

MICHAEL LEWIS  
The Big Short



GOLDMANN

Lesen erleben

## *Buch*

Wer waren die Menschen, die an der Finanzkrise verdienten? Und wie haben sie das angestellt? Unmittelbar bevor der US-Immobilienmarkt zusammenbrach, hatten findige Investmentbanker den Zusammenbruch des Marktes vorausgesehen, auf das Platzen der Blase gewettet und Milliarden verdient. Sie taten das nicht aus böser Absicht oder weil sie hellseherische Fähigkeiten besaßen, sondern weil es Teil ihres Geschäftsmodells war: Sie investierten in die Schwachstellen der Finanzmaschinerie.

Michael Lewis erzählt in seinem Buch die wahre Geschichte hinter der weltweiten Finanzkrise. Er entlarvt dabei weniger ihre mitunter skurrilen Protagonisten als vielmehr ein System, das sich verselbstständigt hat und mit moralischen Kategorien wie Habgier oder Maßlosigkeit längst nicht mehr zu fassen ist.

## *Autor*

Michael Lewis, geboren 1960 in New Orleans, ist Wirtschaftsjournalist und erfolgreicher Autor von zahlreichen Sachbüchern. Er hat Abschlüsse der Princeton University und der London School of Economics. Seine Erfahrungen als Investmentbanker verarbeitete er 1989 in seinem ersten Buch »Liar's Poker«, das sofort auf Platz 1 der Sachbuch-Bestsellerliste schoss. Zahlreiche weitere Bestseller folgten. Auch »The Big Short« stand monatelang auf Platz 1 der Bestsellerliste der *New York Times*. Michael Lewis lebt mit seiner Frau und seinen drei Kindern in Berkeley, Kalifornien.

Michael Lewis

---

# The Big Short

Wie eine Handvoll Trader  
die Welt verzockte

Aus dem Englischen  
von Ulrike Bischoff, Petra Pyka  
und Birgit Schöbitz

GOLDMANN

Die englischsprachige Originalausgabe erschien 2010 unter dem Titel  
»The Big Short. Inside the Doomsday Machine«  
bei W.W. Norton & Company, Inc.  
Copyright © 2010 by Michael Lewis  
Für die deutsche Ausgabe © 2010 by Campus Verlag GmbH,  
Frankfurt am Main/New York.  
Alle deutschsprachigen Rechte bei Campus Verlag GmbH



Verlagsgruppe Random House FSC-DEU-0100  
Das FSC®-zertifizierte Papier *Holmen Book Cream* für dieses Buch  
liefert Holmen Paper, Hallstavik, Schweden.

1. Auflage  
Taschenbuchausgabe Dezember 2011  
Wilhelm Goldmann Verlag, München,  
in der Verlagsgruppe Random House GmbH  
Umschlaggestaltung: UNO Werbeagentur, München  
in Anlehnung an die Gestaltung der HC-Ausgabe  
(R.M.E., Roland Eschlbeck und Ruth Botzenhardt, München)

Umschlagmotiv: plainpicture  
JS · Herstellung: Str.  
Druck und Einband: GGP Media GmbH, Pößneck  
Printed in Germany  
ISBN: 978-3-442-15705-1

[www.goldmann-verlag.de](http://www.goldmann-verlag.de)

Für Michael Kinsley,  
dem ich immer noch einen Artikel schulde.

Auch der schwierigste Sachverhalt ist dem Dümmeren zu vermitteln, wenn er noch keine Vorstellung davon hat. Dagegen lässt sich selbst dem Klügsten nicht das Allereinfachste erklären, wenn er sich fest einbildet, bereits genau zu wissen, worum es geht.

*Leo Tolstoi, 1897*

# Inhalt

Vorwort: Der Poltergeist .....	9
1. Die Geschichte des geheimen Ursprungs .....	17
2. Unter Blinden .....	47
3. »Wie kann einer lügen, der die Sprache überhaupt nicht beherrscht?« .....	89
4. Wie man Wanderarbeiter erntet .....	118
5. Kapitalisten – weil es der Zufall so wollte .....	141
6. Spider-Man im Hotel <i>The Venetian</i> .....	184
7. Auf großer Schatzsuche .....	214
8. Die Ruhe vor dem Sturm .....	238
9. Eine Passion stirbt .....	264
10. Zwei Männer in einem Boot .....	294
Epilog: Alles hängt miteinander zusammen .....	325
Dank .....	339
Register .....	341



## 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 leichtgefallen 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 Historien-drama 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 Hypothekenspapiere spezialisierten 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 achtziger 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 Hypothekenspezialisierte Händlers 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, wartete 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 Analytistin für Finanzunternehmen bei einem unbedeutenden Finanzunternehmen, Oppenheimer und Co., die vom 31. Oktober 2007 an nicht länger unbedeutend sein sollte. An jenem Tag prog-

nostizierte 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 dabei geblieben wäre, hätte ich selbst eine solche Katastrophe losstreten 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 Hypothekenpapiere 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 Rouletterad

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.

## Kapitel 1

# Die Geschichte des geheimen Ursprungs

Eisman betrat die Finanzbühne etwa um die Zeit, als ich sie verließ. Er war in New York aufgewachsen, hatte Yeshiva-Schulen besucht, sein Studium an der University of Pennsylvania magna cum laude abgeschlossen und sein Jurastudium in Harvard mit Auszeichnung. 1991 arbeitete der 31-Jährige als Anwalt für Unternehmensrecht und fragte sich, was ihn an diesem Beruf jemals gereizt hatte. »Ich hasste ihn«, erzählte er. »Ich wollte kein Anwalt sein. Meine Eltern arbeiteten als Makler beim Wertpapierspezialisten Oppenheimer. Sie schanzten mir einen Job zu. Nichts, worauf ich besonders stolz bin, aber so war es.«

Oppenheimer gehörte zu den letzten altmodischen Personengesellschaften der Wall Street und lebte von dem, was Goldman Sachs und Morgan Stanley übrig ließen. Die Atmosphäre dort erinnerte an einen Familienbetrieb. Lillian und Elliot Eisman berieten schon seit Anfang der sechziger Jahre Einzelanleger in Finanzangelegenheiten. (Lillian hatte innerhalb von Oppenheimer ein Maklergeschäft aufgezo- gen, und Elliot, der ursprünglich Strafverteidiger gewesen war, war eingestiegen, nachdem er einmal zu oft Drohungen von Mandanten aus dem Mittelbau der Mafia erhalten hatte.) Von Kollegen und Kunden gleichermaßen geschätzt und respektiert, konnten sie einstellen, wen sie wollten. Bevor sie ihren Sohn vor einer Karriere als Jurist bewahrten, hatten sie bereits dessen ehemaliges Kindermädchen in der Handelsabteilung von Oppenheimer untergebracht. Auf dem Weg zu seinen Eltern begegnete Eisman der Dame, die ihm schon die Windeln gewechselt hatte. Bei Oppenheimer gab es

jedoch eine Regel gegen Vetternwirtschaft. Wenn Lillian und Elliot ihren Sohn einstellen wollten, mussten sie sein Gehalt im ersten Jahr aus eigener Tasche zahlen. Während dieser Zeit würden andere entscheiden, ob er sein Geld wert war.

Eismans Eltern waren im Herzen konservative, wertorientierte Investoren und hatten ihm stets erzählt, dass man als Aktienanalyst am meisten über die Wall Street lernen könne. Also stieg er in die Aktienanalyse ein und arbeitete für die Menschen, die die öffentliche Meinung über öffentlich gehandelte Unternehmen prägten. Oppenheimer beschäftigte etwa 25 Analysten, deren Analysen von der übrigen Wall Street weitgehend ignoriert wurden. »Als Analyst bei Oppenheimer konnte man nur Geld verdienen, wenn man richtiglag und das so lautstark herumposaunte, dass andere es mitbekamen«, berichtete Alice Schroeder, die bei Oppenheimer für Versicherungsgesellschaften zuständig war, dann zu Morgan Stanley wechselte und schließlich zur offiziellen Biografin von Warren Buffett avancierte. »Es gab da ein Element, das der Kultur von Oppenheimer zuwiderlief«, ergänzte sie. »Die Leute bei den großen Firmen wurden ausnahmslos dafür bezahlt, einer Meinung zu sein.« Eisman hatte ein besonderes Talent dafür, sich Gehör zu verschaffen und der einhelligen Meinung zu widersprechen. Er begann als Nachwuchsaktienanalyst in Assistentenfunktion, von dem man keine eigenen Beiträge erwartete. Das änderte sich im Dezember 1991, als er noch kein Jahr in seinem neuen Job tätig war. Ein Vergeber zweitklassiger Hypothekenkredite namens Aames Financial ging an die Börse. Bei Oppenheimer schien niemand geneigt, dazu eine Meinung zu äußern. Ein Oppenheimer-Banker, der mit einem Wechsel zu Aames liebäugelte, stürmte in die Research-Abteilung und suchte jemanden, der etwas vom Hypothekengeschäft verstand. »Ich war Nachwuchsanalyst und hatte noch nicht viel Ahnung«, erzählte Eisman, »doch ich erklärte ihm, dass ich als Anwalt an einer Transaktion für The Money Store mitgewirkt hatte.« Prompt wurde

er zum Chefanalysten für Aames Financial ernannt. »Was ich ihm verschwiegen hatte: Meine Aufgabe hatte im Korrekturlesen der Unterlagen bestanden, und ich hatte kein Wort von dem ganzen Zeug kapiert.«

Aames Financial gehörte wie The Money Store zu einer neuen Gattung von Unternehmen, die Darlehen an finanzschwache Amerikaner vergaben und beschönigend als »Spezialfinanzunternehmen« bezeichnet wurden. Goldman Sachs und J. P. Morgan gehörten nicht dazu, wohl aber viele weniger bekannte Unternehmen, die auf die eine oder andere Weise mit dem Anfang der neunziger Jahre einsetzenden Boom bei der Vergabe von Hypotheken an Kreditnehmer mit niedriger Bonität zu tun hatten. Aames war der erste Anbieter solcher Hypotheken, der an die Börse ging. Das zweite Unternehmen, für das Eisman allein zuständig war, hieß Lomas Financial Corporation. Lomas hatte gerade ein Konkursverfahren hinter sich. »Ich gab eine Verkaufsempfehlung für die Klitsche, die meiner Ansicht nach nichts wert war. Ich wusste nicht, dass wir keine Verkaufsempfehlungen für Unternehmen abgeben sollten. Ich dachte, dass es drei Kategorien gäbe – Kaufen, Halten, Verkaufen – und dass man diejenige auswählen sollte, die nach eigenem Ermessen die richtige war.« Ihm wurde nahegelegt, sich ein bisschen optimistischer zu äußern, doch das lag nicht in Steve Eismans Natur. Er konnte zwar Zuversicht vortäuschen und tat das bisweilen auch, doch im Grunde wollte er das nicht. »Ich konnte über den Korridor hören, wie er in sein Telefon brüllte«, berichtete ein ehemaliger Kollege, »und hemmungslos die Aktien von Unternehmen niedermachte, die er analysierte. Er sagt eben, was er denkt.« Eisman beharrte auf seiner Verkaufsempfehlung für Lomas Financial, obwohl die Lomas Financial Corporation bekannt gab, dass sich die Investoren keine Sorgen um ihre Finanzlage machen müssten und die Marktrisiken abgesichert seien. »Meine spektakulärsten Zeilen als Analyst schrieb ich«, erzählte Eisman, »nachdem Lomas

seine Risiken als abgesichert bezeichnet hatte.« Er zitierte aus dem Gedächtnis: »Die Lomas Financial Corporation ist ein vollständig gehedgtes Finanzinstitut: Es verliert in jedem denkbaren Zinsumfeld Geld.« Nie wieder hat mir ein Satz, den ich geschrieben habe, so viel Freude bereitet.« Ein paar Monate nach seiner Veröffentlichung meldete die Lomas Financial Corporation erneut Konkurs an.

Eisman etablierte sich rasch als einer der wenigen Analysten von Oppenheimer, deren Ansichten die Märkte in Aufruhr versetzten. »Ich kam mir vor, als sei ich wieder in der Schule«, sagte er. »Ich lernte etwas über eine Branche, und anschließend schrieb ich eine Arbeit darüber.« An der Wall Street galt er bald als Unikum. Seine nur halb gediegene Kleidung wirkte, als habe ihn jemand teuer eingekleidet, aber zu erklären vergessen, wie er die einzelnen Teile kombinieren sollte. Sein kurzes blondes Haar sah aus, als habe er es selbst geschnitten. Das Augenfälligste an seinem weichen, ausdrucksstarken, nicht unfreundlichen Gesicht war sein Mund – vor allem deshalb, weil er immer halb offen stand, auch beim Essen. So, als befürchte er, einen Gedanken, der ihm durch den Kopf schoss, nicht schnell genug aussprechen zu können, bevor der nächste auftauchte, weshalb er den Kanal ständig offen hielt. Seine gesamte Mimik richtete sich stets an dem jeweils aufkeimenden Gedanken aus. Sein Gesicht war das genaue Gegenstück zu einem Pokerface.

In seinem Umgang mit der Außenwelt kristallisierte sich ein Muster heraus. Die wachsende Zahl der Menschen, die für Steve Eisman arbeiteten, schätzte ihn entweder sehr oder fand ihn zumindest amüsant und würdigte seine Bereitschaft und Fähigkeit, sein Geld und sein Wissen weiterzugeben. »Er ist der geborene Lehrer«, erzählte eine seiner Mitarbeiterinnen. »Und ein engagierter Beschützer der Frauen.« Er identifizierte sich mit den kleinen Leuten und den Benachteiligten, obwohl er selbst nicht so richtig dazugehörte. Wichtige Zeitgenossen, die von Eisman Zeichen der Ehrerbietung oder des Respekts erwarteten, waren nach der Begegnung mit ihm

häufig schockiert und empört. »Viele Menschen verstehen Steve nicht«, verriet mir Meredith Whitney. »Doch wer ihn versteht, der hat ihn gern.« Zu den Leuten, die Steve nicht verstanden, gehörte der Chef eines großen US-amerikanischen Maklerhauses. Er musste erleben, wie Eisman vor mehreren Dutzend Investoren bei einem Mittagessen erklärte, warum er, der Leiter des Maklerhauses, keine Ahnung von seinem Geschäft habe. Dann stand Eisman während des Essens auf und verschwand. (»Ich musste auf die Toilette«, erklärte Eisman. »Ich weiß nicht mehr, warum ich danach nicht mehr zurückgegangen bin.«) Nach diesem Essen verkündete der Mann, er werde nie wieder denselben Raum betreten wie Steve Eisman. Eine ähnliche Erfahrung machte der Präsident eines großen japanischen Immobilienunternehmens. Er hatte Eisman den Jahresabschluss seiner Firma geschickt und war dann mit einem Dolmetscher aufgetaucht, um Eisman zur Investition zu überreden. »Sie halten ja selbst keine Aktien Ihres Unternehmens«, meinte Eisman nach der üblichen ausführlichen Vorstellung des japanischen Geschäftsmanns. Der Dolmetscher nahm Rücksprache mit dem CEO.

»In Japan ist es nicht üblich, dass Mitglieder der Geschäftsleitung Aktien erwerben«, sagte er schließlich.

Eisman hatte befunden, dass der vorgelegte Jahresabschluss keine Angaben zu den wirklich wichtigen Fakten über das Unternehmen des Japaners enthielt. Doch statt ihm das einfach zu sagen, hob er das Dokument mit spitzen Fingern hoch, als ekle er sich davor. »Das hier ... ist Toilettenpapier«, sagte er. »Übersetzen Sie das.«

»Der Japaner nimmt seine Brille ab«, erinnerte sich ein Zeuge der seltsamen Begegnung. »Seine Lippen zittern. Der Dritte Weltkrieg steht bevor. ›Toy-lay-Papier? Toy-lay-Papier?‹«

Ein Hedgefondsmanager, der Eisman zu seinen Freunden zählt, wollte mir von ihm berichten, brach jedoch nach einer Minute ab – nachdem er beschrieben hatte, wie Eisman verschiedene einflussreiche Persönlichkeiten als Lügner oder Ignoranten entlarvt hatte –

und begann zu lachen. »Irgendwie ist er ein ziemliches Arschloch, aber er ist clever, ehrlich und unerschrocken.«

»Selbst an der Wall Street hält man ihn für unhöflich, unausstehlich und aggressiv«, sagte Eismans Frau Valerie Feigen, die bei J. P. Morgan arbeitete, bevor sie den Damenmodeladen Edit New York aufmachte und sich der Erziehung ihrer Kinder widmete. »Er hat nichts übrig für Umgangsformen. Glauben Sie mir, ich habe mir wirklich alle Mühe gegeben, ihm welche beizubringen.« Als sie ihn ihren Eltern vorstellte, hatte ihre Mutter gesagt: »Tja, wir können nichts mit ihm anfangen, aber wir können ihn bestimmt beim United Jewish Appeal versteigern.« Eisman hatte ein gewisses Talent dafür, andere vor den Kopf zu stoßen. »Er ist nicht aus taktischen Gründen unmanierlich«, erklärte seine Frau. »Er ist einfach so. Er weiß, dass ihn alle für einen Exzentriker halten, doch er selbst sieht sich nicht so. Steven lebt in seiner eigenen Welt.«

Fragte man ihn nach der Aufregung, die er verursachte, schaute Eisman nur verdattert und fast ein bisschen verletzt. »Ich vergesse mich ab und zu«, antwortete er dann achselzuckend.

Die erste von vielen Theorien über Eisman lautet: Er interessierte sich einfach so viel mehr für das, was ihm gerade durch den Kopf ging, als dafür, wen er vor sich hatte, dass Ersteres Letzteres verdrängte. Andere, die Eisman gut kannten, fanden nicht, dass ihm diese Theorie gerecht wurde. Seine Mutter Lillian hat eine ganz andere: »Steven hat eigentlich zwei Persönlichkeiten«, sagte sie vorsichtig. Er war einerseits der kleine Junge, dem sie ein nagelneues Fahrrad geschenkt hatte, dass er sich sehnlichst wünschte – nur um damit in den Central Park zu radeln und es einem Kind zu leihen, das er nie zuvor gesehen hatte und das sich damit schleunigst aus dem Staub machte. Er war aber auch der junge Mann, der den Talmud intensiv studiert hatte – nicht, weil er sich für Gott interessierte, sondern wegen der darin enthaltenen Widersprüche. Seine Mutter war zur Vorsitzenden des Board of Jewish Education, des jüdischen

Bildungsausschusses von New York, ernannt worden, und Eisman durchforstete den Talmud nach Ungereimtheiten. »Wer sonst würde den Talmud studieren, um Fehler zu finden?«, fragte seine Mutter. Später, nachdem Eisman richtig reich geworden war und darüber nachdachte, größere Summen gemeinnützigen Zwecken zuzuführen, stieß er auf eine Organisation namens Footsteps, die chassidische Juden dabei unterstützte, sich von ihrem Glauben abzuwenden. Er konnte noch nicht einmal Geld spenden, ohne Kontroversen vom Zaun zu brechen.

So gut wie jedermann stellt Eisman als sehr eigentümlichen Charakter dar. Und an die Wall Street war er zu Beginn einer sehr eigentümlichen Phase gekommen. Aufgrund der Entstehung des Marktes für Hypothekenscheine zehn Jahre zuvor hatte sich die Wall Street auf einen ganz neuen Wirkungskreis ausgedehnt: die Schulden einfacher amerikanischer Bürger nämlich. Zunächst befasste sich die neue Maschinerie des Anleihenhandels mit dem solventeren Teil der amerikanischen Bevölkerung. Mit der Ausweitung des Marktes für hypothekenunterlegte Schuldtitel auf weniger kreditwürdige Amerikaner bezog sie ihren Treibstoff dann aus den Schulden des weniger zahlungskräftigen Teils der Bevölkerung.

Hypothekenanleihen unterschieden sich wesentlich von herkömmlichen Unternehmens- oder Staatsanleihen. Eine hypothekensichernde Schuldverschreibung war kein Einzelkredit über einen höheren Betrag und einen klar festgelegten Zeitraum. Sie stellte vielmehr einen Anspruch auf die Kapitalströme aus den gebündelten Hypothekendarlehen Tausender von Eigenheimkäufern dar. Diese Kapitalströme waren von Haus aus problematisch, da die Kreditnehmer ihre Darlehen jederzeit tilgen konnten. Das war der Hauptgrund dafür, dass sich die Investoren zunächst nur zögerlich in Eigenheimhypotheken engagierten. Hypothekensichernehmer zahlten ihre Schulden in der Regel nur dann zurück, wenn die Zinsen fielen und sie sich billiger refinanzieren konnten. Der Inhaber der



Michael Lewis

## **The Big Short**

Wie eine Handvoll Trader die Welt verzockte

Taschenbuch, Broschur, 352 Seiten, 12,5 x 18,7 cm

ISBN: 978-3-442-15705-1

Goldmann

Erscheinungstermin: November 2011

Die wahre Geschichte hinter der großen Finanzkrise – spannend wie ein Krimi

Das ganze Geld ist nicht weg – es hat nur die Besitzer gewechselt. Was genau sich kurz vor der großen Finanzkrise hinter den Kulissen der Wall Street abspielte, erzählt der ehemalige Investmentbanker und heutige Bestsellerautor Michael Lewis auf eindrucksvolle Weise. In der wahren Geschichte über Gier und Maßlosigkeit im Herzen der Finanzwirtschaft legt er die zynischen Mechanismen der Märkte offen und erzählt von der Erfindung einer monströsen Geldmaschine: Eine Handvoll findiger Hedgefondsmanager ahnte den Zusammenbruch des Immobilienmarktes in den USA voraus und wettete gegen den Markt. Mit Erfolg.