch weil nach den Bankern die Automanager die wirtschaftliche Elite blamierten.

Selbst die Notenbanken, die die Wirtschaft am Leben hielten und ihr Mandat aufs Äußerste dehnten, suchen erst jetzt vorsichtig den Ausweg – und stehen von allen Seiten unter Beschuss. Vor allem in den USA, wo Chef-Disruptor Trump per Twitter sogar die Unabhängigkeit der Federal Reserve attackiert.

All das rüttelt an den demokratischen Grundfesten und der Art und Weise, wie

die westlichen Gesellschaften verfasst sind – und nicht wenige Fehler und Versäumnisse gehen auf deutsche Konten.

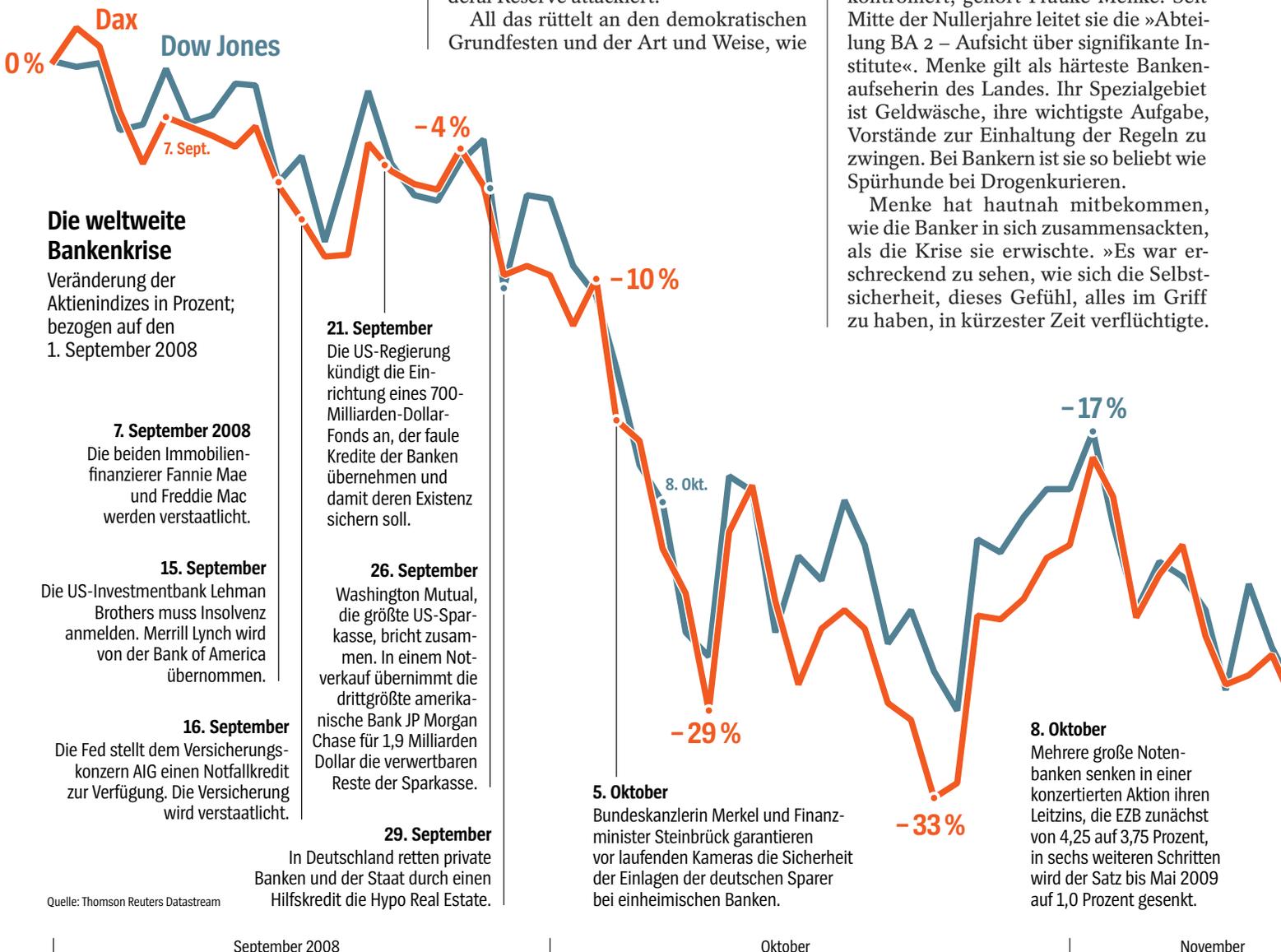
*I. Miss Weavers Gespür für Risiko und die Soldaten des Anshu Jain.  
Oder: die Rolle der Deutschen Bank*

Wer eine Zeitreise in den westdeutschen Behördenmief unternehmen will, ist in der Graurheindorfer Straße 108 zu Bonn goldrichtig. In dem gewaltigen, weiß getünchten Zweckbau residierte einst das Finanzministerium; seit dessen Umzug nach Berlin hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hier ihren Sitz.

Optisch hat sich seit der Dienstzeit von Hans Eichel, dem letzten Finanzminister, der noch in Bonn residiert hat, nichts getan: In der Lobby begrüßt welches Grünzeug den Besucher, an der Wand hängen Erste-Hilfe-Koffer und Defibrillator.

Zur Grundausstattung der Behörde, die seit 2002 Banken, Versicherer und Börse kontrolliert, gehört Frauke Menke. Seit Mitte der Nullerjahre leitet sie die »Abteilung BA 2 – Aufsicht über signifikante Institute«. Menke gilt als härteste Bankenaufsicht des Landes. Ihr Spezialgebiet ist Geldwäsche, ihre wichtigste Aufgabe, Vorstände zur Einhaltung der Regeln zu zwingen. Bei Bankern ist sie so beliebt wie Spürhunde bei Drogenkurierern.

Menke hat hautnah mitbekommen, wie die Banker in sich zusammensackten, als die Krise sie erwischte. »Es war erschreckend zu sehen, wie sich die Selbstsicherheit, dieses Gefühl, alles im Griff zu haben, in kürzester Zeit verflüchtigte.



Viele Banker hatten keinen Überblick mehr«, sagt sie.

Nie würde Menke über einzelne Institute sprechen, dafür ist sie zu professionell. Als gesichert aber kann gelten, dass die Deutsche Bank sie am stärksten beschäftigt. Kein deutscher Finanzkonzern ist so groß und vernetzt; weltweit gab es nur wenige Banken, die mehr Verantwortung tragen für das, was passiert ist.

Menke hat mit dafür gesorgt, dass der affärenbelastete Vorstand um Anshu Jain 2015 gehen musste. Jain war Mitte der Neunzigerjahre zu »The Deutsche« gewechselt. Die wollte damals ihren Rückstand auf die Wall Street wettmachen und setzte massiv auf den Handel mit Derivaten. Mit den neuartigen, hochkomplexen Finanzprodukten ließ sich auf die Kursentwicklung anderer Produkte wetten – ohne realwirtschaftlichen Nutzen. Aber mit horrenden Renditen.

Verantwortet wurde das Geschäft von Jain, der sich von 1995 an in der Bank hochgearbeitet hatte und schließlich das Investmentbanking leitete. Er und seine Händler, »Anshu's Army«, verdienten mit hochrisikanten Wetten drei Viertel des Konzerngewinns. Die Truppe verkaufte zu Wertpapieren gebündelte, also verbriefte US-Immobilienkredite sowie die entsprechenden Derivate darauf an Großinvestoren.

Das Geschäft war lange ein Selbstläufer, unbeeinflusst von Aufsehern wie Frauke Menke. Dafür sorgte auch eine spezielle Führungshierarchie in der Deutschen Bank. Josef »Joe« Ackermann, ab 2002 Vorstandschef, hatte nach seinem Amtsantritt



Deutsche-Bank-Chief Ackermann 2009

das Group Executive Committee (GEC) gegründet, einen erweiterten Vorstand unterhalb des eigentlichen Vorstands.

Im GEC waren alle operativen Geschäftsbereiche versammelt, alle Entscheidungsträger, auch Jain. Sie hatten an Ackermann zu berichten und an niemanden sonst. Selbst die BaFin hatte kaum Zugriff auf das GEC. Der eigentliche Vorstand war entmachtet, der Aufsichtsrat zum Abnickergremium degeneriert.

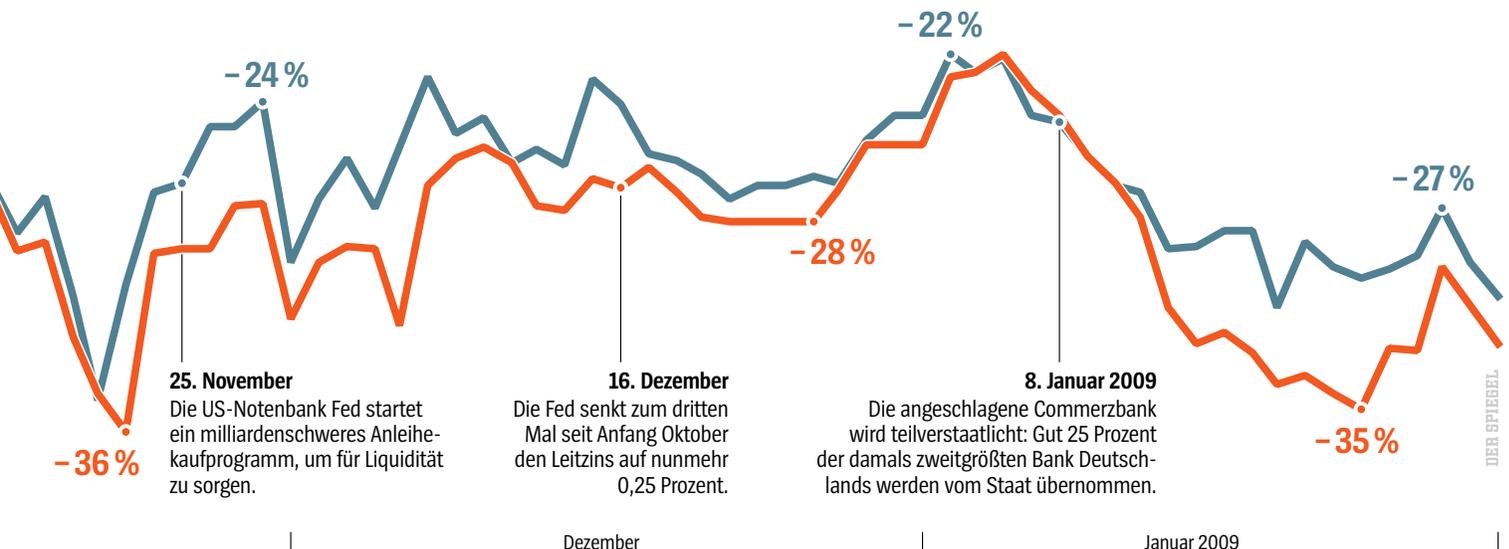
»GEC-Meetings hatten zeremoniellen Charakter«, sagt einer, der lange dabei war,

aber anonym bleiben will. »Joe brauchte das, um Macht zu demonstrieren. Er liebte es, in großer Runde Kollegen zu bestrafen, die in seinen Augen keine Ergebnisse lieferten. Wirklich diskutiert wurde nie.« So war nur einem kleinen Kreis, schon gar nicht der BaFin, bekannt, was eine Handvoll Derivatehändler der Deutschen Bank ab 2006 umtrieb: der schleichende Kollaps des US-Häusermarkts, der die Basis für Derivate in Billionenhöhe bildete.

Dass die Deutsche Bank vor den meisten Rivalen ahnte, dass etwas nicht stimmte, verdankte sie vor allem Karen Weaver. Die Amerikanerin leitete das weltweite Verbriefungsgeschäft. Nach Gesprächen mit Eigenheimbesitzern auf Reisen quer durch die USA war ihr klar: Immer mehr Eigentümer steckten in Zahlungsnot oder hatten gar nicht vor, ihren Kredit abzustottern, weil eine Umschuldung in neue Darlehen lukrativer schien.

Weaver informierte enge Kollegen, darunter Greg Lippmann. Der Chefhändler für Hypothekenpapiere bei der Deutschen Bank in New York fing sofort damit an, auf den Absturz jener Anleihen zu spekulieren, die mit Hypotheken besichert waren. Lippmanns Wette spülte dem Konzern Milliarden in die Kasse.

Auch ihren Eigenbestand an Immobilienpapieren reduzierte die Deutsche Bank dank Weavers Informationen rechtzeitig – beim Management der eigenen Handelsrisiken waren die Frankfurter, allen sonstigen Fehlern zum Trotz, damals exzellent. Ihren Kunden aber drehten Jains Soldaten



DER SPIEGEL

weiter fleißig Wertpapiere an, die intern als hochtoxisch galten und das System vergifteten. »Davon hingen deren Boni ab, und Anshu hat sie machen lassen«, sagt der Ex-Vorstand. Kunden wie die IKB, die HRE und diverse Landesbanken brachte das an den Rand des Zusammenbruchs. So befeuerte »Anshu's Army« den Spekulationsirrsinn, der mit dem 15. September 2008 endete.

Und selbst an jenem legendären Herbstmontag realisierte nicht einmal die Konzernführung auf Anshu den Ernst der Lage. »Als ich morgens die Nachricht hörte, dass Lehman pleite ist, dachte ich: Das könnte ein interessanter Tag werden«, erinnert sich der Ex-Vorstand. »Am Abend wusste ich: Das ist das Ende.«

## II. Chaos, Desinteresse und das Prinzip Hoffnung. Oder: der Fall Hypo Real Estate

»Die Krise ist nicht einfach so aus Amerika über uns gekommen«, sagt Gerhard Schick. Der Grünenpolitiker ist einer der sachkundigsten Finanzexperten in der deutschen Politik. Akribisch hat er nachgeforscht, was schiefgelaufen ist vor und nach dem großen Knall. Die Krise ist so etwas wie sein politisches Lebensthema.

Schick sitzt an einem der ersten Frühlingstage in seinem Lieblingscafé in Mannheim. Hier, weit weg von Berlin und Frankfurt, den deutschen Hotspots der Krise, hat der 46-Jährige seinen Wahlkreis. Ab 2009 gehörte Schick dem Bundestagsuntersuchungsausschuss an, der die Pleite der Hypo Real Estate und das Krisenmanagement der ersten Großen Koalition von Angela Merkel beleuchtete.

Die HRE war das deutsche Lehman: undurchsichtig, riesig und deshalb eine gewaltige Gefahr für das komplette System. Ihre Rettung an zwei Wochenenden im Herbst 2008 verschlang ungeheure Summen und zwang die Bundesregierung zum legendären, aber ungedeckten Versprechen, die Spareinlagen aller Deutschen seien sicher. HRE-Vorstandschef Georg Funke war für viele Bürger das Gesicht der Finanzkrise. Peer Steinbrück spricht noch heute voller Verachtung über ihn.

Schick ist nüchterner. Dass Banker und Politiker unter Druck Fehler begingen, sei menschlich, sagt er. Was ihn aufbringe, seien Fehler im System und der Unwille, sie zu beheben. »Es gab und gibt bis heute eine Menge hausgemachter Probleme im deutschen Finanzsystem.«

Schon 2003 wackelten etliche Banken, die nach der Wiedervereinigung am Immobilienmarkt zu riskant gewirtschaftet hatten. Die BaFin war im Bilde. Aber Personalmangel, fehlendes Know-how und der massive Einfluss der Bankenlobby

schwächten die Aufsicht. Der Politik wiederum fehlte die kritische Distanz zu den öffentlich-rechtlichen Landesbanken. Und was die Investmentbanken trieben, verstand in Berlin ohnehin kaum jemand.

Doch nirgends war das Versagen von Aufsicht und Politik so eklatant wie bei der HRE, in die die Münchner Hypo Vereinsbank ihre Immobilienkredite ausgelagert hatte. Funke, ein blasser Westfale, führte die HRE anfangs geräuschlos, um sie später spektakulär an die Wand zu fahren – fast ohne Gegenwehr der BaFin.

Der Anfang vom HRE-Ende war im Juli 2007 die Übernahme der irischen Depfa Bank. Die betrieb ein riskantes Spiel: Sie lieh sich für kurze Zeit und zu niedrigen Zinsen Geld, um es in lang laufende Staatsanleihen und Hypothekenkredite zu investieren, die mehr abwarfen und vermeintlich ungefährlich waren. Als Lehman kollabierte, die Kapitalmärkte einfroren und der Geldnachschub abrupt versiegte, trockneten Depfa und HRE im Nu aus.

Dass es so kommen könnte, war der BaFin lange vorher klar gewesen. Seit der Depfa-Übernahme habe die HRE »in der Falle« gesessen, sagte Behördenchef Jochen Sanio später vor dem Untersuchungsausschuss. Die Bank sei ein »Saustall« gewesen.

Tatsächlich hatte die HRE schon Anfang 2008 eine Gewinnwarnung herausgegeben. Die BaFin unterzog sie einer Sonderprüfung und ließ sich täglich melden, wie viel Geld in der Kasse war – eine äußerst seltene, erniedrigende Prozedur. Trotzdem erwischte die Pleite Aufsicht und Re-

gierung unvorbereitet. »Regierung und Aufsicht haben keinerlei präventives Krisenmanagement betrieben«, sagt Schick. »Wir sind schon an die Grenzen dessen gegangen, was das Gesetz für uns vorgesehen hatte. Mehr konnten wir nicht tun«, hält BaFin-Frau Menke dagegen.

Tatsächlich konnte die BaFin kaum eingreifen, solange die HRE die damals laxen Kapital- und Liquiditätsvorschriften formal einhielt. Der Abschlussbericht des Untersuchungsausschusses konstatiert: »Es wurde deutlich, dass die gesetzlichen Befugnisse der Bankenaufsicht zur Bewältigung der Schieflage der HRE, die das gesamte Weltfinanzsystem bedrohte, nicht ausreichten. So konnte die staatliche Bankenaufsicht die Schieflage der HRE nur beobachten und nicht abwenden.«

Sehenden Auges taumelte Deutschland in ein Desaster. Im Finanzministerium war bekannt, dass der Verband der privaten Banken sein Mitglied HRE niemals ohne Staatshilfe würde auffangen können. Im Finanzausschuss räumte Steinbrück im Februar 2008 ein, dass im Einlagensicherungsfonds der Banken gerade einmal 4,6 Milliarden Euro lagen. Die Zahl wurde nach der Sitzung aus dem Protokoll entfernt, wohl, um die Öffentlichkeit nicht zu verunsichern.

Dokumente, Protokolle und Zeitzeugenaussagen entlarven die Arglosigkeit der Regierung. Warnrufe der BaFin wurden nicht ernst genommen. Am 23. Januar 2008 schrieb die BaFin in einem Vermerk, die Glaubwürdigkeit der HRE sei »vernichtet«. Ein alarmierender Bericht der Aufsicht vom März 2008 wurde vom zuständigen Abteilungsleiter im Bundesfinanzministerium Jörg Asmussen zunächst nicht zur Kenntnis genommen – er weilte im Urlaub. Später spielte das Ministerium die Bedeutung des Reports herunter.

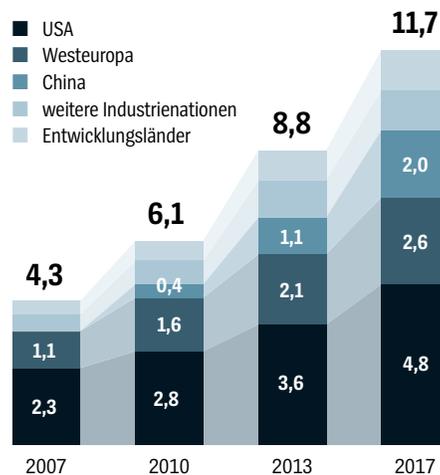
Auch die Zusammenarbeit zwischen BaFin und Bundesbank hakte. Die beiden für die Bankenaufsicht zuständigen Behörden stritten ein Jahr lang, ob die HRE überhaupt systemrelevant sei. Und an allen Ecken und Enden fehlte Fachpersonal.

Wohin das führte, erklärte ein BaFin-Mitarbeiter den verblüfften Mitgliedern des Untersuchungsausschusses: Um ihre Arbeit zu erledigen, sei die Aufsicht auf gute Beziehungen zu den Banken angewiesen, wodurch sie in einem Abhängigkeitsverhältnis zum »Aufsichtsobjekt« stehe. »Supervising by talking«, »Aufsicht per Gespräch«, hieß das BaFin-intern. Ein Armutszeugnis.

Wie eng und ungesund das Verhältnis war, bringt einer auf den Punkt, der alle Seiten bestens kennt. »In Deutschland war extrem gut ersichtlich, dass die Aufsicht eine Doppelfunktion hatte: die Banken zu beaufsichtigen, aber auch, sie zu schützen«, sagt Philipp Hildebrand, ehemals Präsident

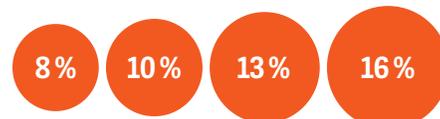
## Unternehmensanleihen\*

in Billionen Dollar Quelle: McKinsey; \*ohne Finanzinstitute



## Unternehmensschulden\*

in Prozent des Welt-BIP



der Schweizerischen Nationalbank und heute als Vize-Chairman von BlackRock im globalen Vorstand des weltgrößten Vermögensverwalters tätig. Für ihn ist klar: »Wegen der aggressiven Bankenlobby und ihrem Einfluss auf nationale Aufsichtsbehörden ist es so wichtig, eine europäische Aufsicht zu haben und die nationalen Aufsichtsbehörden zu entmachten.«

Damals freilich setzte Berlin auf das Prinzip Hoffnung – und wurde erst eine Woche nach der Lehman-Pleite aufgeschreckt, dass sich ein Desaster namens HRE anbahnt. Nach tagelangen Verhandlungen und einem hektischen Telefonat mitten in der Nacht zwischen Merkel und Ackermann schnürte die Regierung schließlich ein Rettungspaket; anderenfalls wären Milliarden, die Banken, Versicherer und Versorgungswerke bei der HRE angelegt hatten, verloren gewesen. Allein die Deutsche Bank hatte der HRE fast zwei Milliarden Euro geliehen.

Auch auf europäischer Ebene wurde Prävention geringgeschätzt; enge Kooperation nationaler Behörden, um Risiken zu überwachen, gab es nicht. Noch heute klagt Menke, von der irischen Aufsicht unzureichend über das Ausmaß der Depfa-Geschäfte informiert worden zu sein. Es gab nicht einmal gemeinsame Listen, die über die Gläubiger und deren Sicherheiten Auskunft hätten geben können. Das hätte geholfen, die Gläubiger stärker in die Pflicht zu nehmen und die HRE geschmeidiger und günstiger zu verstaatlichen.

So musste sich die Aufsicht auf Experten der Deutschen Bank verlassen – mit der Folge, dass die und die anderen an der Rettung beteiligten Institute das Unwissen der Bundesregierung nutzten, um sich an der HRE-Pleite schadlos zu halten. »Supervising by talking« eben.

### III. Europa, Deutschland und die Reue des Ministers. Oder: die Fehler der Politik

Die deutsch-französische Freundschaft zu beschwören gehört zum festen Ritual auf beiden Seiten des Rheins. Doch sobald es konkret wird, verfliegt die Feierstimmung. Das spürt Präsident Emmanuel Macron, wenn er vorsichtig die Grundzüge einer enger verzahnten Haushaltspolitik skizziert. Die Reaktion in Berlin, das traditionell misstrauisch ist gegenüber den in Etatfragen vermeintlich zu laxen Nachbarn, fällt gewohnheitsmäßig allergisch aus.



Tagelange Verhandlungen  
und hektische Telefonate  
mitten in der Nacht.

Kanzlerin Merkel und Finanzminister Steinbrück im Oktober 2008

Auch Macrons Vorgänger, Nicolas Sarkozy und seine Finanzministerin Christine Lagarde, bekamen vor zehn Jahren die deutsche Antipathie gegen ein gemeinschaftliches Vorgehen zu spüren. Anfang Oktober 2008 – Europas Banken waren in Auflösung, eine Rezession war unausweichlich – trommelten sie für eine europäische Auffanglösung. Die USA hatten es gerade vorgemacht und den 700 Milliarden Dollar großen Rettungsfonds TARP sowie die Zwangskapitalisierung ihrer wichtigsten Banken beschlossen.

Merkel und Steinbrück aber lehnten die gemeinsame Brandmauer mit dem Hinweis ab, jeder müsse vor seiner eigenen Tür kehren. »Deutschland wollte nicht einmal darüber diskutieren! Dabei wäre es nötig gewesen, gemeinsam ein großes Konjunkturpaket zu schnüren und weitere Befugnisse auf die Europäische Kommission zu übertragen«, sagt der britische Wirtschaftshistoriker Adam Tooze, dessen Buch »Crashed« dieser Tage auf Deutsch erscheint. Die sehr kleinmütige, sehr deutsche Antwort auf eine systemische Krise ist für manche Ökonomen die eigentliche Ursache der Staatsschuldenkrise, die Europa tief gespalten hat und heute den Bestand der EU gefährdet.

Noch erstaunlicher fiel Merkels Einschätzung zum deutschen Bankensystem aus: Das sei stabiler als in vielen anderen Ländern. Eine grotesker Irrtum, den Berlin kurze Zeit später mit der Gründung des Bankenrettungsfonds Soffin und der (Teil-)Verstaatlichung von HRE und

Commerzbank revidieren musste. Die Landesbanken brauchten Hilfspakete, die WestLB wurde sogar abgewickelt.

»Es war ein Fehler, unsere Banken nicht zwangsweise zu stabilisieren«, räumt Ex-Finanzminister Steinbrück heute ein. Die ordnungspolitische Prinzipienreiterei habe sich als Nachteil im Vergleich zur pragmatischen Herangehensweise der Amerikaner herausgestellt. Dass nach der Lehman-Pleite ausgerechnet die Chefs der US-Banken Staatshilfe regelrecht herbeifluchten (und bekamen), um einen Systemkollaps zu verhindern, habe ihn umdenken lassen.

Als Minister war Steinbrück populär, als SPD-Kanzlerkandidat wurde er 2013 vom Wahlvolk abgestraft. Inzwischen ist er ein gut bezahlter Vortragsredner und liegt oft im Clinch mit der eigenen Parteiführung. Sein Büro hat er am Pariser Platz, direkt am Brandenburger Tor, in der Berlin-Repräsentanz des Allianz-Konzerns. In seinem Büro erinnert ihn ein riesiges Buddelschiff an seine Heimatstadt Hamburg.

Über die Finanzkrise mag er nicht mehr groß sprechen, eigentlich. Alles sei längst gesagt. Andererseits drängt es ihn, seine Rolle in den historischen Kontext einzubetten und Klartext zu reden. Dass die Bundesregierung auf nationale Alleingänge gesetzt und damit die Spaltung Europas vorangetrieben habe, sei »Quatsch«. »Es gab im Herbst 2008 überhaupt keine Chance, unter dem Druck der Ereignisse zügig eine rechtlich und politisch abgestimmte europäische Lösung zu finden. Dessen ungeachtet klappte die Abstim-



Das Misstrauen in die Mechanismen der Banken und Märkte ist größer. Der Argwohn gegenüber der Politik auch.

Occupy-Proteste in Vancouver 2011

mung der nationalen Maßnahmen im europäischen Konvoi ganz gut.«

Der Grüne Schick sieht das anders. »Wenn man 2008 mit einem europäischen Rettungsfonds reagiert hätte, wäre die Bankenkrise, außer in Griechenland, nicht zur Staatsschuldenkrise geworden. Das ist nicht passiert, weil Merkel und Steinbrück keinen Sinn für Europa hatten und die Krise aus politischem Kalkül aus deutscher Perspektive gemanagt haben.«

Vermutlich haben beide recht: Auf die Schnelle war eine europäische Lösung im Herbst 2008 kaum zu schaffen, man hätte sie jedoch schon viel früher vorbereiten können. Fakt ist: Einen Schutzwall um die Banken begannen die Europartner erst Jahre später in der Staatsschuldenkrise zu bauen, wie auch die gemeinsame Aufsicht und Abwicklungsbehörde. 2008 mussten Spanien, Portugal oder Irland, deren Staatsfinanzen teils solider waren als die Deutschlands, mit den Folgen der Lehman-Pleite allein zurechtkommen. Ihre Banken litten unter dem Zusammenbruch der jeweiligen Immobilienmärkte oder strukturellen Schwächen, nicht unter irren Ausflügen ins Investmentbanking wie etwa die deutschen Landesbanken.

Was folgte, war eine Art Todesspirale für Europas Peripherie. Dublin, Madrid und Lissabon mussten Geld für die Bankenrettung und gegen die Rezession ausgeben, das sie nicht hatten. Die Steuereinnahmen brachen ein, Arbeitslosigkeit und Sozialausgaben schnellten hoch. Allein Spaniens Staatsschulden explodierten bis

2014 von 35 auf 100 Prozent der Wirtschaftsleistung. Teure und auf deutschen Druck hin mit strengen Auflagen verknüpfte Hilfspakete setzten den Ländern noch mehr zu – Feuer wurde mit Feuer bekämpft. Deutschland wollte Reformen erzwingen und nahm dafür eine tiefe Rezession und soziale Spannungen in Kauf.

Inzwischen haben sich viele Staaten, mit Ausnahme Griechenlands, stabilisiert. Von den hohen Schulden und der hohen Arbeitslosigkeit, insbesondere bei der Jugend, sind sie jedoch nicht heruntergekommen. Und die daraus folgende politische Spaltung in Europa wird immer gravierender, die Anziehungskraft der Populisten in vielen Ländern immer größer.

Mit seinem Beharren auf eine Politik der Haushaltsdisziplin und des Sparens trug Deutschland wesentlich dazu bei, dass die EZB zum alleinigen Konjunkturmotor geworden ist und bis heute den Wirtschafts- und Währungsraum zusammenhält. Mit Folgen, die ausgerechnet die Deutschen so vehement wie niemand sonst in Europa beklagen: Nullzinsen, Spekulationsblasen, neue Schuldenexzesse. Der Beitrag der Deutschen zu dieser gefährlichen Entwicklung wird dagegen oft ausgeblendet.

*IV. Die Party geht weiter, doch das Ende ist nah. Oder: Wo und wann kommt die nächste Krise?*

Vieles ist passiert seit jenem 15. September 2008, der die Welt verändert hat. Regie-

rungen und Aufsichtsbehörden haben mit jakobinischem Eifer Gesetze und Regeln erlassen, um die Banken zu bändigen. Es dürfe keine weißen Regulierungsflecken mehr geben, dekretierte Kanzlerin Merkel. Eigenkapitalquoten, Liquiditätspuffer, Beratungsprotokolle, Managerhaftung und vieles mehr wurde beschlossen oder verschärft, um das System sicherer zu machen.

Doch mit welchem Erfolg? Die ultraniedrigen Zinsen der Zentralbanken und ihre Ankäufe von Firmen- und Staatsanleihen haben weitere Crashes und Rezessionen verhindert, aber die Geldmenge drastisch erhöht. Liquidität im Überfluss zirkuliert um die Welt, Vermögenswerte sind historisch hoch bewertet. »Die Investoren gehen immer mehr Risiken ein. Das ist inzwischen wieder ein Thema unter den Finanzaufsehern weltweit«, sagt BaFin-Frau Menke.

Die Geldpolitiker in der US-Notenbank, das geht aus aktuellen Sitzungsprotokollen hervor,

sind nervös. Sie wissen nicht, ob sie noch die Kraft haben, auch den nächsten Systemschock zu bekämpfen. Ihr Arsenal, mit dem sie die Wirtschaft anschubsen können, ist ausgeschöpft. In Europa sieht die Lage nicht besser aus.

Schwarzmalerei? Antwort könnte einer geben, dem nicht nur Ex-Minister Steinbrück bescheinigt, fast als Einziger vor dem großen Knall gewarnt zu haben. »Die Probleme, die der Lehman-Krise zugrunde lagen, sind nie bewältigt worden«, sagt William »Bill« White. »Im Gegenteil, sie haben sich noch verschärft.«

Der 75-Jährige ist das schlechte Gewissen der Finanzszene. Als das Gewitter aufzog, war White Chefvolkswirt der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Die Institution aus Basel ist die Zentralbank aller Zentralbanken, vor allem aber eine große Denkfabrik. Kurz vor der Lehman-Pleite verließ White die BIZ.

Mit seinen großkarierten Hemden erinnert er an einen Holzfäller aus seiner kanadischen Heimat. Tatsächlich ist er unermüdlich auf dem Erdball unterwegs, um in Vorträgen oder als Regierungsberater vor den unbewältigten Risiken für Wirtschaft und Gesellschaft zu warnen. Listet er alle Gefahren auf, die ihm in den Sinn kommen, dauert das beklemmend lange. Und am Ende ist der Zuhörer stumm vor so viel gut begründetem Pessimismus.

»Das Krisenmanagement hatte unbeabsichtigte Konsequenzen«, sagt White. Dank staatlicher Konjunkturprogramme und der Stundung von Krediten sei zwar

die Rezession schnell überwunden werden. Aber die Notmaßnahmen verhindern, dass Firmen wettbewerbsfähiger werden oder vom Markt verschwinden. Mehr noch als früher seien die großen Banken heute viel zu groß, um fallen gelassen zu werden wie einst Lehman. Die USA drehen die Regulierung schon wieder zurück.

Der Effekt der Geldpolitik schwindet. Ausgaben werden vorgezogen, zulasten späteren Konsums. »Die Schulden sind höher als je zuvor«, sagt White, »vor allem in den Schwellenländern und China.« Auch in den USA stehen viele Firmen tief in der Kreide – und werden doch spielend leicht ihre riskanten Ramschanleihen los, weil Investoren nach Rendite suchen.

All das hätte verhindert werden können, glaubt White. Etwa indem die Banken noch mehr Kapital aufnehmen müssen oder abgewickelt werden. Entscheidender freilich sei eine antizyklische Geldpolitik. Die Zinsen müssten deutlich sinken, wenn die Wirtschaft schrumpft. Sie müssten aber genauso stark erhöht werden, wenn die Konjunktur – so wie zurzeit – läuft.

Tatsächlich folgte vor allem die Federal Reserve in den USA lange vor Lehman einem anderen Muster und legte so den Grundstein für die Jahrhundertkrise: »Schon die Antwort auf den Börsencrash

von 1987 war: Wir drucken Geld. Und so ging es weiter. Nach jeder Krise sind die Zinsen niedriger und die Schulden höher. Wir stoßen also an eine Grenze.«

Wann diese Grenze erreicht ist, weiß auch White nicht. Niemand weiß das. Wenn der Handelskrieg eskaliert? Chinas Wachstums-Mirakel entzaubert wird? Wird es der Brexit sein, der Irankonflikt, der Ölpreis? In einer Welt, in der alles mit allem zusammenhängt, könnte auch der Absturz eines wirtschaftlich relativ unbedeutenden Landes einen Flächenbrand auslösen. Die Türkei? Italien?

Vieles spricht dafür, dass eines Tages die unbewältigten wirtschaftlichen, politischen und gesellschaftlichen Folgen des Lehman-Crashes die nächste schwere globale Krise heraufbeschwören. Und niemand vermag zu sagen, dass sie weniger verheerend ausfallen wird. Sicher scheint nur, dass ein ähnlicher ökonomischer Schock die Beherrschbarkeit des gesamten Systems erneut infrage stellen wird – und diesmal vielleicht radikaler.

Das Misstrauen in die Mechanismen der Banken und Märkte ist größer. Der Argwohn gegenüber der Politik ist es auch. Ob es noch einmal reichen wird, dass sich eine deutsche Bundeskanzlerin und ein deutscher Finanzminister vor die Fernsehkame-

ras stellen und einfach behaupten, dass das Geld der Deutschen sicher sei? Und was, wenn nicht? Wenn die Deutschen in der nächsten Krise die Banken stürmen?

Noch hat die Welt Schonfrist. Niemand weiß, wie lang.

An der Wall Street feiert am Samstag, dem 15. September, exakt zehn Jahre nach der größten Pleite der Geschichte, Micah White sein Occupy-Comeback. In London und Frankfurt haben Ex-Lehman-Mitarbeiter Wiedersehenspartys angesetzt. So, als ob die Krise bereits ein Kapitel in den Geschichtsbüchern sei – und nicht unbewältigter Teil der Gegenwart.

Sollte den Ex-Lehman-Leuten der Sinn nach Tanzen stehen, könnten sie auf den Soundtrack der Krise zurückgreifen. Den lieferte die Band R.E.M. mit ihrem rasanten, beinah heiter klingenden Klassiker, dessen düstere Botschaft nichts von seiner Aktualität verloren hat: »It's the End of the World as We Know it.«

Tim Bartz, Martin Hesse

Video  
**Lokaler Crash,  
globale Folgen**

[spiegel.de/sp372018lehman](https://spiegel.de/sp372018lehman)  
oder in der App DER SPIEGEL

