

campus

WIE EINE HANDVOLL
TRADER DIE WELT
VERZOCKTE

THE BIG SHORT



MICHAEL LEWIS

Inhalt

Vorwort: Der Poltergeist	11
1. Die Geschichte des geheimen Ursprungs	19
2. Unter Blinden	46
3. »Wie kann einer lügen, der die Sprache überhaupt nicht beherrscht?«	84
4. Wie man Wanderarbeiter erntet	110
5. Kapitalisten – weil es der Zufall so wollte	131
6. Spider-Man im Hotel <i>The Venetian</i>	169
7. Auf großer Schatzsuche	196
8. Die Ruhe vor dem Sturm	217
9. Eine Passion stirbt	241
10. Zwei Männer in einem Boot	268
Epilog: Alles hängt miteinander zusammen	296
Dank	309
Register	311

Vorwort: Der Poltergeist

Warum mir eine Investmentbank an der Wall Street so bereitwillig Hunderttausende US-Dollar dafür zahlte, dass ich erwachsenen Menschen erklärte, wie sie ihr Geld anlegen sollten, ist mir bis heute schleierhaft. Ich war 24 Jahre alt und hatte weder Erfahrung damit noch ein besonderes Interesse daran zu erraten, welche Aktien und Anleihen steigen und welche fallen würden. Die grundlegende Aufgabe der Wall Street besteht in der Zuteilung von Kapital – in der Entscheidung, wer welches bekommt und wer nicht. Sie dürfen mir glauben, wenn ich Ihnen sage, dass ich davon keinen blassen Schimmer hatte. Ich hatte nie einen Kurs in Rechnungswesen belegt, nie ein Unternehmen geführt, ja, nicht einmal irgendwann eigene Ersparnisse gehabt, die ich hätte verwalten können. Irgendwie war ich 1985 dennoch an einen Job bei Salomon Brothers gekommen, den ich 1988 mit deutlich mehr Geld auf meinem Konto wieder aufgab. Obwohl ich inzwischen über diese Erfahrung ein eigenes Buch geschrieben habe, kommt mir das Ganze immer noch vollkommen absurd vor – ein Grund dafür, dass es mir so leicht gefallen ist, dem Geld den Rücken zu kehren. Ich war überzeugt, dass meine Situation untragbar war. Früher oder später musste doch jemandem auffallen, dass ich – ebenso wie viele andere, denen es ähnlich erging wie mir – ein Hochstapler war. Und eher früher als später würde es zur großen Abrechnung kommen, wenn die Wall Street aufwachte und Hunderte, wenn nicht Tausende wie mich, denen es absolut nicht zustand, eine Menge Geld anderer Leute aufs Spiel zu setzen und

wieder andere Leute zu hohen Einsätzen zu überreden, aus der Finanzwelt ausstoßen würde.

Als ich mich daranmachte, meine Erfahrungen schriftlich niederzulegen – unter dem Titel *Liar's Poker*, auf Deutsch als *Wall Street Poker* erschienen –, geschah das in dem etwas naiven Glauben, dass ich einfach aufhörte, als es am schönsten war. Ich kritzelte einfach eine Botschaft auf einen Zettel und stopfte diesen in eine Flasche für alle, die in ferner Zukunft in diese Gefilde geraten würden. Wenn diese Geschichte nicht von einem Insider aufgezeichnet würde, so dachte ich, würde nie jemand glauben, dass sie sich tatsächlich so zugetragen hatte.

Bis zu diesem Zeitpunkt bezog sich praktisch alles, was jemals über die Wall Street veröffentlicht worden war, auf den Aktienmarkt. Der Aktienmarkt war von Anfang an das Zentrum aller Aktivitäten an der Wall Street. Mein Buch befasste sich vornehmlich mit dem Rentenmarkt, denn inzwischen verdiente die Wall Street sogar noch mehr Geld mit dem Zusammenschnüren, Verkaufen und Hin- und Herschieben der wachsenden Schuldenberge Amerikas. Auch das hielt ich für untragbar. Mein Buch betrachtete ich als Historiendrama über das Amerika der achtziger Jahre des 20. Jahrhunderts, als eine große Nation ihren Finanzverstand verlor. Ich ging davon aus, dass künftige Leser entsetzt zur Kenntnis nehmen würden, dass der CEO von Salomon Brothers, John Gutfreund, 3,1 Millionen US-Dollar verdiente, als er das Unternehmen an die Wand fuhr. Ich war sicher, sie würden mit offenem Mund die Geschichte von Howie Rubin lesen, dem auf Hypothekenspezialisierten Trader von Salomon Brothers, der zu Merrill Lynch wechselte und prompt 250 Millionen US-Dollar in den Sand setzte. Ich erwartete, dass sie schockiert darauf reagieren würden, dass CEOs an der Wall Street seinerzeit nur eine sehr vage Vorstellung von den komplexen Risiken hatten, die mit ihren Anleihen verbunden waren.

Ungefähr so stellte ich mir das vor. Nie hätte ich gedacht, dass ein künftiger Leser im Rückblick auf diese Situation oder meine seltsame persönliche Erfahrung sagen könnte: »Wie drollig. Wie unschuldig.« Nicht im Traum wäre mir eingefallen, dass die Finanzwelt der acht-

ziger Jahre noch zwei ganze Jahrzehnte fortbestehen könnte oder dass sich der graduelle Unterschied zwischen der Wall Street und der Realwirtschaft zu einem grundlegenden auswachsen würde. Dass ein einzelner Anleihenhändler 47 Millionen US-Dollar im Jahr verdienen und sich dabei noch übervorteilt fühlen könnte. Dass der in der Handelsabteilung von Salomon Brothers erfundene Markt für Hypothekenanleihen, der damals eine geniale Idee zu sein schien, zur größten, fast ausschließlich finanzmarktbedingten Wirtschaftskrise der Geschichte führen könnte. Dass genau 20 Jahre nach Howie Rubin, der es zu fragwürdiger Berühmtheit brachte, weil er 250 Millionen US-Dollar verzockte, ein anderer auf Hypothekenspezialpapierer Händler namens Howie mit einer einzigen Transaktion bei Morgan Stanley 9 Milliarden US-Dollar vernichten und weitgehend unbekannt bleiben sollte. Lediglich einem kleinen internen Kreis bei Morgan Stanley sollte je zu Ohren kommen, was er getan hatte und warum.

Als ich an meinem ersten Buch schrieb, hatte ich keinen Plan. Ich wollte einfach nur loswerden, was ich für eine denkwürdige Geschichte hielt. Wenn Sie mir damals ein paar Drinks spendiert und mich gefragt hätten, welche Wirkung dieses Buch wohl auf die Welt haben würde, hätte ich vermutlich in etwa folgendermaßen geantwortet: »Ich hoffe, dass es von Studenten gelesen wird, die darüber nachdenken, was sie mit ihrem Leben anfangen wollen, und zu dem Schluss kommen, dass es dumm wäre, unredlich zu sein, und deshalb ihre Begeisterung für oder ihr nur flüchtiges Interesse an einer Karriere in der Finanzwelt vergessen.« Ich hoffte, dass der eine oder andere helle Kopf an der Ohio State University, der eigentlich gern Ozeanograf werden wollte, mein Buch lesen und das Angebot von Goldman Sachs ausschlagen und stattdessen in See stechen würde.

Doch diese Botschaft kam irgendwie nicht an. Sechs Monate nach dem Erscheinen von *Wall Street Poker* watete ich knietief in Briefen von Studenten der Ohio State University, die alle wissen wollten, was ich sonst noch über die Wall Street zu sagen hätte. Sie hatten mein Buch als Anleitung verstanden.

In den 20 Jahren, nachdem ich ihr den Rücken gekehrt hatte, war-

tete ich darauf, dass die Wall Street, wie ich sie kannte, untergehen würde. Die ungeheueren Bonuszahlungen, die endlose Parade betrügerischer Trader, der Skandal, der Drexel Burnham untergehen ließ, die Bloßstellung, die die Karriere von John Gutfreund zerstörte und das Ende von Salomon Brothers besiegelte, die Krise, die auf den Zusammenbruch von Long-Term Capital Management folgte, das mein früherer Chef John Meriwether leitete, das Platzen der Internetblase: Immer und immer wieder diskreditierte sich das Finanzsystem in irgendeiner Form. Dennoch wuchsen die großen Banken der Wall Street, die im Zentrum dieser Entwicklungen standen, ungehemmt weiter und gleichzeitig auch die Summen, die sie 26-jährigen Mitarbeitern in die Hand drückten, um damit Aufgaben zu erfüllen, die ganz offensichtlich keinen gesellschaftlichen Nutzen brachten. Der Aufstand der amerikanischen Jugend gegen die Kultur des Geldes blieb aus. Warum sollte man auch die Welt seiner Eltern auf den Kopf stellen, wenn man sie stattdessen kaufen, zerschlagen und gewinnbringend veräußern konnte?

Irgendwann wollte ich nicht länger warten. Es würde keinen Skandal geben, so dachte ich, und auch keinen Rückschlag, der heftig genug wäre, um das System aus den Angeln zu heben.

Doch dann kam Meredith Whitney. Whitney war eine unbedeutende Analystin für Finanzunternehmen bei einem unbedeutenden Finanzunternehmen, Oppenheimer und Co., die vom 31. Oktober 2007 an nicht länger unbedeutend sein sollte. An jenem Tag prognostizierte Whitney, dass das Missmanagement bei der Citigroup dazu führen würde, dass diese entweder Dividenden kürzen oder Konkurs anmelden werde. Was an einem bestimmten Tag auf dem Aktienmarkt welche Reaktionen auslöst, wird im Nachhinein niemals richtig klar. Es war jedoch relativ eindeutig, dass Meredith Whitney am 31. Oktober einen Einbruch des Marktes für Finanzwerte herbeigeführt hat. Bei Handelsschluss hatte eine Frau, von der zuvor kaum jemand gehört hatte und die als Niemand abqualifiziert worden wäre, die Citigroup-Aktie um ganze 8 Prozent und den Wert des US-Aktienmarktes um 390 Milliarden US-Dollar absacken lassen. Vier Tage später trat Citigroup-CEO Chuck Prince zurück. Zwei Wochen später kürzte die Citigroup ihre Dividende.

Seither wurde aus Meredith Whitney ein E. F. Hutton: Wenn sie sprach, hörten die Menschen zu. Ihre Botschaft war unmissverständlich: Wer wissen wollte, was solche Wall-Street-Firmen wirklich wert waren, musste einen kritischen Blick auf die Schrottpapiere werfen, die sie mit geliehenem Geld erworben hatten, und ausrechnen, was diese bei einem Notverkauf einbringen würden. Die Scharen hoch bezahlter Mitarbeiter waren in ihren Augen gar nichts wert. Das ganze Jahr 2008 hindurch verfolgte sie die Beteuerungen der Banker und Broker, sie hätten ihre Probleme nach dieser Abschreibung oder jener Kapitalerhöhung im Griff, und hielt dagegen: *Stimmt nicht. Ihr verweigert euch noch immer der Erkenntnis, wie miserabel ihr eure Unternehmen geführt habt. Ihr weist noch immer nicht die US-Dollar-Milliarden aus, die ihr mit minderwertigen Hypothekenspapieren verloren habt. Der Wert eurer Wertpapiere ist ebenso illusorisch wie der Wert eurer Mitarbeiter.* Konkurrenten widersprachen, Whitney werde überschätzt. Blogger warfen ihr vor, sie habe einfach Glück gehabt. Auf jeden Fall hatte sie recht. Es stimmt allerdings, dass sie manches einfach geraten hatte. Was mit den Wall-Street-Unternehmen passieren würde, hätte sie auf keinen Fall erraten können – und ebenso wenig das Ausmaß ihrer Verluste auf dem Markt für Subprime-Hypotheken. Darüber waren sich nicht einmal die CEOs selbst im Klaren. »Entweder das, oder sie lügen alle«, sagte sie. »Aber ich gehe davon aus, dass sie wirklich keine Ahnung hatten.«

Meredith Whitney hat offensichtlich nicht den Untergang der Wall Street ausgelöst. Sie hatte lediglich klar und stimmgewaltig eine Ansicht geäußert, die sich als weit aufwieglicher für die gesellschaftliche Ordnung erweisen sollte als beispielsweise viele Kampagnen verschiedener New Yorker Generalstaatsanwälte gegen Korruption an der Wall Street. Hätte ein Skandal ausgereicht, um den großen Investmentbanken der Wall Street den Garaus zu machen – sie wären längst Geschichte. Diese Frau behauptete ja gar nicht, die Wall-Street-Banker seien korrupt. Sie behauptete lediglich, dass sie dumm seien. Diese Leute, deren Aufgabe es war, Kapital zu verwalten, hatten offenbar nicht einmal ihr eigenes Kapital richtig im Griff.

Ich gebe zu, dass ein Teil von mir dachte: *Wenn ich nur dabeigeblichen wäre, hätte ich selbst eine solche Katastrophe lostreten können.* Die Akteure, die im Mittelpunkt des Citigroup-Debakels standen, waren dieselben Leute, mit denen ich bei Salomon Brothers zusammengearbeitet hatte. Ein paar hatten bei Salomon Brothers sogar an den gleichen Schulungen teilgenommen wie ich. Irgendwann konnte ich mich nicht länger zurückhalten: Ich rief Meredith Whitney an. Das war im März 2008, kurz vor dem Zusammenbruch von Bear Stearns, als noch nicht klar war, wie die Sache ausgehen würde. Ich dachte, wenn sie recht hat, dann könnte das vielleicht der Moment sein, an dem die Finanzwelt wieder in die Schranken gewiesen wird, denen sie sich Anfang der achtziger Jahre entzogen hatte. Ich wollte wissen, ob sie stichhaltig argumentierte, aber auch, wo diese junge Frau herkam, die mit einem Wort den Aktienmarkt erschüttern konnte.

Sie war 1994 an der Wall Street gelandet, nachdem sie Anglistik an der Brown University studiert hatte. »Ich kam nach New York und wusste gar nicht, was Research war«, erzählte sie. Sie bekam eine Stelle bei Oppenheimer and Co. und hatte dann unglaubliches Glück: Sie wurde von einem Mann ausgebildet, der ihr nicht nur half, eine Karriere aufzubauen, sondern auch eine Weltsicht zu entwickeln. Das sei ein gewisser Steve Eisman gewesen, berichtete sie. »Nach meiner Prognose über die Citibank«, gestand sie, »war einer der schönsten Momente für mich, als Steve anrief und mir sagte, wie stolz er auf mich sei.« Da ich noch nie von Steve Eisman gehört hatte, dachte ich mir weiter nichts dabei.

Doch dann las ich die Meldung, dass ein eher unbekannter New Yorker Hedgefondsmanager namens John Paulson für seine Investoren schlappe 20 Milliarden US-Dollar erwirtschaftet hatte – und knapp 4 Milliarden für sich selbst. Nie zuvor hatte jemand an der Wall Street so schnell so viel Geld verdient. Hinzu kam, dass ihm dieser Coup gelungen war, indem er gegen genau die minderwertigen Hypothekenscheine spekuliert hatte, die inzwischen die Citigroup und jede andere große Investmentbank an der Wall Street in Schwierigkeiten gebracht hatten. Investmentbanken an der Wall Street sind wie Spielkasinos in Las Vegas: Sie legen die Gewinnquoten fest. Der Kunde, der

gegen sie Nullsummenspiele spielt, gewinnt vielleicht hin und wieder, doch nie systematisch – und nie so spektakulär, dass er die Bank sprengt. Doch auch John Paulson war Kunde der Wall Street gewesen. Er entsprach genau dem Bild von Inkompetenz, das Meredith Whitney gezeichnet und womit sie sich ihren Namen gemacht hatte. Das Kasino hatte seine Chancen in seinem eigenen Spiel krass fehlbewertet, und zumindest ein Spieler hatte es bemerkt. Ich rief erneut Whitney – und auch andere – an, um herauszufinden, ob sie jemanden kannten, der die verheerenden Entwicklungen bei Subprime-Hypotheken vorhergesehen und sich im Vorfeld so aufgestellt hatte, dass er daran ein Vermögen verdiente. Wem war sonst noch aufgefallen, dass das Roulette vorhersehbar geworden war, bevor es das Kasino merkte? Wer sonst in der Black Box der modernen Finanzwelt hatte die Schwachpunkte in der Maschinerie erkannt?

Das war Ende 2008. Damals beanspruchte eine große und ständig wachsende Reihe von Experten für sich, die Katastrophe vorhergesagt zu haben. Die Liste der Leute, auf die das tatsächlich zutraf, war deutlich kürzer. Und noch weniger hatten sich getraut, ihr Geld auf ihre Überzeugung zu setzen. Wenn man nicht gerade verrückt ist, ist es nicht so einfach, sich der Massenhysterie zu entziehen und zu glauben, dass die meisten Finanzmeldungen falsch sind und dass die wichtigsten Finanzexperten lügen oder getäuscht werden. Whitney gab mir eine Aufstellung, die ein halbes Dutzend Namen enthielt – meist Investoren, die sie persönlich beraten hatte. In der Mitte stand John Paulson. Ganz oben Steve Eisman.