

Johann Friederichs



# Euroland

Ein fataler politischer Irrtum?  
Geschichte und Rettungsversuch



Johann Friederichs



# Euroland

Ein fataler politischer Irrtum?  
Geschichte und Rettungsversuch



Dr. Johann Friederichs

## **„EUROLAND“**

**Ein fataler politischer Irrtum?**

# **Geschichte und Rettungsversuch**

Books on Demand

Von der Kunst, Geld auszugeben, das man nicht hat. Und vom Zwang, Schulden mit Schulden zu bezahlen und zu behaupten, man spare. Auch von Profis, Gutwilligen und Schlitzohren handelt dieses Buch.

Es schildert die Geschichte einer Vision und den Versuch der Korrektur eines fatalen politischen Irrtums.

Alles begann als Hymne und endete in Dissonanz. Am Anfang war das billige Geld, am Ende die Pleite. Wir sahen zuerst Visionen, dann Enttäuschungen und am Ende Lösungen, die keine sind.

Seit Jahren wird gerettet, und nichts ist gerettet. Die Politik stolpert von Gipfel zu Gipfel, die Staaten von Krise zu Krise. Darum nun Flucht nach vorn in den Europäischen Bundesstaat?

Spaltet der Euro Europa? Ist er der Schuldige, oder bildet er nur das Versagen europäischer Staaten und Institutionen ab? Die Gräben zwischen dem Süden und dem Norden Europas werden tiefer.

Zwischen Zerfall und Politunion hin- und hergerissen, wird „Euroland“ seine Zukunft in einer „Architektur der Mitte“ suchen müssen.

**Für**  
**Felix Lennert und Anna Lena**

## **Die Krise beginnt**

Immer diese Krisen, „Das grosse Spiel“

Was wird aus unserem Euro?

Wo ist das Drehbuch? Es gab kein Drehbuch!

Zur Einstimmung in das Thema „Schulden“

Die Bonifikationen der US-Investmentbanker

Die Immobilienkrise, die zur Bankenkrise führte

## **Die Komplizen des Untergangs**

Die Krise der Investmentbanken

Über die Gier an den Finanzmärkten

Die „Lehman Brothers Holding-Story“

Von Kapital-Jongleuren zu Kapitalverbrechern

Die Schuldigen der grossen Finanzkrise?

Von der Systemkrise zur Demokratiekrise

Die konkurrierenden Begriffe des Kapitalismus

Drei Systeme streiten gegeneinander

## **Die Krise kommt auch nach Europa**

Die Geschichte der Schuldenkrise

Die Vorgeschichte:

Die Weltfinanzkrise beginnt

## **Das Drama nimmt seinen Lauf**

Der IWF spielt mit.

Von der Schuldenkrise in die Staatenkrise

Ein panischer Wettlauf gegen die Zeit

Die EZB wird zum Spielball der Politik

Suche nach den Schuldigen: „Die Spekulanten“

Warum kaufen Investoren Staatsanleihen?

Wie können sich Schuldnerstaaten retten?

Der harte Sanierungskurs

Man druckt Geld, die Inflation soll helfen

Der Staatsbankrott

Das „Kaputtsparen“

Der 750 Milliarden Euro „Rettungsschirm“  
Die Logik der Märkte und die „Spekulanten“  
Währungsunion - Schicksalsgemeinschaft?  
Ein Jahr umsonst für die Schulden arbeiten  
**Euro-Chronik: Irrtümer und Täuschungen**

Billionen Dollar umkreisen den Erdball

„Moral Hazard“

Die Euro-Rettung wird teuer

G20-Treffen in Seoul

Euroland im „Rettungsmodus“

Der „Pakt für Wettbewerbsfähigkeit“

Das „Europa der zwei Geschwindigkeiten“

Deutschland, der „Musterknabe“

Die Finanzkrise war vermeidbar

Das Verlustrisiko der Bundesbank

Die G-20 und die „Indikatoren“

Der „Pakt für den Euro“. Kürzel: „Geld her!“

Ein neuer „Krisenmechanismus“ entsteht: ESM

Nun auch noch Portugal

Euro als Friedensstifter und Frieden erhaltend?

Versinkt Europa in Mittelmässigkeit?

Ratingagenturen

Die „G20-Risikoliste“

Die EZB und die Rohstoffblase

Die EZB, Deutschland und die „Umschuldung“

Was wird aus dem Euro?

Der EFSF - Ein Rettungsschirm mit Gewinnen?

Wer gehörte heute wirklich in die Eurozone?

Die Fehler der „Euroretter“

Schulden hemmen das Wachstum

Stabilität der Staatsfinanzen

Französische Ideen

**Vergebliche Rettungsversuche**

Die EZB kauft wieder

Die „Ertüchtigung“ des Rettungsschirms

Vorwärts oder rückwärts - die beiden Wege.

Herbst 2011: Unheil überall

Der „Eurocontroller“

Umschuldung für Griechenland?

Wir bleiben im Rettungsmodus

Neues vom Rettungsschirm: „Kredithebel“

Ein Schuldenschnitt für die Griechen

Neubeginn in Spanien

Der Dominoeffekt

## **Banken oder Staaten retten?**

Wird die Notenbank zur Notenpresse?

Das Urteil der Märkte

Standard & Poor's droht der Eurozone

Geldsegen für die Banken

Der IWF und andere Prognosen für 2012

Nicht nur die Troika zweifelt

Wie kommt das viele Geld in die Welt?

Target2 und die Bundesbank

Konkursverschleppung in Griechenland

Das griechische Sparprogramm. Chancenlos

Die „privaten“ und andere Schuldenschnitte

Kann ein Staat pleitegehen?

Ist Inflation besser als Deflation?

## **„Stützpfeiler“? Fiskalpakt und ESM**

Der EU-Sondergipfel bringt den „Fiskalpakt“

„Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)“

Geld im Schaufenster oder im Fass ohne Boden

Frankreich hat gewählt

Und die anderen Sorgenländer?

Armer Staat, reiches Land

Griechenland - und kein Ende

Rettung Griechenlands ein Irrweg?

Die grösseren Südländer

Und jetzt auch noch Spanien

Haftungsausfall der „Programmländer“



## **„Das Endspiel“ in und um Euroland**

Die Bühnen für das Endspiel stehen

„Mehr Europa“ ist nicht begründbar

Europa braucht eine neue Architektur

Die „Architektur der Mitte“

Die „Flucht nach vorn“

Vorbereitung auf das Ungewisse

Eine „ungehaltene“ Rede 2020: Die Entscheidung

Das Verfassungsgericht hat gesprochen

Gibt es nur noch Verlierer?

## **Dr. Johann Friederichs**

arbeitete als Hochschuldozent mit den Schwerpunkten internationales Management und globales Finanzcontrolling.

Als Vorstandsmitglied und Chief Financial Officer war er zwei Jahrzehnte in Auslandsunternehmen tätig. Als Mitherausgeber der Schriften zur Unternehmensführung hat er in diversen Veröffentlichungen, Seminaren und Vorträgen auch junge Unternehmer beim Aufbau ihrer Auslandsaktivitäten beraten.

## Die Krise beginnt

### Immer diese Krisen, „Das grosse Spiel“

Von der Kunst, Geld auszugeben, das man nicht hat und von der Kunst, Schulden mit Schulden zu bezahlen und zu behaupten, man spart. Aber auch von der Notwendigkeit, Brände zu löschen, die man selbst gelegt hat, von grandiosen Irrtümern und unsicheren Rettungsversuchen, von Chancen, Risiken und Krisen, von Profis, Gutwilligen, Hasardeuren und Schlitzohren. Davon handelt dieses Buch. Es schildert die Geschichte von „Euroland“, von einer Vision.

### **Es begann als Hymne: Europa!**

Daraus wurde nun „mehr Europa“, mehr Vereinheitlichung, mehr Sparen, mehr Solidarität, mehr Haftung. Oder Zerfall. So dissonant, so verzerrt klingt heute die Europahymne! Vielleicht ist „weniger“ mehr? Der Bürger ist hin- und hergerissen, zwischen Wunsch und Wirklichkeit. Was wird ihm erzählt, was soll er tun, was kann er wissen, was will er nicht mehr hören?

Seit Jahren wird gerettet - und nichts ist gerettet.

Die Politik stolpert von Gipfel zu Gipfel, die Staaten von Krise zu Krise. Acht Krisen haben wir in den letzten fünf Jahren erlebt: Immobilienkrise, Bankenkrise, Finanzkrise, Wirtschaftskrise, Schuldenkrise, Staatenkrise, Eurokrise und die Krise Europas. Die Krise treibt die Krise. Alle Krisen sind irgendwie miteinander vernetzt. Und nichts ist gelöst. In kleinen Schritten werden Krisen bis zum nächsten Krisengipfel vertagt, Lösungen nicht gefunden. Die Gipfelstürmer erklären sich zu Gewinnern und die Bürger werden beruhigt. Die Ergebnisse eines EU-Gipfels sind schon nach wenigen Tagen zerredet, relativiert, umgedeutet oder vergessen. Und mit jeder neuen Gipfelrunde und ihren kurzfristigen, beruhigenden Scheinlösungen wachsen die

Gesamtkosten der Krisen dramatisch. Darum Flucht nach vorn: in den Europäischen Bundesstaat?

Mit 4,5 Billionen Euro wurden Banken gestützt, mit Sparrunden sollen Staaten gerettet, mit Wachstumspaketen die kränkelnden Volkswirtschaften gestärkt werden. Die Starken werden schwächer und die Schwachen nicht stärker. Und das alles mit Geld, das man nicht hat, also mit neuen Schulden. Es wurde getrickst, getäuscht und erpresst. Es wird gefordert, gehaftet, gezahlt und auf die Rettung gehofft. Chaos ist Alltag, Unsicherheit ist Realität, Krise ist die Regel.

Ist „Euroland“ abgebrannt? Hat der Euro eine Zukunft? Steht Europa vor der Spaltung? Spaltet der Euro Europa? Ist der Euro der Schuldige, oder bildet er nur das Versagen der europäischen Staaten und Institutionen ab? Die Gräben zwischen dem Süden und dem Norden Europas werden immer tiefer. Will der Bürger dieses Europa, oder ein anderes, 17 Länder oder 27? Will er überhaupt „ein“ Europa? Will er „Brüssel“? Oder will er nur sein Land, seine Regierung, sein Parlament, seine Verantwortung, seine Interessen, sich selbst, seine Identität?

Fragen über Fragen und keine einfachen Antworten. Wir betrachten die Geschichte und den Versuch der Korrektur eines grandiosen politischen Irrtums. Am Anfang stand die Vision, am Ende die Ernüchterung. Am Anfang war die Gier, am Ende die Pleite. Am Anfang standen die Wünsche, am Ende die Enttäuschungen und die Schulden und Lösungen, die keine sind.

Wie geht es weiter? Entwickelt sich eine neue Verantwortung für Europa? Oder bleibt alles eine grosse Illusion? Sehen wir wieder den Zerfall Europas? Doch der Reihe nach.

**[Was wird aus unserem Euro?](#)**

Diese Frage bewegt nicht nur die Bürger in „Euroland“. Euroland, eine Wirtschafts- und Währungsunion, gebildet aus siebzehn verschiedenen Staaten unterschiedlicher Geschichte, Sprachen und Kulturen, geformt auf europäischem Boden in Jahrhunderten des Streits, der Kriege und der permanenten Zerrissenheit, gebunden nur in ihrem jeweiligen Nationalstaat.

Ist es „unser“ Euro? Seit 11 Jahren halten die Europäer in der Euro-Zone den Euro als Zahlungsmittel in den Händen. Grosse Begeisterung ist zumindest bei den Deutschen nicht entstanden. 51% der Deutschen sind mit dem Euro nicht zufrieden. 58% machen sich Sorgen um ihre Ersparnisse. Zwei Drittel der Deutschen sind kritisch gegenüber der EU. 79% meinen, das Schlimmste kommt noch. 49% wünschen sich die „Deutsche Mark“ zurück. Die Älteren mussten etwas loslassen, was für sie mit Sicherheit verbunden war. Das Credo lautete:

„Die Deutschen lieben die Deutsche Mark und glauben an die Bundesbank“. Aber wir sahen ja auch nicht gerade Erfreuliches. Da war „Immobilienkrise in den USA“, da gab es „*Lehman Brothers*“, wir hörten „Überschuldung“, „Eurokrise“, „Staatspleite“, „Garantien“, „Haftungsgemeinschaft“ und „Griechenland“. Am Montag, dem 16.05.2011, tagten die 27 Finanzminister der „Europäischen Union (EU27)“ in Brüssel.

Ergebnis: Das Rettungspaket für Portugal wurde durchgewinkt: Portugal erhielt einen Notkredit von 78 Milliarden Euro aus dem „Rettungsschirm“. Wir hörten, der Chef der italienischen Notenbank, *Mario Draghi*, wird neuer EZB-Präsident.

*Draghi* war „*Vicepresident Europe*“ von *Goldman Sachs*, der Investmentbank, die Griechenland beim EU-Regelverstoss beraten hatte. Selbst ein so anerkannter Notenbanker wie *Mario Draghi* konnte den Exzess der Schulden in Italien nicht verhindern. Italien folgt seit 2010 mit 120%

Staatsverschuldung vom Bruttoinlandsprodukt<sup>1</sup> den Griechen auf dem 2. Platz in der Skala der Schulden der „Staaten, deren Währung der Euro ist“ (EU17). Im Wirtschaftswachstum landete Italien auf dem letzten Platz in der Eurozone. Die Bonität Italiens wurde auf „negativ“ abgestuft. Zum Thema Griechenland fiel den Finanzministern am 16. Mai 2011 nur das Wort „Sanfte Umschuldung“ ein. Also trat der Chef der Euro-Finanzminister, *Jean-Claude Juncker*, mit dem Wort „Reprofiling“ an die Öffentlichkeit. Keiner wusste was das ist, aber es klingt so interessant. Die Presse nannte das Treffen hinterher „einen Hühnerhaufen“. Unternommen wurde nichts.

Ach ja, und dann war da am Montag, dem 16.05.2011 noch etwas: Die US-Amerikaner hatten das gesetzliche Limit von 14,3 Billionen Dollar Staatsschulden erreicht. Bis zum 2. August 2011 konnten die USA noch Tricksen, dann drohte der grössten Volkswirtschaft der Welt die Zahlungsunfähigkeit. Es sei denn, die Parteien einigten sich auf eine höhere Schuldengrenze. Sie taten es. Die Welt ist immer wieder voller Überraschungen. Zum Beispiel nun die „Eurokrise“. In den letzten fünf Jahren hatten wir schon sechs miteinander verkettete Krisen. Nun noch eine dazu, die Eurokrise. Und die achte Krise wird folgen.

Aber der Reihe nach. Um das alles zu verstehen, gehen Sie bitte mit mir in ein Theater, lehnen Sie sich zurück und schauen Sie zu. Fremde Begriffe unserer Finanzakteure versuchen wir, in verständliches Bühnendeutsch zu übertragen.

Das Theaterstück: „Das grosse Spiel, immer diese Krisen“.

Alles begann in den USA auf grosser Bühne und mit grossem Theater, mit Immobilien, mit billigem Geld und einem Traum von ungeahntem Reichtum. Erst kamen die Intendanten und dann die Regisseure auf die Bühne: Es kamen vier US

Präsidenten und zwei Notenbankchefs, die ersten als Helden, Letztere als Retter. Der erste Akt nannte sich „Die Immobilienkrise oder: Ohne Geld zum Haus“. Der zweite Akt hiess „Die Finanzkrise“, oder „schneller reich werden durch Boni“. Hier spielten die Chargen, die besonders Gierigen, ihr Millionenspiel. Sie zeigten, wie Wettspiele und Schneeballsysteme funktionieren.

Der dritte Akt war „Die Wirtschaftskrise“ oder „Dort verschwindet mein Geld, ich muss ihm nach“. Die von der Finanzwelt abhängigen und abgehängten Hausbesitzer verloren ihre Häuser über Zwangsvollstreckungen. Dann kamen die Unternehmer, klagten an, gingen in die Insolvenz und traten ab „in die Pleite“. Der vierte Akt läuft noch und handelt von zwei Krisen: „Von Schuldenkrisen zu Staatskrisen - oder: Wer zahlt meine Rechnung?“. In diesem Akt sehen die überraschten Bürger fordernde Vorstände von Banken, zahlungsunwillige Finanzminister und hochverschuldete Regierungschefs in der Pose von Rettern. Grosse „Schirme“ verstellen den Zuschauern jetzt den Blick. Die Retter spannten „Rettungsschirme“ und es regnete Geld für Schuldnerstaaten, die von geliehenem Geld gut gelebt haben, aber nun ihre Schuldscheine nicht einlösen konnten, ihre Rechnungen nicht bezahlen wollten. Es war aber kein richtiges Geld, das es da regnete, sondern nur Garantien und neue Kredite für die bereits aufgetürmten Schulden. Alle hingen am Schirm, nur wer hält ihn, wenn es richtig regnet und stürmt? Es ist der vierte Akt mit offenem Ende: Alle Akteure stehen ratlos auf der Bühne, reden laut und viel durcheinander. Dann folgt das Nachspiel, der Epilog. Der Epilog lautet „Eurokrise oder: Was wird aus dem Euro, was wird aus Euroland?“ Er reicht in die Zukunft. Er wird vor dem Vorhang gesprochen.

Vier Akte und ein Epilog. Nur war es kein Spiel, sondern bitterer Ernst. Aus dem schaulustigen Bürger wird nun der knauserige Steuerzahler und er fragt: Soll ich das alles

bezahlen und was wird dann aus meinem Geld, Euro genannt? Er begreift: Die Welt ist wieder voller Überraschungen. Und er ist wieder der Dumme. Die Investmentbanker rufen schon wieder laut „ein neues Spiel, ein neues Glück, da capo“: 100 Milliarden Dollar wurden 2010 als Boni für die „Masters of The Universe“, die Investmentbanker, ausgezahlt. Vorhang auf: Das nächste Spiel kann beginnen. Nach der Krise ist vor der Krise.

Hat der Bürger etwas gelernt? Wie sollte er? Und was? Und wo ist die Pointe? Die Pointe lautet: Krisen sind die Regel, nicht die Ausnahme. Also kommt das Stück neu dekoriert auf die Bühne. Dann ist der Bürger wieder dabei. Wie sagte doch unser Schiller: Das Theater als pädagogische Anstalt.

Das Schauspiel begann als Drama, wurde für viele zur Tragödie und endet mit der Quizfrage an die Europäer: „Was wird aus unserem Euro?“ Die Bürger im Parkett oder auf den Rängen waren zunächst ahnungslos, dann überrascht und am Ende fassungslos, wie so oft, weil sie sich für das Textbuch dieses Schauspiels nie interessiert haben. Nun merkten sie, dass sie nicht nur die Eintrittspreise für das teure Theater bezahlen durften, sie mussten auch noch das ganze Theater kaufen und sollen die von den Intendanten, Regisseuren und Akteuren aufgehäuften Schuldenberge in den kommenden Jahren und Jahrzehnten abzahlen. Darauf wurden sie zornig und verstießen zuerst die Banker aus ihrem Weltbild und nannten sie nur noch „Bankster“. Dann haderten sie mit den Politikern und deren Schuldenbergen. Nur, auf wessen Wunsch wurden die Berge denn aufgehäuft? Nun sind wir wieder beim Bürger. Der wollte Wohltaten, möglichst schnell und ohne viel dafür zu bezahlen. Die Politiker waren flink zur Hand: Wählt mich und ihr bekommt was ihr wollt. So sieht sich der Bürger plötzlich als der Schuldige und jammert wieder: So war das nicht gemeint, dass ich dafür - wenn auch spät - noch zahlen soll. Sagt der Politiker: Aber ihr habt das doch bestellt. Sagt der



Bürger: Wird schon, wir haben ja noch welche, die nach uns kommen. Sagt der Fachmann: Wir haben ja noch die Inflation und die Deflation und die Währungsreform und die Hoffnung und den Steuerzahler. Also müssen wir die Bühne neu ausleuchten, von vorne nach hinten und umgekehrt, um zu verstehen, was sich dort abspielte.

### **Wo ist das Drehbuch? Es gab kein Drehbuch!**

Es gab nur ein Hineinstolpern! Wir sahen nur Getriebene. Die Investmentbanker: getrieben vom schnellen Geld. Die Notenbanker: gezwungen zum Stützen mit vielem und billigem Geld.

Die Politiker: getrieben von ihrem tief verinnerlichten Drang zur Beglückung. Die Schuldner: verführt vom problemlosen Verschulden - nach dem Prinzip: Wenn man uns schon das viele, billige Geld gibt, dann nehmen wir es auch - das gilt für den Immobilienkäufer in den USA wie für die Schuldnerstaaten in Europa. Es gab keine Ziele, keine Strategien, nicht einmal eine Vision. Zu allem Überfluss waren viele der Getriebenen nicht nur gierig, sondern auch noch überheblich. Sie wussten ja schliesslich, wie die Finanzwelt funktioniert. Viele wussten nicht einmal das, sie waren schlicht: inkompetent!

### **Zur Einstimmung in das Thema „Schulden“**

...ein Blick in die Abschlussbilanz der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2010. Doch vorher eine kleine Übung: Stellen Sie sich vor, wir hätten einen Überziehungskredit von 5.000 Euro auf unserem Girokonto. Innerhalb von 4 Jahren - von 2006 bis 2010 - überziehen wir unser Girokonto mit 325.000 Euro, und keiner interessiert sich dafür. Von unserer Hausbank würden wir sehr schnell, spätestens bei 6.000 Euro, aufgefordert, unseren Dispo nicht zu überschreiten, das Obligo zurückzuführen, oder einen mit Sicherheiten hinterlegten neuen Darlehensvertrag abzuschliessen. Nicht so bei der Bundesbank. In der

Abschlussbilanz der Deutschen Bundesbank für 2010 sind 325 Milliarden Euro unter der Position „Sonstige Forderungen“ ausgewiesen. Diese decken 53% der konsolidierten Bilanzsumme. Ende 2004 waren dies nur 5 Milliarden. Wie kommt es zu dieser wunderbaren Forderungsvermehrung?

Und wo Forderungen stehen, müssen auch Schuldner für 325 Milliarden sein. Die Bundesbank kennt sie. Wenn Euroländer Finanzierungskredite bei der Deutschen Bundesbank aufnehmen, sieht das nur die Bundesbank. Da die Öffentlichkeit es nicht erfährt, wird dieses Kreditgebaren auch nicht diskutiert. Nun ist das Ifo-Institut an der Universität München unter der Überschrift „Die Auslandsposition der Deutschen Bundesbank in der europäischen Währungsunion“ diesem Thema nachgegangen. In ihrer Untersuchung wird vorgerechnet, dass die „sonstigen Forderungen“ bereits in 2008 um das 23fache auf 115 Mrd. und in 2010 auf 325 Mrd. Euro gleichsam explodiert waren. Die „Target2“-Forderungen der Deutschen Bundesbank an die GIPSI-Staaten (Griechenland, Irland, Portugal, Spanien, Italien) betragen per August 2011 rund 400 Milliarden Euro. In einer Unternehmensbilanz wäre eine derartige Aufblähung einer Bilanzposition mehr als erklärungsbedürftig um nicht zu sagen verdächtig. Die Bundesbank bilanziert unter sonstigen Forderungen die Kredite, die sie den Zentralbanken anderer Euro-Länder kurzfristig einräumt, um den Zahlungsverkehr dieser Zentralbanken untereinander aufrecht zu erhalten. Die Grundlage dafür ist ein Zahlungsausgleichssystem der Nationalbanken der Euroländer für den Abgleich der Überweisungen zwischen den an den Euro angeschlossenen Zentralbanken (Target2-Programm der Bundesbank). Dies ist eine versteckte Finanzhilfe. „Wenn Länder, deren Zentralbanken diese Kredite gegeben wurden, zahlungsunfähig werden, haftet auch Deutschland“. Die Bundesbank verweist zwar auf die Rücksicherung der EZB,

aber die EZB ist durch die Aufkäufe von Anleihen aus Schuldnerstaaten verschuldet und brauchte bereits eine Kapitalerhöhung. Die Erklärung selbst ist einfach:

Die Schuldnerländer brauchen Zentralbankgeld, holen sich das aber bei der Deutschen Bundesbank, weil ihr Rahmen bei der EZB erschöpft ist. Die Position „sonstige Forderungen“ ist nicht abgesichert und in ihrer Höhe unbegrenzt. Eine Umschuldung in die durchaus zutreffende Bilanzposition „Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte“ hat nicht stattgefunden. Die Refinanzierung der Banken im Euroraum wurde also kurzatmiger und auch unsicherer. Kommt es zu Umschuldungen bei den Insolvenzkandidaten, erfolgt also ein sogenannter „Haircut“, ein Forderungsverzicht der Gläubiger, sind Teile der Forderungen der Bundesbank abzuschreiben. Ebenso müssen mögliche Verluste der EZB anteilig von Deutschland getragen werden. Soviel zur Einstimmung in das Thema „Schulden“.

### **Die Bonifikationen der US-Investmentbanker**

Nun zum Beginn der weltweiten Finanz- und Schuldenkrise. Dafür müssen wir in die USA gehen. Das heutige amerikanische Bonussystem der Banken geht im Wesentlichen auf die siebziger Jahre zurück. Damals glichen die Investmentbanken in etwa den Anwaltskanzleien mit Partnern, die die erzielten Gewinne unter sich verteilten. Nicht an der Firma beteiligte Angestellte bekamen einen überschaubaren Bonus. Das Risiko hielt sich in Grenzen, die Partner als Eigner achteten auf konservative Anlage, denn sie hafteten mit eigenem Geld. Dann aber drängten Citigroup, die Deutsche Bank und andere Banken in das exklusive amerikanische Geschäft und kämpften hart um das Business und um die Mitarbeiter der Wall-Street-Häuser. Diese Häuser: Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearns, Goldman Sachs - die späteren „Big Five“ - einer nach dem anderen wagte den Börsengang, um

sich besser refinanzieren zu können und das Risiko zu streuen. Sie waren jetzt grosse, börsennotierte Finanzkonzerne. Sie hatten ein neues Geschäftsmodell. Nicht mehr nur das stark schwankende Fusionsbusiness, genannt „Mergers and Acquisitions“, sondern spekulierten nun auf eigene Rechnung, vor allem aber mit dem Geld ihrer Kunden, mit Krediten, Risiken, Verbriefungen, mit Strukturierten Papieren, Derivaten, ABS (Asset Backed Securities), mit Wetten auf steigende und fallende Kurse, mit Termingeschäften und Leerverkäufen, mit allem und mit Wetten auf alles. Ein Casino. Je höher der Wettgewinn, desto höher der Bonus lautete die Faustformel der Investmentbanker. Die Bonussumme stieg von 1,9 Milliarden Dollar in 1985 auf 34,1 Milliarden Dollar im Spitzenjahr 2006 - ein Plus von 1695%. Nach der Krise, im Jahre 2010, lag der Gesamtbonus schon wieder bei 100 Milliarden Dollar! Das Bonussystem wirkte und wirkt erneut wie ein „Brandbeschleuniger“. Nur: Wer legte den Brand und wo? Die „Bonifikateure“ waren nur die Profiteure! Denn den Brand gelegt haben andere:

Alan Greenspan. Für den Wirtschaftsnobelpreisträger Joseph Stiglitz hat der Brandstifter einen berühmten Namen: Alan Greenspan. Die heisse Ära begann, als er 1987 Chef der US Federal Reserve Bank (Fed), der US-Notenbank wurde. Damals wollte Präsident Ronald Reagan den Fed-Chef Paul Volcker loswerden. Der hatte zwar erfolgreich die Inflation bekämpft, wollte aber nicht von der Idee lassen, dass Finanzmärkte eng an der Kandare staatlicher Kontrollen gehalten werden müssen. Ganz anders der neue Fed-Chef Alan Greenspan. Er lockerte die Regulierungen und drehte in den kommenden Jahren den Geldhahn immer weiter auf. „Finanzielle Innovation“ hiess das Schlagwort damals. Niemand wollte der Innovation im Wege stehen, noch wollte man genau wissen, was „finanzielle Innovation“ eigentlich

ist. Die amerikanischen Präsidenten erkannten den „American Dream“ ihrer Landsleute:

Jeder wollte ein Haus, also sollte er auch: Jedem ein eigenes Haus oder mindestens doch eine eigene Wohnung. Alle Präsidenten spielten mit: Reagan, Bush sen., Clinton, Bush jun. Die US-Konjunktur brummte, die Immobilienpreise stiegen und stiegen. Später -im Jahre 2003- liess George W. Bush sich als Befreier der Märkte feiern. Nur er war es eben nicht allein, er hatte seine bekannten Vorgänger. 2004 forderte George W. Bush von den halbstaatlichen Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddy Mac, den Anteil der Baukredite an Haushalte mit niedrigem Einkommen von 50 auf 56% zu steigern, bei sehr niedrigem Einkommen von 20 auf 26%. Das trieb noch mehr Amerikaner auf den Immobilienmarkt und heizte die Preisspirale weiter an.

### **Die Immobilienkrise, die zur Bankenkrise führte**

Im Sommer 2005 kam die „Kreditblase“ ins amerikanische Fernsehen. Der TV-Kanal TLC startete am 23. Juni 2005 „Property Ladder“, eine Show über Leute, die ein Haus kaufen, renovieren und mit Gewinn verkaufen. Drei Wochen später brachte der Discovery Home Channel erstmals „Flip this House“, eine Sendung über das Kaufen, Renovieren und Verkaufen von Häusern - mit Gewinn natürlich. Zehn Tage darauf begann auch der Sender A & E eine Serie über die cleveren, privaten Immobilienhändler, also über Leute, die ein Haus kaufen, renovieren - und mit Gewinn verkaufen. Das Fernsehen bildete nur die Realität im Lande ab. Innerhalb von fünf Jahren - zwischen 2000 und 2005 - war der Wert amerikanischer Häuser um 8 Billionen Dollar gestiegen - trotz Internet-Crash und trotz der Anschläge vom 11. September 2001. Die Menschen beliehen ihre Häuser, um sich mehr Konsum leisten zu können. Viele erwarben ein Haus nur, um es wieder loszuschlagen, wenn der Preis stieg. Das grosse Immobilienspiel war vor allem in jenen Bundesstaaten sehr beliebt, in denen die Eigentümer

aus ihren Hypothekenverträgen wieder heraus kommen konnten, wenn sie das Haus der Bank überliessen und zwar auch dann, wenn es weniger wert war als die Restschuld. Man zog einfach aus dem Haus aus und „legte der Bank den Schlüssel auf den Tisch“, die Bank wurde Hausbesitzer und hatte dann das Problem. Das „Wall Street Journal“ konstatierte, dass in den USA der Trend zum Dritthaus gehe: In einem wohnen, das zweite gerade renovieren und das dritte parallel verkaufen. So entstand die grösste Blase der Wirtschaftsgeschichte, die zu einer der schwersten Finanzkrisen seit Menschengedenken führte. Man nannte das in Europa, die amerikanische Wirtschaft „boomt“. Es wurden über viele Jahre Immobilienkäufe ohne anteiliges Eigenkapital und ohne Bonitätsprüfung der Kreditnehmer mit mehreren tilgungsfreien Jahren und variablen Zinsen, die teilweise nur 1% betrugten, finanziert. Der Kauf eines Hauses von 200.000 US\$ führte am Anfang nur zu einem monatlichen Kapitaldienst von 167,00 Dollar (1% von 200.000 gleich 2.000 \$ durch 12 gleich 167,00 \$ pro Monat, und keine Tilgung) und lag damit deutlich unter jeder monatlichen Kaltmiete. In den 90er Jahren waren Immobilienkäufe in den USA also eine lukrative Sache. Versuche der Bundesstaaten, die Kreditvergabe an Hauskäufer besser zu kontrollieren, wurden fortan von Washington verhindert. So folgte der nächste Schritt ins Desaster, die Lockerung der Eigenkapitalvorschriften. 2004 erlaubte die US-Börsenaufsicht SEC (Security Exchange Commission) den grossen Investmentbanken, ohne entsprechende Kapitalerhöhung fast dreimal so viel Schulden aufzunehmen wie zuvor. Noch einmal ein weiterer „Brandbeschleuniger“ für den Immobilienmarkt. Nun konnten in grossem Stil hypothekengestützte Wertpapiere angekauft werden, was die Immobilienblase immer stärker aufpustete und die Häuserpreise weiter steigen liess. Die Regierung Clinton ermutigte die Hypothekenfinanzierer Freddy Mac und Fanny Mae noch freigebiger mit

Immobilienkredit zu sein. Solche Hypothekenkredite galten lange Zeit als attraktive Anlage und die Banken gingen damit sehr sorglos um. Konnte ein Schuldner nicht mehr zahlen -so die Logik der Banker- hätte man ja sein Haus und könnte das mit Gewinn verkaufen.

Für die Banken ein vermeintlich sicheres und lukratives Geschäft. Kein Wunder, dass viele Leute, die es sich gar nicht leisten konnten, Hausbesitzer wurden, denn sie zahlten ja nur eine niedrige monatliche Rate. Die Amerikaner kauften und kauften und die Immobilienpreise stiegen und stiegen. Die Aufwärtsspirale der Immobilienpreise verstärkte sich. Damit baute sich eine gigantische „Immobilienblase“ auf, ähnlich der Situation in Japan in den achtziger Jahren. Und jede Blase platzt, irgendwann, nur wann, das ist unbekannt, zumindest aber schwierig einzuschätzen. Das Platzen ist dann die Überraschung. Die Kredite gebenden Banken „verbrieften“ die Kredite in der Regel kurz nach der Gewährung in neuen Kreditpaketen und verkauften sie als sogenannte „Subprimes“. Im Rahmen der Verbriefung wurden diese Immobilienkredite teilweise mit anderen Krediten „vermischt“ - die Fachwelt nennt das „Strukturierung“. Tausende von Häuser-Krediten wurden zu Bündeln zusammengepackt und dann als „Wertpapiere“, sogenannte „Derivate“, verkauft. Keine der diese Wertpapierbündel übernehmenden Banken kennt die ursprünglichen Hauskäufer, an deren Hypotheken sie jetzt Anteile hält. Das interessierte auch niemanden, denn der Wert der vielen neuen Einfamilienhäuser stieg und die Derivate lieferten satte und steigende Renditen. Solche Papiere galten daher lange als sichere Anlage, zumal wenn die US Ratingagenturen, die amtlich zugelassenen Bonitätsprüfer, diese Kreditpakete auch noch mit guten Noten versehen hatten. Alleine im Jahre 2006 wurden solche Papiere im Wert von über 500 Milliarden Dollar weltweit verkauft. Viele Banken in Europa, auch in Deutschland, haben diese Papiere

in Milliardenhöhe gekauft. Als aber die Tilgung einsetzte - meist nach vier tilgungsfreien Jahren- und die Zinsen anstiegen, denn der neue Notenbankchef Ben Bernanke musste die Zinsen wegen der Inflationsrate erhöhen, stiegen auch die Hypothekenzinsen und damit die Rückzahlungsraten.

Immer mehr Amerikaner konnten ihre Häuser nicht mehr halten, sie mussten verkaufen, oder die Häuser gingen in die Zwangsversteigerung. Hunderttausende Hauskäufer mussten Insolvenz anmelden, Millionen folgten. Da in vielen US Staaten die Hauskäufer keine persönliche Haftung hatten, sondern nur die Immobilie haftete, sassen die Banken nun „auf dem Hausschlüssel“ und auf praktisch unverkäuflichen Immobilien. Der Hausbesitzer hatte nur den Schlüssel bei der Bank abzugeben. Die Preise fielen weiter. Der Immobilienmarkt brach zusammen. Durch diese US Immobilienkrise verloren die bei den Banken weltweit liegenden Derivate-Papiere schnell an Wert, niemand wollte sie mehr haben. Die Papiere wurden damit unverkäuflich und die Banken mussten erhebliche Beträge abschreiben. Da die Banken nun auf den wertlosen Papieren sassen, verloren auch die Banken selbst an Wert, ihre Aktienkurse fielen wie Steine, teilweise um bis zu 80% ihrer früheren Marktkapitalisierung. Nach dem Untergang von Lehman Brothers am 15.09.2008 hatte das gegenseitige Misstrauen der Banken die Geldmärkte - Banken leihen sich gegenseitig kurzfristig Geld - fast vollständig gelähmt und ausgetrocknet. Die Banken gerieten in die „Liquiditätsklemme“:

Keine Bank weiss mehr, wie solvent die andere ist. Das Misstrauen regiert. So wurde in wenigen Monaten aus der Immobilienkrise die globale Finanzkrise und daraus die weltweite Wirtschaftskrise.

---

1 Bruttoinlandsprodukt = BIP



## Die Komplizen des Untergangs

Und wer ist schuld? Glaubt man den Politikern, ist die Antwort klar: „Die Idee eines allmächtigen Marktes, der nicht durch Regeln oder politisches Eingreifen behindert werden durfte, war irrsinnig“, urteilte Frankreichs Staatspräsident Nicolas Sarkozy. Bundesfinanzminister Peer Steinbrück hielt das „Laisser-faire Prinzip für so simpel wie gefährlich“. Und Kanzlerin Angela Merkel schliesst aus der Krise, wie nötig mehr Regulierung auf den Finanzmärkten sei. Als es noch darum ging, die Lorbeeren selbst für den kleinsten wirtschaftlichen Erfolg in der Aufschwungphase einzustreichen, waren die Politiker schnell zur Stelle: „Dies ist mein Aufschwung“ (Gerhard Schröder). „Der Aufschwung ist bei den Bürgern angekommen“ (Angela Merkel). Nun aber weisen alle Politiker die Verantwortung weit von sich. Sie seien ja machtlos, die Finanzmärkte könnten tun und lassen was sie wollten, und besonders Amerika habe ja den Markt drastisch dereguliert und trage daher die Verantwortung. Wirklich? Die grosse Liberalisierung hatte schon nach 1980 stattgefunden. Allein in Washington waren 12.190 Personen hauptberuflich mit der Regulierung des Finanzmarktes beschäftigt. Seither sind die Ausgaben für die Regulierungsmassnahmen um mehr als das Dreifache gestiegen. Der Staat hat die Spekulationen angekurbelt. Manche sehen die Ursache des Problems darin, dass es keine Institutionen gibt, die die Weltwirtschaft regeln. Wirklich nicht?

Genau für diese Aufgabe gibt es eine Vielzahl von Institutionen: Nur einige seien genannt: Vom Internationalen Währungsfonds (IWF), auch International Monetary Fund (IMF) genannt, über die UNO mit ihren vielen Ablegern bis zum Baseler Bankenausschuss mit ihren jahrelangen Bemühungen zu Basel I, Basel II und Basel III. Darüber

hinaus gibt es die internationalen Zusammenschlüsse der regionalen und nationalen Aufsichtsbehörden für Wertpapiere, Banken und Versicherungen - und es gibt Gesetze. Auch zeigte sich, dass Minister, Bürokraten und Zentralbanker genau so sehr wie die Wall-Street-Banker danach strebten, die Immobilienblase weiter aufzupumpen, auch um vorangegangene Krisen oder Wachstumsschwächen der jeweiligen Länder zu bekämpfen oder gar aus der Welt zu schaffen. Und jede Bank wollte Profite machen, weil es ihr möglich gemacht wurde:

Ein Beispiel: Die US-Fed hat von 2001 bis 2003 ihren Leitzins schrittweise von 6,25% auf 1% gesenkt und hielt ihn ein Jahr auf diesem Niveau. Hätte man es nach dem Platzen der Internetblase in 2000 und dem Terroranschlag vom 11.9.2001 dem Markt überlassen, mit den faulen Krediten fertig zu werden, wäre es zu einer schweren Rezession gekommen. Um das zu vermeiden, weitete die Notenbank die Geldmenge aus. Alan Greenspan - bis Ende Januar 2006 Chef der US-Notenbank - schreibt in seinen Memoiren: „Wir waren bereit, das Risiko einzugehen, durch Zinssenkungen eine Blase (bubble) zu fördern, eine Art inflationären Boom, mit dem wir uns dann später hätten auseinandersetzen müssen...“ Das „Später“ trat dann 2008 auch ein. Der inflationäre Boom wurde zur Immobilienblase. Bereits in den 80er und 90er Jahren hatten die beiden Banken Fannie Mae und Freddy Mac durch Hypotheken besicherte Wertpapiere eingeführt. Aber erst die grossen Wall-Street-Banken entdeckten das noch grössere Geschäft.

Sie kauften zum Beispiel 1000 Hypotheken unterschiedlicher Sicherheit und Bonität aus verschiedenen Teilen der USA, schnürten sie zu einem Paket zusammen und verkauften sie als Anleihe weiter, jeweils massgeschneidert für die individuelle Risikobereitschaft der Investoren. Ein Grund für den grossen Erfolg dieser Papiere war ihre gute Bewertung durch Ratingagenturen wie Moody's, Standard & Poor's und

Fitch. Riskante Kreditforderungen liessen sich so in scheinbar grundsolide Anlagen umwandeln. Und alle machten bei der wundersamen Geldvermehrung mit - von norwegischen, irländischen und isländischen Gemeinden, deutschen Landesbanken, chinesischen Geldhäusern bis zu den Investmentbanken selbst, die einen Teil der Papiere hielten, statt sie zu verkaufen. Das Problem dabei war, dass die Ratingagenturen herum fantasierten.

Jeder, der dort gearbeitet hat, weiss Etliches über geschönte Bilanzen zu berichten. Denn die Agenturen wurden und werden bis heute von den Finanzunternehmen bezahlt, die die Bonitätsprüfungen in Auftrag geben, und an einer guten Bewertung interessiert sind. Und die zahlen nur für gutes Rating, möglichst ein „AAA“, das „Triple A“! Das wäre noch kein Problem, wenn die Märkte die Ratings einfach ignorieren könnten. Aber genau das geht nicht. In den 70er Jahren verlieh die US Börsenaufsicht SEC den drei grossen Agenturen ein enormes Privileg: Ihr Urteil legt fest, wie gross das Risiko einer Anlage ist, von „AAA“ bis „CCC“. Investoren waren fortan gezwungen, Kapital beiseite zu legen, wenn sie etwas kauften, was nicht als „Investment Grade“ bewertet wurde. Andere Anleger, etwa Rentenfonds, durften überhaupt nicht mit diesen Papieren arbeiten. Aus den Privatfirmen Moody's, Standard & Poor's und Fitch wurden Säulen des Regierungssystems. Einige Experten befürchteten schon früh, dass die Agenturen ihre Macht missbrauchen könnten. 1995 warnte Moody's Boss, Thomas McGuire die SEC davor, dass Mitarbeiter verleitet werden könnten, Papiere zu gut zu bewerten. „Ratingagenturen beschäftigen ganz normale Leute. Die müssen ihre Familien ernähren und ihre Rechnungen bezahlen. Die Regulierungsbehörden setzen diese Personen un/absichtlich einem hohen Druck aus. Sie -die SEC- ist mitverantwortlich für alle Skandale, die daraus entstehen könnten“, sagte Thomas McGuire. Die Skandale entstanden: „Dieses

Geschäft ist lächerlich. Das Modell deckt nicht einmal die Hälfte des Risikos.

Aber wir bewerten alles. Selbst wenn es von Kühen konstruiert wäre, würden wir ein Rating erstellen“, sagten Mitarbeiter von Standard & Poor's in einem Internet Chat. Leider galt nicht einmal das Zufallsprinzip, sondern es war ein System, sogar ein reguliertes System! Dadurch gestärkt vergaben Finanzinstitute Kredite, weil sie wussten, dass sie diese „verbriefte“ weitergeben konnten, ohne selbst in der Haftung zu sein. Ein anderer Aspekt der Regulierung führte zu noch mehr Wagemut und noch weniger Transparenz: Die internationalen Eigenkapitalvorschriften Basel I zwangen Banken, die derartige Papiere besaßen, acht Prozent des Kapitals als Sicherheit vorzuhalten. Lagerte die Bank die Wertpapiere aber in eine ausserbilanzielle Zweckgesellschaft aus, in ein „Structured Investment Vehicle“ (SIV) oder in ein sogenanntes „Conduit“, musste sie nur 0,8% Kapital zurücklegen. Damit wurde der Weg bereitet, diese strukturierten Papiere ausserhalb der Bilanz unterzubringen, das wachsende Volumen gefährdeter Papiere quasi „zu verstecken“. Die Banken finanzierten die SIV's über den Geldmarkt und griffen selbst nur ein, wenn nicht genügend Kapital zusammenkam. Nach heutiger Ansicht der Finanzbehörden hatten sich die Emittenten der Papiere durch diesen Trick aller Risiken entledigt, was diesen Weg sehr attraktiv machte. Auf dem Höhepunkt des Booms - oder der Blase - floss mehr Geld durch das Schattensystem als durch die traditionellen Finanzkanäle. Es war ein gefährliches Spiel, finanziert durch Schulden. Früher oder später musste es damit vorbei sein. Aber keiner wusste, wann. Citigroup-Chef Charles Prince sagte noch im Juli 2007: „solange die Musik noch spielt und Liquidität da ist, muss man dabei sein und mittanzen“.

Das Magazin „The Economist“ schrieb schon 2004: „Das erste Gesetz einer Blase lautet: sie schwillt sehr viel länger an, als das irgendjemand für möglich hält. Das zweite

Gesetz: „irgendwann platzt sie“. Genau so kam es: die Zinsen stiegen wieder. Immer mehr Menschen waren mit ihren Hypothekenrückzahlungen überfordert. Wegen der Verbriefung konnten die Hypotheken aber nicht neu verhandelt werden, denn sie gehörten ja nicht mehr einer einzelnen Bank, sondern mehreren Investoren über Kontinente verstreut. Viele Eigentümer mussten ihre Häuser aufgeben, die über Hypotheken besicherten Wertpapiere verloren Schritt für Schritt an Wert. Im Jahr 2007 mussten sogar die Ratingagenturen einräumen, dass die komplizierten Konstruktionen nie funktioniert hätten. Sie stuften viele Bewertungen wieder herunter, was zu einer allgemeinen Vertrauenskrise führte. Die Investoren kannten sich mit den Vermögenswerten und Hypotheken, die ihren Wertpapieren zugrunde lagen, erst recht nicht aus, denn sie hatten sich ja komplett auf die Ratingagenturen verlassen. Jetzt liessen die Finanzinstitutionen und Investoren plötzlich die Finger von solchen Geschäften und verweigerten jedem den Kredit, der das nicht tat. Die Märkte wussten nicht mehr, was und wen sie finanzieren sollten. Die Banken erhielten keine Mittel mehr für ihre ausserbilanziellen Zweckgesellschaften und mussten diese nun selbst finanzieren. Die ausgelagerten Anlagen landeten wieder in ihren Bilanzen.

Gleichzeitig brauchten sie neues Kapital, um die gesetzlichen achtprozentigen Hinterlegungsvorschriften zu erfüllen. Und das zu einem Zeitpunkt, an dem alle ihr Geld zusammenhalten wollten. Die Konsequenz: Die Banken stellten die Kreditvergabe ein - und trieben damit viele Unternehmen in den Ruin. Ein US-Cartoon spöttelte: Sagt der Kunde zum Banker: „Ich wollte Sie fragen, ob ich einen Kredit bei Ihnen bekommen kann.“

Antwort des Bankers: „Ist ja komisch. Das wollte ich Sie auch gerade fragen!“ Was für eine Panik nun noch fehlte, war der Zusammenbruch eines renommierten Bankhauses.

Der folgte am 15. September 2008, als die Investmentbank Lehman Brothers, New York, kollabierte. Niemand war mehr sicher, niemand bekam noch Kredit, niemand wusste, welche Risiken noch im System lauerten. Allerdings war die Schieflage schon vorher so extrem, dass auch ein anderes Ereignis die Eskalation der Krise ausgelöst hätte. Es hätte auch eine andere Bank, ein Grossinvestor, eine Versicherung, eine Staatsbank sein können. Trotz der verheerenden Folgen der Finanzkrise für die Realwirtschaft, für Unternehmen und Beschäftigte sollte uns nicht die derzeitige Krise die meisten Sorgen bereiten, sagt Johan Norberg, Senior Fellow am Washingtoner Cato Institute:

„Viel gefährlicher ist der wachsende Konsens, wie man die Verwerfungen meistert, die durch niedrige Zinsen, hohe Verschuldung, kontraproduktive Regulierung (Viele Regeln, wenig Kontrolle) und staatliche „Bailouts“ (Herauskaufen) ausgelöst wurden, nämlich durch noch niedrigere Zinsen, noch höhere Verschuldung, noch mehr Regeln und noch grössere Kapitalspritzen und Konjunkturprogramme vom Staat“. Karl Marx hatte einmal geschrieben, dass sich Geschichte immer zweimal ereignet: erst als Tragödie, dann als Farce. Er hätte wohl nie gedacht, dass dazwischen einmal weniger als acht Jahre - 2001 bis 2008 - liegen würden.

### **Die Krise der Investmentbanken**

In den Jahren des amerikanischen Booms - die Wachstumsraten des BIP's stiegen und stiegen, die USA waren die „Lokomotive“ der Weltwirtschaft - veränderte sich die Struktur des US-Finanzsystems fundamental: Das einst dominierende kommerzielle Bankgeschäft (Commercial Banking) wurde „langweilig“ und verlor immer mehr Marktanteile an die übermütig agierenden Investmentbanker (Investment Banking) in New York. Und die liessen sich immer wildere Produkte einfallen mit immer verwegeneren Namen und immer riskanteren Strukturen -