

# Überall drei Nullen zu viel

Lehman Brothers bleibt noch im Untergang einzigartig, die Sanierer müssen ein beispielloses Chaos verwalten. Die Geschichte einer verzweifeltten Geldsuche

Von Sebastian Jost in New York

ALS DIE ERSTEN großen Steine aus dem Fundament des Weltfinanzsystems bröckeln, steckt sich Bryan Marsal gerade ein Salatblatt in den Mund. Ein paar Stunden hat er schon auf dem Golfplatz vor den Toren New Yorks verbracht, jetzt ist Zeit fürs Mittagessen. Das Wetter ist mild an diesem Sonntagnachmittag und Bryan Marsal entspannt. Ganz im Gegensatz zu dem Bekannten, der sich an seinen Tisch setzt, dem Manager eines großen Rentenfonds. Es gehe das Gerücht um, dass Lehman Brothers in die Insolvenz rutsche, sagt der Bekannte. Marsal ist ein profilierter Experte für die großen Sanierungsfälle. Aber von einer drohenden Lehman-Pleite, muss er gestehen, habe er noch nichts gehört. Der Bekannte geht mit seinen Sorgen weiter, und Marsal isst zu Ende.

Es ist Sonntag, der 14. September 2008. Die Welt scheint in Ordnung. Eine Rezession droht, die Finanzkrise hat bereits Opfer gefordert – die Investmentbank Bear Stearns etwa und die Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac. Doch an diesem Wochenende beschäftigen die meisten Menschen ganz andere Dinge. Sie sorgen sich um den Hurrikan „Ike“, der Texas getroffen hat. Oder bewundern die elfte Olympia-Goldmedaille des US-Schwimmers Michael Phelps.

Was selbst an der Wall Street nur wenige Finanzexperten ahnten: An jenem 14. September sollte eine Entscheidung fallen, die die Börsen dramatisch einbrechen ließ, die beginnende Rezession massiv verschärfte – und Regierungen dazu trieb, Billionensummen für die Rettung von Banken bereitzustellen.

## Der Football-Fan

Auch Sanierungsspezialist Bryan Marsal sieht all das nicht kommen, als er sein Sonntagabend-Ritual pflegt: Der frühere Football-Spieler sieht sich seinen Lieblingssport im Fernsehen an. Allein in seinem Arbeitszimmer, seine Familie weiß, dass er in dieser Zeit nicht gestört werden will. Auch nicht von seinem Handy, das an diesem Abend ausdauernd klingelt. Kurz nach 22 Uhr platzt jedoch seine Frau ins Zimmer. Ein Kollege habe angerufen, Lehman Brothers versuche verzweifelt, ihn zu erreichen. Um 22.20 Uhr kommt Marsals Rückruf durch. Der Vertreter des Verwaltungsrats am anderen Ende der Leitung kleidet das Unfassbare in lapidare Worte: „Lehman Brothers wird morgen früh Insolvenz anmelden. Wir wollen Sie als Sanierungsvorstand.“ Marsal ist geschockt, aber Profi genug, um die richtigen Fragen zu stellen. Wie viel Cash ist noch da? „Gar nichts.“ Welche Vorbereitungen wurden getroffen? „Das ist der erste Anruf, Sie sind unsere Vorbereitung.“ Bryan Marsal atmet tief durch, er muss kurz überlegen. Gegen 23 Uhr sagt er zu.

An diesem Abend beginnt für Bryan Marsal und Dutzende seiner besten Mitarbeiter die Arbeit am kompliziertesten Insolvenzfall der Geschichte. Ein Fall voller Wirrungen und Unberechenbarkeiten. Ihre Arbeit zeigt, warum diese Pleite so viel gewaltigere Ausmaße annahm, als es sich die politisch Verantwortlichen um den damaligen US-Finanzminister Hank Paulson und Notenbankchef Ben Bernanke träumen ließen. Warum diese Insolvenz eine Harakiri-Aktion war. Und dass die Welt nicht vorbereitet ist auf den Zusammenbruch eines globalen Finanzkonzerns.

Drei Stunden nach dem Telefonat mit Marsal meldet Lehman Brothers tatsächlich Insolvenz an. Das ganze Wochenende über hatten

die Spitzenkräfte der amerikanischen Finanzbranche über eine Rettung der viertgrößten Investmentbank des Landes verhandelt, brüteten in den Sitzungssälen der New Yorker Notenbank, während Marsal noch nichts ahnend Golf spielte. Ohne Erfolg. Am Sonntagnachmittag steht fest, dass es zur Insolvenz kommt.

## Der Mann ohne Koffer

Marsal ist ein hochgewachsener, etwas bulliger Typ, der graue Anzug und seine Krawatte sind gleichermaßen unauffällig. Die zu einem scharfen Mittelscheitel gekämmten Haare sind grau meliert. An die 40 Insolvenzen und Sanierungsfälle hat der 58-Jährige gemanagt, einen wie ihn kann kaum mehr etwas aus der Ruhe bringen.

Der Anruf vom Lehman-Verwaltungsrat schafft es. Er schaltet die Abendnachrichten ein und sieht die ersten Banker mit Kisten aus dem Lehman-Hauptquartier kommen, gefüllt mit den Habseligkeiten von ihren Schreibtischen. „Mist“, sagt der Sanierer. „Da laufen unsere Informationen davon.“ Dann greift er wieder zum Telefon, weckt einige seiner engsten Mitarbeiter. John Suckow zum Beispiel. Seit 2002 arbeitet der 48-Jährige für Alvarez & Marsal (A&M), die Sanierungs- und Beratungsfirma, die Marsal vor 25 Jahren zusammen mit Tony Alvarez gegründet hat. Suckow trägt eine dunkelblaue Hose zum weißen Hemd, einen ordentlichen Seitenscheitel und eine randlose Brille. Er sieht aus wie ein solider Buchhalter, ganz anders als schillernde Investmentbanker. Und sein Terminkalender ist voll: Eigentlich soll er am Montagmorgen zurück nach Cincinnati fliegen, in den Mittleren Westen, dort steht die Sanierung eines Unternehmens kurz vor dem Abschluss. „Mal sehen, ob wir dich hier nicht dringender brauchen“, sagt Marsal am Telefon. Suckow storniert den Flug, den Rest seines Falls wird er in Telefonkonferenzen managen. Ein Koffer mit seinen Klamotten steht bis heute im Hotel in Cincinnati.

Marsal und Suckow haben nun Wichtiges zu tun. Sie müssen die Trümmer einer der folgenschwersten Fehlentscheidungen der Wirtschaftsgeschichte zusammenkehren. Ihre Aufgabe: Vermögenswerte sichern und zu Geld machen, Forderungen sortieren und begleichen – soweit die Mittel reichen. A&M gehört zu den weltweit führenden Sanierungsberatern, verhilft aber auch gesunden Unternehmen zu mehr Gewinn oder fahndet nach Wirtschaftskriminellen. Derzeit räumt die Firma bei der früheren US-Sparkasse Washington Mutual auf, die vergangenen Herbst zusammenklappte. Vor allem ist da aber das Riesendamit Lehman.

„Es war eine vollkommene Fehleinschätzung zu glauben, dass die Welt eine unvorbereitete, ungeordnete Insolvenz einer Bank wie Lehman Brothers verkraftet“, sagt Marsal. Warum er das sagt, wird erst richtig klar, wenn er von den ersten Tagen in der Bank erzählt.

Die Lehman-Zentrale gehört zu den schillerndsten Bürotürmen in Manhattan, eine meterhohe Leuchtschrift läuft über der Eingangstür um das Haus, die mehr als fünf Meter hohe Rückwand der Eingangshalle besteht aus Glaszyklindern, die von draußen besehen golden schimmern. Eine Bankzentrale direkt an der bunten Amüsiermeile Broadway, und eine Bank, die dazu passt: schnell der Takt, laut das Auftreten, grenzenlos die Träume. Die Nummer eins der Branche, Goldman Sachs, wollte die Lehman Männer verdrängen, an einen Untergang hatte niemand gedacht. Auch nicht nach den desolaten

Quartalszahlen Anfang September. „Da wussten wir, dass es in der bisherigen Struktur nicht weitergehen wird“, erzählt ein deutscher Lehman-Mitarbeiter. „Aber wir dachten, wir werden verkauft, und dann geht es schon weiter.“ Heißester Inzident ist die britische Barclays-Bank, doch weil Bernanke und Paulson keine Garantien geben wollen, platzt der Deal an jenem Septembersonntag.

## Der entmachtete Kapitän

Niemand ist darauf vorbereitet. Niemand hat einen Plan für diesen Fall. Am Montagmorgen gibt es nicht einmal jemanden, der sich wirklich um die herbeitelefonierten Sanierer kümmern könnte. Entweder laufen die Mitarbeiter davon, oder sie gehören zu dem Kreis um den noch keineswegs entmachteten Bankchef Richard („Dick“) Fuld, der in einem zweiten Anlauf den Verkauf an Barclays doch noch durchzieht. Das US-Geschäft von Lehman geht an die Briten. Ohne Altlasten, aber mit Tausenden Spitzenbankern und ihren Kundenbeziehungen. Der Spottpreis: knapp zwei Milliarden Dollar. Die faule Bilanz bleibt bei der Holding, bei den Abwicklern.

„Für die Mitarbeiter war das eine sehr gute Transaktion, weil sie ihnen eine Perspektive gegeben hat“, sagt Marsal. Seine ruhige Stimme klingt nicht vorwurfsvoll, doch einen klagenden Unterton kann er nicht ganz verbergen. Denn für seine Arbeit kommt der Blitzverkauf einer Katastrophe nahe. „Plötzlich haben wir erkannt, dass von den 10 300 Mitarbeitern ungefähr 10 000 zu Barclays gehen“, berichtet der Sanierer. Übrig blieben ein paar versprengte Teams, Anwälte, Kantinepersonal, ein bisschen Vorstandsstab – aber keine Banker. Dick Fuld, lange Jahre unumstrittenes Alphas bei Lehman Brothers, ist zwar offiziell noch CEO. Doch es ist klar, dass er nach dem Desaster seines Lebenswerks allenfalls noch in der Rangliste der am meisten verachteten Amerikaner eine führende Rolle spielen kann, auch wenn er erst zum Jahresende 2008 endgültig als Chef der Bank abdankt.

Eine Bankbilanz von 650 Milliarden Dollar segelt ohne Steuermann durch das größte Finanzinferno seit 80 Jahren. Jede Sekunde verliert Lehman Brothers Geld, ähnlich schnell auch alle, die sich etwa auf Absicherungen der Lehmanier

verlassen hatten – und niemand weiß genau, wie tief das Loch sein würde. Die Panik ist unvermeidlich, und die erst kurz zuvor verständigten Lehman-Aufräumer können kaum etwas dagegen tun: „Wir hatten keine Aufstellung unserer Vermögenswerte, keine funktionierende Buchhaltung, nicht einmal Computer“, erinnert sich Marsal. Alles war an Barclays verkauft.

Bis heute gleicht das Büro des Sanierers einem Dauerprovisorium. Es liegt einen Häuserblock von der inzwischen verkauften Lehman-Zentrale entfernt. Marsal hat kein Eckbüro mit schönem Ausblick, sondern ein Standard-Glasfenster mit dem Lehman-Inventar, dient ihm zugleich als Schreibtisch. Ein Laptop mit abgeschrammtem Gehäuse steht darauf, das Kabel läuft quer durchs Zimmer in die nächstbeste Steckdose. Bürotechniker, die alle Strippen säuberlich in Kabelkanäle dröseln, gibt es hier nicht. Der Herr dieses Büros kümmert sich offensichtlich lieber ums Geschäft als um Äußerlichkeiten. Dazu passt, dass auf Marsals Visitenkarte unter dem Lehman-Logo und seinem Namen der Titel „Chief Restructuring Officer“ steht, Chefsanierer. Obwohl er seit Fulds Abgang im Januar offiziell CEO ist, Chef der Lehman Brothers Holding Inc. „Ein Satz neue Visitenkarten hätte 100 Dollar gekostet“, sagt Marsal. Er braucht erst die alten auf.

Sparsamkeit gehört für ihn zum Geschäft. Jeder Dollar, den er zusätzlich ausgibt, geht den Gläubigern ab. Zwar schweigt sich A&M über seine Honorare aus, doch angesichts der üblichen Tagessätze von Unternehmensberatern darf man von respektablem Summen ausgehen. Ausgaben, die sich allerdings gering ausnehmen im Vergleich zu dem, was die Gläubiger bereits verloren haben.

Das liegt vor allem an den ersten Wochen. „Chaos-Phase“ heißt sie im A&M-Jargon, und sie dauerte bis Ende des Jahres. 200 eigene Leute haben die Sanierer in Spitzenzeiten für Lehman eingesetzt, ein Achtel der ganzen Beratungsfirma. Doch auch sie brauchen ungefähr 90 Tage, um sich einen vollständigen Überblick darüber zu verschaffen, was so alles in den Bü-

chern von Lehman Brothers lagerte. Bücher, die ihnen größtenteils gar nicht vorlagen, die an Barclays verkauft waren oder bei einer der zig Tochtergesellschaften geföhrt wurden. Doch die Finanzwelt, geprägt von Computertransaktionen, bei denen bereits eine Zehntelsekunde über Millionengewinne oder -verluste entscheidet – sie wartet nicht darauf, dass sich ein Häuflein wackerer Sanierer durch einen Wust von Aktien, Anleihen, Derivaten, Optionscheinen und Krediten gewühlt hat. Die Uhr läuft weiter. Gegen Lehman.

Die Kurse fallen von Stunde zu Stunde weiter, aber niemand ist da, der Wertpapiere verkaufen oder Absicherungen einziehen könnte, um die Verluste zu begrenzen. „Allein in den ersten 48 Stunden hat Lehman Brothers auf diese Weise schätzungsweise 50 bis 100 Milliarden Dollar verloren“, sagt Marsal. Ein Verlust, den diejenigen auslösten, die jegliche Vorbereitung auf eine Pleite versäumten. Und der auch

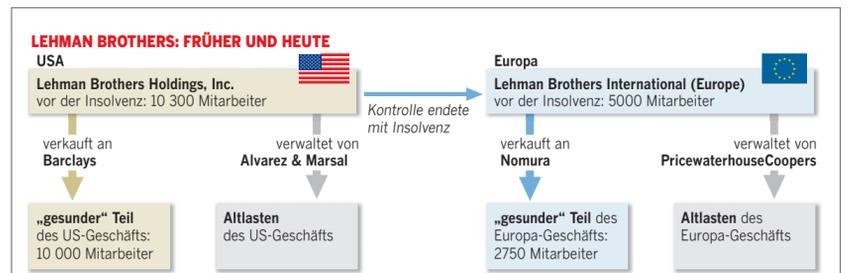
Tausende Geschäftspartner betrifft. Grund genug für Panik. Grund genug für eine Kernschmelze an den Finanzmärkten.

## Die Krisenmanagerin

Mittendrin in diesem Inferno blättert sich also John Suckow durch Ordner um Ordner. Er ist kein Mann, der über eine schwierige Aufgabe klagen würde. Sachlich und nüchtern erzählt er von der „Chaos-Phase“, und doch kann man sich vorstellen, wie er seinerzeit selbst in notorisch überklimatisierten amerikanischen Büroräumen geschwitzt haben muss. Wenn all die Wertpapiere und Kredite wenigstens in einer Firma gelegen hätten. Doch diesen Gefallen haben die Lehman-Juristen den Sanierern nicht getan: Auf 3500 Tochterfirmen erstreckte sich das Imperium der Bank. Diese 3500 Einzelteile gibt es bis heute – aber das Imperium ist mit der Pleite zusammengebrochen, das Bindeglied fehlt. Jede Auslandstochter unterliegt dem In-

solvenzrecht im jeweiligen Land. „Firmen leben global, sterben aber national“, lautet die Phrase, die Insolvenzverwalter häufig zitieren.

Was diese Binsenweisheit wirklich bedeutet, bekommt Ann Cairns besonders hart zu spüren. Eine elegante Frau mit blonder Kurzhafrisur, flottem Schritt und einem verbindlichen Lächeln. Seit sie im Jahr 2007 von der niederländischen Großbank ABN Amro zu A&M wechselte, leitet sie das Geschäft mit Banken in Europa. Am 15. September, dem Tag der Lehman-Pleite, hat sie allerdings nichts mit der US-Investmentbank zu tun, und ein paar Tage lang denkt sie, das würde auch so bleiben. A&M hat nur das Sanierungsmandat für die Lehman Holding in New York, die große Europazentrale in London wickelt dagegen die Anwalts- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PwC) ab. Doch in der zweiten Woche nach der Pleite ruft Marsal sie nach New York. Zur Holding gehören recht-



## Lehman Brothers: Das Ende einer 158 Jahre alten Tradition

### 17. MÄRZ 2008

■ Bear Stearns, die kleinste unter den fünf großen Wall-Street-Banken, wird nur durch einen Notverkauf an J.P. Morgan vor der Pleite bewahrt. Bereits kurz darauf kursieren die ersten Spekulationen, dass es die Nummer vier, Lehman Brothers, als Nächstes erwischen könnte. Binnen Stunden sackt der Aktienkurs von Lehman um 48 Prozent ab.

### 16. JUNI 2008

■ Lehman weist für das zweite Quartal des Ge-

schäftsjahres einen Verlust von 2,8 Milliarden Dollar aus – der erste Fehlbetrag seit 15 Jahren. Bankchef Richard Fuld führt den Sommer über Verkaufsgespräche, die später als halbherzig bezeichnet werden. Einen Partner findet Fuld nicht.

### 15. SEPTEMBER 2008

■ Der Bank geht das Geld aus. Ein Notverkauf an die Bank of America oder die britische Barclays scheitert. Weder die Branche noch die Regierung in Washington springen Lehman

Brothers bei. Die Bank-Holding beantragt Gläubigerschutz nach amerikanischem Insolvenzrecht, zahlreiche Töchter sind dadurch ebenfalls zahlungsunfähig.

### 17. SEPTEMBER 2008

■ Barclays kündigt offiziell an, das Nordamerikageschäft von Lehman Brothers zu übernehmen. Der Deal ist faktisch schon wenige Stunden nach der Insolvenz vereinbart worden. Für knapp zwei Milliarden Dollar kaufen die Briten Systeme und Mitarbeiter,

nicht aber die faule Bilanz – die Altlasten bleiben damit bei der insolventen Lehman-Holding, die der Sanierer Alvarez & Marsal verwaltet.

### 23. SEPTEMBER 2008

■ Die japanische Investmentbank Nomura übernimmt große Teile des Lehman-Geschäfts in Europa und dem Nahen Osten mit rund 2500 Mitarbeitern – für einen symbolischen Betrag von zwei Dollar. Auch hier bleiben die Altlasten in der Insolvenzmasse und beim Verwalter PwC.



Sanierer Bryan Marsal auf der Avenue of the Americas in Manhattan: „Es war eine vollkommene Fehleinschätzung zu glauben, dass die Welt eine unvorbereitete Insolvenz einer solchen Bank verkraftet“

KARIN KOHLBERG

lich auch zig Einheiten in Europa, wie Marsal zwischenzeitlich erkannt hat. Cairns und er brüten über einem Organigramm, einem Blatt Papier mit bunten Kästchen, die die Lehman-Töchter symbolisieren. Als Cairns Marsals Büro verlässt, meint sie es mit einer guten Handvoll Gesellschaften zu tun zu bekommen. Einigermaßen machbar, ist ihr Eindruck. „Erst draußen habe ich mir klargemacht, was da wirklich auf mich zukommt.“ Denn allein hinter dem Kästchen „Luxemburg“ auf dem bunten Blatt verbergen sich 150 rechtliche Einheiten. „Das war eine große Entdeckung.“ Cairns kann mitreißend erzählen, ihre hohe Stimme beginnt zu galoppieren, und man kann sich vorstellen, wie sich ihr Unterkiefer herunterklappt, als sich die Lage in anderen Ländern ähnlich darstellte. Mit einem Mal fand sie sich zum Beispiel in samstäglichen Konferenzen mit Vertretern des deutschen Einlagenversicherungs fonds wieder.

Mit verzwickten Problemen kennt sich die Britin aus. Für die Citigroup musste sie einst die Einführung des Euro und die Computerumstellung auf das Jahr 2000 gleichzeitig organisieren. Zwei Jahre Dauerkrisenmanagement, das härtert ab. „Sie müssen immer positiv denken“, sagt Cairns, und dabei lacht sie fröhlich auf. Man dürfe nicht in einer Scheinwelt leben, sagt sie. Auch beim kniffligsten Auftrag müsse es für die Mitarbeiter ein Leben neben dem Job geben. „Die Leute müssen noch über alltägliche Dinge lachen können und abends auch mal ein Bier trinken gehen.“

Es geht nicht nur um ein bisschen gute Stimmung im Büro. Dass Ann Cairns Banker für ihren Aufräumer-Job begeistern kann, war in den vergangenen Monaten wichtiger denn je. Denn zu Beginn geht es ihr ähnlich wie Bryan Marsal in New York: Auch in Europa sind die von A&M betreuten Lehman-Einheiten Banken ohne Leute. Die noch brauchbaren Abteilungen von Lehman Brothers gingen an die japanische Bank Nomura.

### Der Rückkehrer

Lehman-Banker sind für so manchen in der Finanzwelt zu dieser Zeit so etwas wie Unberührbare. Und für die Politik erst recht. Skrupellose Zocker. Egoistische Bonusjäger. Totengräber der Weltwirtschaft. Bryan Marsal weiß das –

aber er schert sich nicht darum. Er will genau diese Leute: die früheren Lehnmänner. „Wir brauchen Banker, die sich mit dem Haus und seinen Geschäften auskennen“, sagt er. Um sie von Barclays oder Nomura zurückzubekommen, setzt er auf die klassische Waffe im Kampf um Finanztalente: „Wir bezahlen die Leute einfach gut.“ Hohe Gehälter, womöglich gar Boni – der öffentliche Aufschrei war dem Sanierer gewiss. Selbst bei seinem Auftritt im amerikanischen Nachrichtensender CNBC, dem Bankensektor durchaus gewogen, muss sich Marsal minutenlang rechtfertigen.

Kann man die Verursacher des Desasters mit der Aufräumarbeit betrauen, den Bock zum Gärtner machen? Das ist der Moment, in dem Bryan Marsal zum ersten Mal seinen jovialen Plauderton ablegt, sich in seinem Ledersessel aufrichtet, die Stirn über der Nasenwurzel runzelt. „Es ist nicht meine Aufgabe, mich danach zu richten, welcher politische Wind gerade weht“, sagt er. Er müsse das Richtige für das Unternehmen und dessen Gläubiger tun, die möglichst viel von ihrem Geld zurückbekommen sollen. „Für sie war es das Beste, diese Leute zurückzuholen.“ 600 Banker hat Marsal inzwischen eingestellt. Selbst Beraterdienste von Dick Fuld verschmäht er nicht, wenn sie ihm helfen. Honorare nehme der frühere Lehman-Chef dafür nicht an, betont Marsal.

Gary Mandelblatt spricht nicht über Geld, wenn er erklärt, warum er zurückgekommen ist, nach nur wenigen Wochen bei Barclays. Die Briten hätten ihm bessere Chancen geboten, in zwei, drei Jahren noch einen sicheren Job zu haben. „Aber das hier ist etwas Neues, eine einzigartige Aufgabe“, sagt der Wertpapierhändler. Hier lebe das Beste der Lehman-Kultur weiter – schon immer sei es für die Mitarbeiter um mehr gegangen als ums Geld.

Das klingt nach Folklore. Ein auf Profit getrimmtes Hochleistungszentrum der Finanzwelt wird nachträglich zum Wohlfühlpalast erklärt. Hinter vorgehaltener Hand klingt so mancher Mitarbeiter deutlich differenzierter. Es habe sein Gutes, dass Fuld fort sei und mit ihm der Zwang zur Rendite. „Wir waren zum Wachstum verdammt, alles musste immer größer werden, Lehman um jeden Preis zur besten Investmentbank aufsteigen“, erzählt eine Bankerin. Das sei vorbei.

Gary Mandelblatt sagt, er arbeite mehr denn je. Mandelblatt und seine Mitarbeiter schlagen sich mit Derivaten herum, mal mehr, mal weniger verschachtelten Wertpapierverpackungen, mal brauchbar, mal desaströs. Früher habe Lehman Brothers allein in New York fünf oder sechs große Handelssäle gehabt, jeder besetzt mit Hunderten Bankern, erzählt Mandelblatt. Übrig geblieben sind knapp 40 Händler. Doch die Hamsterrad-Weltordnung Fulds, die weiße Hemden und dunkle Anzüge verschrieb, ist verschwunden. Auf dem Flur geht Marsals Assistentin in einem Sommerkleid vorbei, dessen Pink jede Karnevalsprinzessin blass erscheinen lässt. Mandelblatt trägt ein hellblaues Business-Hemd, hat aber die zwei obersten Knöpfe offen gelassen. Seine Kollegen haben sich gleich auf Karolook oder Polohemden verlegt.

### Der Handlungsreisende

Die Arbeit der 40 Abwickler macht das bequemere, aber nicht einfachere. 640 000 Geschäftspartner hatten die Wertpapierhändler von Lehman Brothers, 85 Prozent der Verträge entfielen auf die anderen großen Investmentbanken der Welt – das Ergebnis ist ein kaum zu übersehendes Geflecht aus Forderungen und Gegenforderungen. „Egal, wo man hinschaut, bei jeder Zahl hier sind es gefühlsmäßig drei Nullen zu viel“, sagt Daniel Ehrmann und versucht zu lächeln. Der 39-Jährige gehört zum Führungskreis auf dem Handelsflur, leitet eine der wichtigen Lehman-Töchter für das internationale Geschäft. Ehrmann stammt aus Luxemburg, und seine Familie lebt bis heute dort. Sein Leben spielt sich in Flugzeugen und Hotels ab, seit A&M das Lehman-Mandat übernommen hat. Seine Mission ist die vielleicht schwierigste des ganzen Falles: Er soll die internationale Zersplitterung des Konzerns überbrücken, dafür sorgen, dass wieder Informationen von Einheit zu Einheit fließen.

Den Zusammenbruch eines globalen Konzerns müsse man international managen, sagt Ehrmann, wenn er mit dunklen Ringen unter den Augen an einem Konferenztisch in Frankfurt sitzt und eine Tasse grünen Tee nach der anderen hinunterschüttet – eigentlich hatte er Schwarztee geordert, der enthält mehr Koffein. „Es ist eine altmodische Sicht zu glauben, man könne

einen Konzern an den Landesgrenzen auseinanderschneiden.“ Doch genau das sieht das Insolvenzrecht überall auf der Welt vor. Das Lehman-Computersystem wurde durch diese Trennung weitgehend unbrauchbar, weil es auf einer weltweiten Vernetzung mehrerer Rechenzentren in Amerika, Europa und Asien basierte. Und in Deutschland wurde den Lehman-Mitarbeitern erst nach der Pleite wirklich bewusst, dass nur rund die Hälfte von ihnen einen Arbeitsvertrag mit der deutschen Tochter Lehman-Bankhaus hatte, der Rest dagegen mit der Europazentrale in London – es gelten unterschiedliche Kündigungsfristen, die Insolvenzverwalter sind nicht dieselben.

In London wiederum waren Hunderte Mitarbeiter eigentlich der Mutter in New York zugeordnet. Solange der Konzern lief, war das unerheblich – die Banker benutzten alle denselben Eingang, saßen teilweise auf denselben Stockwerken. Doch am 15. September 2008 brach mit Lehman auch das friedliche Nebeneinander zusammen. PwC, der Insolvenzverwalter für die Europazentrale, ließ die Holding-Mitarbeiter nicht mehr an ihre Schreibtische, nicht einmal mehr ins Gebäude. Wochenlang. Aus verbundenen Konzernteilen sind mit einem Mal Konkurrenten geworden – denn jeder Verwalter ist juristisch nur noch seinen Gläubigern verpflichtet, nicht denen anderer Einheiten. Die Sorge von PwC etwa war: Die Mutter in New York könnte ausspionieren lassen, wie die Tochter in London agiert, damit die Holding aus diesem Wissen Kapital schlagen und die Londoner bei den vielen gegenseitigen Forderungen übervorteilen könnte. Dadurch fehlen in der New Yorker Holding aber wiederum viele Informationen zu der dort verwalteten 200-Milliarden-Dollar-Bilanz.

### Der Aussperrter

Bryan Marsal kann sich sehr darüber aufregen. „Das ist doch verrückt“, schimpft er und beugt sich wieder nach vorne, um zu einer minutenlangen Wutrede anzusetzen. „Die verstehen einfach nicht, worum es geht. Man kann doch nicht einfach ignorieren, dass das ein gemeinsames System war.“ Er hat Daniel Ehrmann um die Welt geschickt, in der Aktentasche ein „Protokoll“, das einen schnellen Informationsaustausch zwischen den einzelnen Insolvenzverwaltern regeln soll. Viele haben es unterschrieben, doch ausgerechnet PwC schert aus. Er habe überhaupt nichts gegen eine gute Zusammenarbeit, versichert Tony Lomas, der dortige Leiter der Lehman-Abwicklung. „Aber wir müssen vorsichtig sein, ob dadurch nicht die Interessen unserer Gläubiger verletzt werden. Hier steht eine Menge Geld auf dem Spiel.“ 50 Millionen Pfund an Gebühren hat PwC der Lehman-Holding bereits berechnet, damit diese ihre Daten nutzen dürfe – Einnahmen, auf die die Gläubiger der Europäer ungern verzichten würden.

Eines haben Marsal und Lomas gemein: Während die Gläubiger nicht wissen, wie viele Forderungen am Ende beglichen werden, stehen die Manager des Untergangs bereits als Gewinner fest. „Die Erfahrungen aus solchen extremen Krisenfällen helfen uns auch bei der Beratung von Unternehmen, deren Probleme überschaubarer sind und bei denen es nur um Ergebnisverbesserung geht“, sagt A&M-Deutschlandchef Walter Bickel. Ein Sanierer sei die beste Schule, um das Nötige rasch zu erkennen.

Bei Lehman wird es freilich noch Jahre dauern, bis alle Ansprüche abgewogen, ausgleichend oder abgeschrieben sind. Um seine Zukunft mache er sich keine Sorgen mehr, sagte ein Londoner Anwalt vor ein paar Wochen zu Ann Cairns. „Seit 2001 habe ich am Fall Enron gearbeitet, jetzt mache ich bis zur Rente Lehman Brothers.“

Die Lebensplanung von Bryan Marsal sieht freilich anders aus. Schon in einem Jahr soll der endgültige Plan für die Lehman-Abwicklung stehen, den die Anwälte dann abarbeiten könnten. Marsal und seine Leute werden dann weiterziehen, sich um die 82 übrigen Mandate der Firma kümmern. Und neue Aufträge gewinnen. Allenfalls dafür würde sich Bryan Marsal noch einmal beim Football stören lassen.

## WELT ONLINE

**Dossier:** Lesen Sie alle Artikel dieses Spezialis sowie sämtliche aktuell in der „Welt“ erscheinenden Texte zum Lehman-Brothers-Desaster und seinen Folgen unter [welt.de/lehman](http://welt.de/lehman)

# Die Bank ist tot, es lebe die Bank!

## Die Eigentümer wechseln, das Lehman-Geschäft läuft aber weiter

Von Sebastian Jost

SIE SIND SO GROSS wie ein Familienfoto, aus durchsichtigem Plexiglas und meistens ziemlich hässlich. Im Büro von Larry Wieseneck in New York füllen sie die ganze Fensterbank. „Tombstones“, Grabsteine, heißen diese Trophäen unter Investmentbankern, verliehen von Kunden für erfolgreiche Geschäfte. Larry Wieseneck hat sich die Sammlung in vielen Jahren erarbeitet. Doch es ist nicht lange her, da stand er vor der Entscheidung, mit den Trophäen sein Wohnzimmer zuzustellen oder sie in einen Müllsack zu stecken. Denn Wieseneck arbeitete für Lehman Brothers.

Doch knapp ein Jahr nach der Pleite der Bank sitzt er immer noch mit all seinen Grabsteinen im Büro. Nostalgische Blicke auf die Trophäen sucht man vergeblich in seinen Augen. Dazu hat er gar keine Zeit. Der nächste Kunde wartet, der Leiter des Bereichs Unternehmensfinanzierung und Risikolösung spricht hektisch. „Unsere Produkte sind wieder gefragt“, schwärmt er. Dann wird er doch pathetisch: „Nach der Insolvenz dachten wir, es ist alles aus – umso mehr freuen wir uns, jetzt für Barclays zu arbeiten.“

Lehman Brothers ist untergegangen. Aber nicht die Banker des Hauses. Ein Großteil der so dramatisch gescheiterten Investmentbank lebt weiter, aufgekauft durch die britische Barclays-Bank oder die japanische Nomura. Ein Jahr nach dem Desaster sind Tausende Lehman-Banker frohgemut. Tatsächlich hatten die meisten nie zu tun mit verlustträchtigen Geschäften. Doch weil die gute Stimmung symptomatisch für die ganze Branche ist, weckt sie auch Sorgen: Werden die Investmentbanker weltweit tatsächlich konsequente Lehren aus einer Jahrhundertkrise ziehen?

Schon in der Nacht der Insolvenz hatte die Lehman-Führung bei Barclays Capital angerufen, der Investitionsparte der britischen Traditionsbank. Binnen Stunden war man sich einig. „Wir mussten schnell sein, um zu verhindern, dass zu viele Leute davonlaufen“, sagt Jerry del Missier, zweithöchster Manager bei Barclays Capital. Der 47-Jährige sitzt in genau jenem Büroturm, den die Kistenträger im September panisch verließen. An die Touristen, die das Wahrzeichen eines Finanzdesasters fotografieren, hat er sich gewöhnt. „Ansonsten ist das hier ein großartiges Gebäude.“ Der grüne Teppich in den fußballfeldgroßen Handelsräumen ist einem blauen gewichen, die dunklen Schreibtische der Lehman-Ära wurden durch helles Holz ersetzt. Modernisierung, kein Sparkurs. Schon eine Woche nach der Übernahme sauste wieder eine Leuchtschrift um das Gebäude in Manhattan. Blaue Schriftzüge vereinen sich zu einem mehrere Stockwerke hohen Adler, dem Barclays-Wappen.

Die Briten sind stolz auf den Kauf, der sie in die Weltspitze des Investmentbankings katapultiert hat. Missier erzählt freundlich lächelnd von diesem Deal. Er hat seinen Bürosessel so zur Seite gedreht, dass er den rechten Oberarm auf der Rückenlehne ablegen kann. Er trägt ein elegantes blaues Hemd mit feinen Streifen, das Jackett hat er abgelegt, die Gesichtszüge sind entspannt. Hier sitzt einer der wenigen Banker, die sehr zufrieden mit dem vergangenen Jahr sind. „Auf unserer virtuellen Wunschliste stand Lehman Brothers seit Langem ganz oben“, verrät er. Die Krise schuf die Gelegenheit. Um ihre Akzeptanz bei der einst so stolzen US-Bank mussten sich die Briten keine Sorgen machen. Larry Wieseneck erinnert sich gut daran, wie sich die Barclays-Banker in New York vorstellten: „Auf jedem Stockwerk gab es stehende Ovationen.“ Und das, obwohl viele Lehman-Banker ein Vermögen verloren haben, als ihre Anteile an der Firma auf einmal wertlos waren.

Auf solche Feierstunden mussten die Lehnmänner in Europa etwas länger warten. Auf die Insolvenz folgten Tage der Unsicherheit. „Trotzdem sind alle Mitarbeiter Tag für Tag ins Büro gekommen, obwohl es nicht mehr viel zu tun gab“, erinnert sich Patrick Schmitz-Morkramer, damals einer der Chefs des deutschen Investmentbankings. Auch er wusste nicht, was aus der Bank wird. „Wir haben allen geraten, sich auch anderswo zu bewer-

ben, weil wir nicht garantieren konnten, dass wir eine Lösung für alle finden.“

Die Lösung kam doch: Gut eine Woche nach der Insolvenz sicherte sich die japanische Investmentbank Nomura den Zuschlag für große Teile des Europageschäfts. Für die im Westen bisher wenig bekannten Japaner bedeutet das einen Quantensprung. Nun wollen sie unter die fünf führenden Investmentbanken der Welt. Ein paar Topbanker haben das Haus dennoch verlassen, offenbar auch, weil sie dieser Vision nicht so ganz trauen. Der Rest ist froh über die neue Chance unter neuem Namen. Der Arbeitsplatz unweit des alten Börsengebäudes in Frankfurt bleibt für viele derselbe – und neue Teppiche hat sich Nomura ebenfalls verkniffen.

## „Auf unserer Wunschliste stand Lehman Brothers ganz oben“

**BARCLAYS-MANAGER JERRY DEL MISSIER** zur Übernahme des US-Geschäfts von Lehman

Das Zusammenwachsen von Investmentbanken gilt als diffizil, doch noch geben sich die Lehman-Käufer wohlgenut. Im New Yorker Handelssaal hängen britische und amerikanische Flaggen nebeneinander. In Frankfurt standen derweil zuletzt Tipps zu japanischen Umgangsformen hoch im Kurs. Doch Schmitz-Morkramer, der Co-Deutschlandchef, dessen Gestik im Gespräch sich größtenteils auf ein Falten der Hände beschränkt, ist eine Idealbesetzung für den Umgang mit den zurückhaltenden Japanern. Selbst kulinarisch läuft es glatt: Die Sushi-Gerichte, die nun bei Nomura-Veranstaltungen serviert werden, sind bei Investmentbankern ohnehin angesagt. Umgekehrt kom-

## Mythen der Krise

**NUMMER 1: „OHNE LEHMAN KEINE FINANZKRISE!“**

Für Klaus-Peter Müller, den früheren Chef der Commerzbank, standen die Schuldigen fest. „Die Ursache für die Verschärfung der Krise liegt in Entscheidungen der amerikanischen Politik“, beklagte er vergangene November. Erst die Entscheidung, Lehman Brothers pleitegehen zu lassen, habe „die Märkte einbrechen lassen“. Doch mit dieser Absolution für die eigene Zukunft machen es sich die Banker zu einfach. Die These, allein die Lehman-Pleite sei an der wirtschaftlichen Katastrophe schuld, sei „Wunschdenken“, befindet Kenneth Rogoff, ein Ex-Chef-Ökonom des Internationalen Währungsfonds. Tatsächlich seien schon zuvor Schulden und Vermögenspreise derart aus dem Ruder gelaufen, dass es „keinen einfachen Ausweg mehr gab“, konstatiert der Ökonom von der Harvard University. Schließlich befanden sich damals die amerikanischen Immobilienpreise seit mehr als einem Jahr in freiem Fall. Und schon im Frühjahr 2008 musste die Investmentbank Bear Stearns gerettet werden, Anfang September folgten die Immobilienriesen Fannie Mae und Freddie Mac. Danach rollte die Pleitewelle weiter: Gleichzeitig mit Lehman Brothers standen auch Merrill Lynch und der Versicherer AIG auf der Kippe.

Allerdings ist unbestritten, dass die Lehman-Pleite die Talfahrt extrem beschleunigt hat. „Das Problem war nicht das Geld, das direkt bei Lehman verloren ging – sondern dass dadurch jegliches Vertrauen in alle Banken schwand“, sagt der Münsteraner Wirtschaftsprüfer Ulrich van Suntum. Aus seiner Sicht hätte der Staat besser schon bei Lehman mit den Stützungsaktionen begonnen, die danach ausweichlich wurden. „Das hätte die Rezession abgemildert – aber natürlich nicht weggezaubert.“ jos

me die deutsche Küche bei den Vertretern des Mutterkonzerns an, sagt Schmitz-Morkramer. „Ich habe lange nicht mehr so viele Würstchen gegessen wie bei Besuchen japanischer Kollegen.“

Und so entsteht der Eindruck, dass der neue Firmenname auf der Visitenkarte für so manchen Lehman-Banker die einzige Spur ist, die die Finanzkrise hinterlässt, zumindest, was die tägliche Arbeit angeht. Schmitz-Morkramer wiegelt ab. Das Geschäft habe sich sehr wohl gewandelt, der Risikoappetit sei deutlich gesunken. „Wir machen heute keine Private-Equity-Investitionen mehr und kaufen weniger Vermögenswerte wie Immobilien, die sich im Notfall kaum kurzfristig zu Geld machen lassen.“ Solche Geschäfte waren es, die Lehman zum Verhängnis wurden. Nun würden Finanzprodukte einfacher und transparenter. „Das ist der generelle Trend in der Branche.“

Doch bei diesem Trend gibt es zumindest gewichtige Ausnahmen. Da ist etwa der Branchenprimus Goldman Sachs, der zuletzt im Handelsgeschäft so hohe Risiken eingewieft wie selten zuvor. Oder die Nummer zwei, Morgan Stanley, die kürzlich wieder komplizierte Kreditverbriefungen geschnürt und dafür von Ratingagenturen die Bestnote AAA erhalten hat – obwohl solche Konstrukte als Brandherd der Krise gelten. Das verwundert selbst Menschen wie Howard Simons, Experte für Kreditderivate bei Bianco Research in Chicago. Simons befürwortet solche Märkte eigentlich – sofern sie transparenter werden. „Warum die Investoren immer noch solche undurchschaubaren Produkte kaufen, ist mir schleierhaft“, sagt er. Die naheliegende Antwort: wegen des Profits.

Selbst in den marktfeindlichen USA setzt sich die Überzeugung durch, dass nur staatliche Regeln für Veränderungen sorgen können. Goldman-Sachs-Chef Lloyd Blankfein gibt zu, „dass sich eine Branche nur begrenzt selbst regulieren kann“. Auch Barclays-Mann Missier fordert die Branche zur Zusammenarbeit mit der Politik auf: um Vertrauen zurückzugewinnen. Doch auf diesen Satz folgt eine ausführliche Warnung vor zu viel Regulierung. Viele innovative Finanzprodukte hätten Unternehmen dazu gedient, sich gegen Risiken abzusichern, sagt Missier. „Wenn solche Absicherungen durch zu strenge Auflagen so teuer werden, dass sie sich keiner mehr leisten kann, dann schadet das dem Wachstum der Wirtschaft sehr.“

Barclays hat sich gegen staatlichen Einfluss gestemmt wie kaum ein Konkurrent. Obwohl die Bank Anfang des Jahres deutlich zu wenig Eigenkapital hatte, verweigerte sie sich einer Stütze durch die Regierung und holte sich lieber Milliarden am privaten Kapitalmarkt, auch wenn das dem Aktienkurs zeitweise hart zusetzte. Es sei der Bankführung darum gegangen, weiterhin Herr der eigenen Strategie zu bleiben, erklärt Missier. Als „positiven Nebeneffekt“ bezeichnet er, dass man auch weiter frei über die Bezahlung der Banker entscheiden kann. Barclays nutzt diese Freiheit: Mitten in der aufgeheizten Bonus-Debatte wollen die Briten Gerichten zufolge fünf Rohstoffhändler von JP Morgan abwerben – mit 30 Millionen Pfund an Boni.

Weiter schießen Milliardensummen in Sekundenbruchteilen durch die Handlungssysteme an der Wall Street, trauen sich manche Banker kaum mit ihrem Pappbecher zum Kaffeeautomaten, um ihre Handelspositionen nicht aus den Augen zu lassen. Auch Spartenchef Missier lässt dieser Takt nie ganz los. Er ist leidenschaftlicher Bergsteiger, in seinem Büro finden sich Fotos vom Gipfel des Mount Everest. Missier selbst hat es bisher nur ins Basislager geschafft, sein Höhenrekord liegt bei 6500 Metern. „Das ist das Maximum, was Sie in zwei Wochen Urlaub erreichen können“, sagt er entschuldigend. „Für einen Achttausender braucht man wenigstens sechs Wochen Zeit.“ Das lässt die Branche nicht zu.

Neben den Everest-Fotos hat Missier ein Buch stehen: „Fallen Giants“, eine Abhandlung über die Geschichte des Bergsteigens im Himalaja. Sie besagt, dass auch die berühmtesten Gipfelstürmer abstürzen könnten. Auch ein Investmentbanker sollte das besser nie vergessen.