

# Banken bündelten faule Kredite, wetteten dagegen und gewannen dabei

aus der New York Times vom 24. Dezember 2009

Von GRETCHEN MORGENSON und LOUISE STORY

Ende Oktober 2007, als die Finanzmärkte eben anfangen, außer Rand und Band zu geraten, erhielt Jonathan M. Egol, ein Wertpapierhändler bei Goldman Sachs, eine sehr gute Nachricht: mit 37 Jahren wurde er zum Geschäftsführer seiner Firma ernannt.

Mister Egol, ein Absolvent der Princeton-Eliteuniversität, hatte sich bei seiner Bank durch die Erfindung von Wertpapieren profiliert, die auf Hypotheken aufbauen. Das Produkt wurde „Abacus“ genannt und hatte den Zweck, Goldman vor Verlusten aus der Investitionstätigkeit schützen, für den Fall dass der Immobilienmarkt zusammenbrechen sollte. Als der Markt zusammenzubrechen drohte, warf Goldman rasch noch mehr von diesen Wertpapieren auf den Markt. Dadurch konnte das Unternehmen große Gewinne einstecken.

Goldman's eigene Kunden, die diese Zertifikate gekauft hatten, waren jedoch weniger glücklich.

Pensionskassen und Versicherungen verloren Milliarden von Dollar für Wertpapiere, die sie für solide Investitionen gehalten hatten, jedenfalls nach Aussage ehemaliger Goldman-Mitarbeiter mit direkter Kenntnis der Angebote. Diese Mitarbeiter hatten darum gebeten, nicht genannt zu werden, weil sie von der Firma zur Geheimhaltung verpflichtet worden waren.

Goldman war nicht die einzige Firma, die mit diesen komplexen Wertpapieren unter der Bezeichnung „zusammengesetzte Schuldzertifikate“- im Englischen „Collateralized Debt Obligations“ (C.D.O) genannt - Geschäfte machte. Den Käufern dieser Papiere gaukelte man exzellente Gewinnchancen vor. Die Emittenten selbst wetteten aber mittels sogenannter Leerverkäufe („Short-trades“ im Sprachgebrauch der Wallstreet) auf den Wertverlust der Papiere. Andere Finanzanbieter verkauften ähnliche Wertpapier-Konstrukte, um dann auf deren sinkende Kurse zu wetten. Dies sind nach Angaben von Wall-Street-Händlern die Deutsche Bank und Morgan Stanley, sowie auch kleinere Firmen. Beispielsweise die Tricadia Inc., eine Investmentgesellschaft, deren Muttergesellschaft von Lewis A. Sachs überwacht wurde. Sachs wurde 2009 zum Sonderberater von US Finanzminister Timothy F. Geithner berufen.

Wie diese Wertpapiere mit ihrer katastrophalen Wertentwicklung konzipiert wurden, das ist jetzt Untersuchungsgegenstand für die Ermittler des Kongresses, der Börsenaufsicht (Securities and Exchange Commission) und der Finanzaufsicht (Financial Industry Regulatory Authority). Wir haben davon Kenntnis bekommen über Personen, die der Wall Street Selbstkontroll-Organisation angehören, und die über laufende Untersuchungen unterrichtet worden sind. Die an den Untersuchungen Beteiligten lehnten Stellungnahmen ab.

Die Untersuchungen stecken in der Anfangsphase. Die Behörden ermitteln wohl, ob Wertpapier-Gesetze oder Regeln des fairen Geschäftsverkehrs verletzt wurden. Verdächtig sind nach Aussagen

gut informierter Kreise alle Personen, die diese Hypotheken-bezogenen Schuldtitel hergestellt und verkauft hatten, um anschließend gegen ihre Kunden auf sinkende Kurse zu wetteten.

Ein Schwerpunkt der Untersuchung ist, ob die Unternehmen, die solche Wertpapiere geschaffen hatten, absichtlich besonders riskante Hypotheken-bezogene Papiere wählten; solche, deren Kurs mit größter Wahrscheinlichkeit abstürzen würde, wodurch den Kunden ein Verlust von Milliarden von Dollar entstehen würde, sollte der Immobilienmarkt zusammenbrechen würde.

Einige der Wertpapierpakete, die Goldman und Tricardia geschnürt hatten, waren derart Risikoreich, dass sie bereits innerhalb weniger Monate nach Verkauf „versauerten“, d.h. Extrem hohe Wertverluste erlitten.

Goldman und andere Wall-Street-Firmen bleiben dabei, dass nichts Unrechtmäßiges an zusammengesetzten C.D.O.'s ist. Sie behaupten, dass sie in der Regel viele Handels-Techniken für Investitionen anwenden, zur Absicherung und zum Schutz vor Verlusten. Sie fügen hinzu, dass viele kluge Anleger oft das Gleiche tun. Goldman hat diese Wertpapiere zunächst verwendet, um mögliche Verluste aus seinen positiven Wetten auf hypothekarisch gesicherte Wertpapiere auszugleichen.

Aber Goldman und andere Unternehmen haben möglicherweise die C.D.O.'s dazu verwendet, ungewöhnlich große negative Wetten zu platzieren, die nicht in erster Linie zur Absicherung dienten, sagen Investoren und Industrie-Experten, und dass die Unternehmen sich in Widerspruch zu den Interessen ihrer eigenen Kunden setzten.

"Der gleichzeitige Verkauf von Wertpapieren an Kunden parallel zur Durchführung von Leerverkäufen, in der Annahme, Gewinne und Verluste würden so ausgeglichen – dies ist der extremste Zynismus bei der Verwertung von Kredit-Informationen, den ich je beobachtet habe", sagte Sylvain R. Raynes, ein Experte für strukturierte Finanzprodukte bei R&R Consulting in New York. "Wenn man Schutz gegen ein Ereignis verkauft, und am Eintritt des Ereignisses selbst massiv beteiligt ist – das ist vergleichbar mit dem Kauf einer Feuerversicherung für ein fremdes Haus und der darauf folgenden Brandstiftung, in der Absicht, die Versicherungssumme zu kassieren."

Investmentbanken waren nicht die Einzigen, die mit dem Handel gegen C.D.O.'s eine reiche Ernte einbrachten. Einige Hedge-Fonds wie Paulson & Company profitierten ebenfalls davon. So die Aussage ehemaliger Goldman-Mitarbeiter und von Beschäftigten anderer Banken, die mit dem Geschäftsgebaren dieser Firma vertraut sind.

Michael DuVally, ein Sprecher von Goldman Sachs lehnte es ab, Mr. Ego die Genehmigung für eine Stellungnahme zu geben. Aber Herr DuVally sagte, dass viele der C.D.O.'s auf Wunsch des Kunden nach solchen Produkten von der Wall Street erstellt wurden, und die Kunden hätten gedacht, sie würden Gewinne erzielen, weil sie einen optimistischen Blick auf den Wohnungsmarkt hatten. Darüber hinaus sagte er, dass die Kunden wussten, Goldman könnte gegen die Wertpapier-verbundenen Hypotheken wetten, und dass die Käufer von C.D.O.-Hypotheken große, erfahrene Investoren waren.

Die Schaffung und der Verkauf von C.D.O's haben dazu beigetragen, dass die Finanzkrise noch schlimmer wurde als es vielleicht sonst der Fall gewesen wäre; dies vervielfachte die Verluste durch die Bereitstellung zusätzlicher Sicherheiten, gegen die nun gewettet werden konnte. Für etwa 8 Milliarden Dollar Kaufpreis hatte sich die American International Group AIG mit solchen

Wertpapieren eingedeckt. Dieser größte Versicherungskonzern der Welt ist im September 2008 von der US-Regierung vor der Pleite gerettet worden.

Laut Dealogic, einem Finanzdaten-Dienstleister, wurden zwischen 2005 und 2007 mindestens 108 Milliarden Dollar an solchen Wertpapieren verkauft. Das tatsächliche Volumen war wohl viel höher, weil die Handelsbereiche für C.D.O.'s und andere spezielle Finanzprodukte völlig unreguliert sind. Diese Papiere werden zumeist nicht an einer Finanzbörse gehandelt, und die Verkäufe müssen keiner Aufsichtsbehörde gemeldet werden.

### **Goldman sah es kommen**

Vor der Finanzkrise habe viele Investoren - große amerikanische und europäische Banken, Pensionskassen, Versicherungen und sogar einige Hedge-Fonds - nicht erkannt, dass viele Kreditnehmer mit ihren Hypothekenbelastungen überfordert waren, und in Verzug geraten würden. Sie hielten an ihrer Strategie fest, die Investitionen in hypothekarisch gesicherte Wertpapiere zu erhöhen. Als der Hypotheken-Markt zusammenbrach erlitten sie massiven Verluste.

Eine Handvoll von Investoren und Wall-Street-Händler hatte jedoch die Krise vorausgesehen. Im Jahr 2006 hatte die Wall Street einen neuen Index namens ABX eingeführt, der geradewegs in Richtung der hypothekarisch gesicherter Wertpapier-Investitionen führte. Dieser Index erlaubte den Händlern, auf oder gegen Pools von Hypotheken mit unterschiedlichen Risiko-Eigenschaften setzen. Ebenso wie es Aktien-Indizes den Händlern unter Ausnutzung der schwankenden Kurse ermöglichen, auf den gesamten Aktienmarkt zu wetten, oder auch nur auf Segmente wie Technologie- oder Bankaktien.

Goldman hat - ebenso wie andere Unternehmen an der Wallstreet - darauf hingewiesen, dass durch Wetten gegen den Immobilienmarkt unter Benutzung des ABX gerade durch die Immobilienkrise immense Gewinne gemacht wurden. Aus Besorgnis über das Entstehen einer Immobilienblase beschlossen die obersten Führungskräfte von Goldman im Dezember 2006, ihre generelle Strategie auf dem Hypothekenmarkt von positiv auf negativ zu verändern. Diese Entscheidung wurde nie veröffentlicht.

Schon vorher aber hatten Händler der Investmentbank begonnen, mit C.D.O.'s gegen Immobilien zu handeln; in einigen Fällen war dies als Schutz gegen das Sinken der Immobilienpreise und zur Erhöhung der Rücklagen gedacht, also Krisenvorsorge.

Jonathan Egol war die treibende Kraft hinter diesen Wertpapieren. Seit dem Jahr 2004 kam der Hypotheken-Wahn durch steigende Immobilienpreise voll in Gang. Da begann Herr Egol mit der Schaffung eines Anlagekonstrukts namens „Abacus“. Zwischen 2004 und 2008 hat Goldman insgesamt 25 Abacus-Fonds-Emissionen auf den Markt geworfen, nach Schätzung der Agentur Bloomberg mit einem Gesamtwert von 10,9 Milliarden US \$ .

Abacus erlaubte den Investoren, für oder gegen die hypothekarisch gesicherten Wertpapiere zu wetten, die mit diesem Papier verbunden waren. Die C.D.O. 's enthielten nicht die tatsächlichen Hypotheken. Stattdessen bestanden sie aus „Credit Default Swaps“, einer Art Risikoversicherung, die bei Zahlungsunfähigkeit einspringt. Diese Swaps haben es den Spekulanten durch die Bündelung vieler kleiner Hypotheken sehr vereinfacht, große Wetten auf Hypothekenausfälle vorzunehmen.

Fünf ehemalige Goldman-Mitarbeiter, die unter der Bedingung der Anonymität mit uns zu einem Gespräch bereit waren, erzählten uns, dass die Kunden den Rat bekamen, Wetten auf steigenden Kurs von Abacus zu machen. Währenddessen wettete Herr Egol meistens gegen diese Einsätze - zu Gunsten seines Unternehmens. Gelegentlich ermunterte er Hedge-Fonds, Leergeschäfte („Short-Trades“) mit ihm durchzuführen.

Jonathan Egol und Fabrice Tourre, ein Französischer Händler bei Goldman, waren von Anfang an in aggressiver Weise bemüht, die Vermögenswerte in den Abacus-Angeboten besser aussehen zu lassen als sie tatsächlich waren. Dies belegen Aufzeichnungen eines Wall-Street-Anlegers über ein Telefonat im Mai 2005 mit Herrn Tourre und einem anderen Goldman-Mitarbeiter.

Auf Nachfrage haben die zwei Händler geäußert, dass sie versucht hätten, die Analysten der Rating-Agentur Moody's Investors Service davon zu überzeugen, einem Teil eines Abacus C.D.O. eine höhere Bewertung zu geben. Aber sie hatten nach den Aufzeichnungen des Anlegers Probleme. Ein Kollege hatte ihnen interne Dokumente zukommen lassen, aber dieser hatte um Anonymität gebeten, weil er nicht berechtigt wäre, sie heraus zu geben. Goldman lehnte es ab, die Auswahl der Vermögensbestände in den C.D.O.'s zu diskutieren. Aber ein Sprecher betonte, die Anleger hätten das C.D.O.-Papier ablehnen können, wenn sie den Vermögenswerten nicht vertrauten.

Goldman's Wetten gegen die Wertentwicklung der Abacus C.D.O.'s waren in den Jahren 2005 und 2006 nicht viel wert, aber sie stiegen in den Jahren 2007 und 2008 rasant im Wert, nämlich als der Hypothekenmarkt zusammenbrach. Der Coup hat Herrn Egol eine höhere Wertschätzung bei seinem Arbeitgeber verschafft. Und so gehörte er zu den Leuten, die am 24. Oktober 2007 zum Geschäftsführer befördert wurde.

"Egol und Fabrice waren ihrer Zeit bei Weitem voraus", sagte einer der ehemaligen Goldman Arbeitnehmer" Sie sahen die Vorzeichen des Wandels in diesem Markt bereits im Jahr 2005." Mit der Gründung der Abacus C.D.O.'s halfen sie, Goldman vor den Verlusten zu schützen, die andere erleiden würden.

Schon im Sommer 2006 hat Goldman mit der Vermarktung der kurzfristigen Wetten unter Verwendung des ABX-Index an Hedge-Fonds wie Paulson & Company, Magnetar und Soros Fund Management begonnen. Letztere investiert für den Milliardär George Soros. John Paulson, der Gründer von Paulson & Company, hat auch später noch einige der Leer aus den Abacus-Angeboten in Anspruch genommen. Dies half ihm, vom Zusammenbruch des Hypothekenmarktes zu profitieren. Er lehnte jede Stellungnahme dazu ab.

### **Ein Handel, der schief ging, jedenfalls für einige**

Die erbärmliche Wertentwicklung einiger von Goldman verkauften C.D.O.s machte diese Papiere zu einem idealen Ziel für Gegenwetten. Im September 2007 zum Beispiel, nur fünf Monate nachdem Goldman eine neue Abacus C.D.O.-Serie verkauft hatte, waren die Bewertungen von 84 Prozent der zugrunde liegenden Hypotheken herabgestuft worden. Dies spiegelt die wachsende Sorge über die Unfähigkeit der Kreditnehmer zur Rückzahlung ihrer Darlehen wieder, wie eine Studie von UBS, der größten Schweizer Bank belegt. Die UBS analysierte mehr als 500 C.D.O.'s; darunter waren nur zwei schlechter als die Abacus-Geschäfte.

Goldman erstellte noch weitere auf Hypotheken basierende C.D.O.'s, die ebenfalls eine erbärmliche Wertentwicklung aufwiesen. Eine im Oktober 2006 aufgelegte C.D.O. über 800 Millionen Dollar wurde als „Hudson Mezzanine“ bekannt. Dazu gehörten die Kreditversicherung auf Hypotheken-

und Subprime-Hypotheken-Anleihen, die im ABX-Index gelistet waren; Hudson Käufer würden Geld verdienen, wenn der Immobilienmarkt gesund bliebe - aber Geld verlieren, wenn der Immobilienmarkt zusammenbricht. Goldman hielt einen erheblichen Teil der finanziellen Wetten gegen Wertpapiere im Hudson-Fonds. So sollte es Gewinne für Goldman bringen, wenn die Kurse der C.D.O.-Papiere auf Talfahrt gehen, wie drei der ehemaligen Goldman-Mitarbeiter feststellten.

Ein an dem Hudson-Geschäft beteiligter Goldman-Verkäufer sagte aus, dass dieses Geschäftsmodell eines der ersten war, bei denen ausländische Investoren Fragen zu stellen begannen über die Anreizsysteme bei Goldman. "Hier ist das, was wir verkaufen; aber wir vermuten, dass der Markt in die andere Richtung geht", sagte er. Ein Hedge-Fonds-Investor in den Hudson-Fonds, sagte uns unter der Bedingung der Anonymität, er habe sich gewundert weil Goldman Wetten gegen das eigene Geschäft machte. Er fragte, ob die Bank den Hudson-Fonds derart konstruiert habe, dass "bewusst solche Kredite in den Fond einbezogen wurden, von denen anzunehmen war, dass sie in Schwierigkeiten geraten würden".

Auf diese Weise haben Hudson-Investoren hohe Verluste erlitten. Im März 2008, nur 18 Monate nachdem Goldman diesen C.D.O. geschaffen hatte, waren so viele Schuldner säumig, dass - laut einer Mitteilung des Hudson-Fonds an seine Investoren - die Bürgen über 310 Millionen Dollar an Goldman und andere bezahlt hatten.

Der Verkäufer sagte, dass Goldman C.D.O.-Käufer nicht irreführt habe, weil sie darüber unterrichtet worden waren, dass Goldman im großen Stil Wetten gegen die eigenen Wertpapiere getätigt hatte. "Wir waren sehr offen darin, über alle Risiken unserer Produkte zu informieren. Wenn Sie mit einer Flutwelle von Investitionswilligen Leuten konfrontiert sind, dann ist es schwer, sie zu stoppen", sagte er. Der Verkäufer hat hinzugefügt, dass die Anleger Wetten gegen Abacus und ähnliche C.D.O. getätigt haben könnten, wenn sie nur gewollt hätten.

Ein Unternehmens-Sprecher von Goldman sagte, dass die negativen Wetten die Firma nicht vor Verlusten aus dem Immobiliengeschäft bewahrt hätten, was im Jahr 2008 zu entsprechenden Abschreibungen in der Höhe von 1,7 Milliarden Dollar geführt habe. Aber er wollte nicht sagen, wie viel die Bank seither über ihre Leergeschäfte verdient hatte. Die ehemaligen Goldman-Mitarbeiter hielten die Leergeschäfte über längere Zeit gesehen für weitaus lukrativer. So profitierte Goldman nach Aussagen von Personen in beiden Firmen zirka 1,5 Milliarden Dollar aus einer Serie von Geschäften des Herrn Egol mit dem Wall-Street-Rivalen Morgan Stanley, die mit den Hypotheken in Zusammenhang stehen, und die bei Morgan Stanley zu einem massiven Verlust führten.

Tetsuya Ishikawa, ein Verkäufer für mehrere Abacus- und Hudson-Emissionen, hat Goldman verlassen. Er hat später einen Roman veröffentlicht "Wie ich die Kreditkrise verursachte". Darin schrieb er, dass die Banken ihre Pfandbrief-Kunden alleine gelassen hatten, als der Immobilienmarkt zusammen brach: "Wir mussten Andere verletzen in unserem Streben nach Selbsterhaltung". Mr. Ishikawa, der jetzt für ein anderes Finanzunternehmen in London arbeitet, lehnte es ab, zu seiner Arbeit bei Goldman Stellung zu nehmen.

### **Profite durch den Zusammenbruch**

Gerade als der Markt für die C.D.O's schnell zu wachsen begann haben einige Wall-Street-Banken auf „technische“ Änderungen bei den Regeln gedrängt, nach denen sie arbeiteten mussten; und dies in einer Weise, die es ermöglichte, dass der Markt für die C.D.O.'s noch schneller wachsen sollte.

Diese Regeländerungen hatten das Spielfeld zu Gunsten von Banken und Hedge-Fonds verschoben. Wie Investoren aussagten, hatte diese Regeländerung die Wetten gegen die C.D.O.'s massiv erleichtert.

Im Frühjahr 2005 traf sich eine Gruppe prominenter Händler im Büro der Deutschen Bank in New York und erarbeitete ein neues System, genannt „Pay as You Go“. Dies bedeutete, dass sich die Versicherungen für die Wetten gegen Hypotheken schneller auszahlen würden. Die Händler traten dann an die „International Swaps and Derivatives Association“ heran, eine Gruppe, die den Handel mit Derivaten wie C.D.O.s regelt. Das neue System wurde als vollendete Tatsache hingestellt - und akzeptiert.

Weitere Änderungen haben ebenfalls die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass die Anleger Verluste erleiden würden, wenn der Markt für Hypothekenkredite zusammenbricht. Zuvor erlitten die Anleger Verluste nur in bestimmten „Kredit-Ereignissen“, wie beispielsweise im Falle eines Ausfalls einer Hypothek im Zusammenhang mit dem C.D.O. oder wenn deren Emittenten in Konkurs gingen.

Aber die neuen Regelungen hatten dazu geführt, dass C.D.O.-Inhaber Zahlungen an Leerverkäufer unter weniger gravierenden Bedingungen oder "Triggern" zu leisten haben, wie sie nun die Herabstufung einer Anleihe durch ein Rating-Agentur darstellt. Dies bedeutete, dass jeder Aktivist gegen ein C.D.O. einfacher Gelder auf die Wette sammeln kann, was den Einsatz erleichtert.

"In den frühen Geschäften sieht man keinen dieser Trigger", sagte ein Investor, der um Anonymität gebeten hatte, um seine Geschäftsbeziehungen nicht zu gefährden".

Diese Regeln wurden eingeführt, um die Händler mit einer großen Belohnung zu bedenken, wenn etwas Schlimmes passiert."

Banken haben ebenfalls immer komplexere Angebote aufgesetzt, die diejenigen begünstigten, die Wetten gegen die C.D.O.'s machten. Morgan Stanley hat eine Reihe von C.D.O.'s herausgegeben, benannt nach den US-Präsidenten Buchanan und Jackson, und mit einer Besonderheit: Leerverkäufer könnten sehr billig Wetten gegen Hypotheken eingehen, sogar über die Geltungsdauer der Pfandbriefe hinaus. Dies ist mit folgender Situation vergleichbar: man bezahlt eine niedrige Versicherungsprämie für ein Auto, um auch noch ein weiteres Auto damit zu versichern; selbst wenn die Prämien für alle Versicherten wegen der hohen Unfallzahlen gestiegen sind.

Bei Goldman strukturierte Herr Egol im Abacus-Fonds einige Angebote auf solche Weise, dass die Wetten auf einen Zusammenbruch des Hypotheken-Marktes sich mit dem Wert ihrer Wetten multiplizierten; etwa um das sechs- bis siebenfache des Nennwerts dieser C.D.O.s. Wenn der Markt für Hypothekarkredite fiel, bedeutete dies größere Gewinne für Goldman und andere Leerverkäufer - und größere Verluste für alle anderen Investoren.

### **Faule Kreditschulden verkaufen**

Andere Wall-Street-Unternehmen schufen ebenfalls riskante hypothekarisch gesicherte Wertpapiere, gegen die sie wetteten.

Bei der Deutschen Bank, war der Spezialist für Wetten gegen den Hypothekenmarkt Greg Lippmann, ein Händler. Herr Lippmann machte sein Geschäft damit, Hedge-Fonds-Kunden

anzubaggern und zu Leergeschäften auf dem Hypothekenmarkt zu ermuntern. Er verteilt manchmal ein T-Shirt mit der Aufschrift "Ich bin 'Short' auf Ihr Haus!". In schwarzen und roten Buchstaben.

Die Deutsche Bank, die einen Kommentar dazu abgelehnt hatte, setzte zur gleichen Zeit den Verkauf von C.D.O.'s an ihre Kunden fort; und diese Geschäfte schufen mehr Möglichkeiten für Leerverkäufe für Händler wie Herrn Lippmann.

Zu den aggressivsten C.D.O.-Schöpfern gehörte Tricadia, eine Verwaltungsgesellschaft, die eine Geschäftseinheit von „Mariner Investment Group“ war. Bis Anfang 2009, als er leitender Berater der Finanzminister wurde, war Lewis Sachs der Vizepräsident von Mariner. Herr Sachs leitete dort etwa 20 Portfolios, einschließlich Tricadia, und seine Dokumente zeigen auch, dass Herr Sachs an der Spitze des Unternehmens im C.D.O.-Management-Ausschuss saß.

Zwischen 2003 und 2007 hat Tricadia 14 Hypotheken-bezogene C.D.O.s herausgegeben, die TABS genannt wurden. Selbst als der Markt zu implodieren begann, hat Tricadia weiterhin TABS-Angebote erstellt, und bis Anfang 2007 an Investoren verkauft. Die Handelsdokumente beziehen sich auf Interessenkonflikte, und stellen fest, dass Partner und Kunden von Tricadia Wetten gegen die Wertpapiere in den TABS platzieren dürfen.

Trotzdem gibt das Verkaufsprospekt damit an, dass die Hypotheken in Verbindung mit C.D.O.'s historisch gesehen niedrige Ausfallquoten zeigen, unter Berufung auf eine "kürzlich abgeschlossene" Studie der Rating-Agentur Standard & Poor's - wenn auch im Kleingedruckten darauf hingewiesen wird, dass der Zeitpunkt des Abschlusses der Studie September 2002 war, fast fünf Jahre vor Herausgabe des Prospekts.

Bei einem Finanz- Symposium in New York im September 2006, beschrieb der Mitinhaber der Tricadia, Michael Barnes, wie ein Hedge-Fonds auf eine negative Hypothek Wetten durch Leerverkäufe an C.D.O.-Investoren setzen könnte. Seine Präsentation wurde von der New York Times bewertet.

Mr. Barnes lehnte eine Stellungnahme ab. James E. McKee, höchster Jurist bei Tricadia, sagte: "Tricadia hat nie Leergeschäfte in den TABS-Angeboten gehabt, und Tricadia hat immer im besten Interesse ihrer Kunden und Anleger gehandelt".

Herr Sachs lehnte durch einen Sprecher im Finanzministerium eine Stellungnahme ab.

Wie Investoren in einige der Abacus-Angebote von Goldman haben auch Käufer einiger TABS-Fonds schwere Verluste erlitten. Bis Ende 2007 konnte die UBS Research zeigen, dass zwei TABS-Angebote auf dem achten und neunten Platz unter den schlechtesten C.D.O.'s waren. Beide verloren mindestens 75 Prozent der damit verbundenen Vermögenswerte innerhalb eines Jahres nach der Emission.

Der Tricadia-Hedgefonds schnitt viel besser ab, und kam im Jahr 2007 auf eine Rendite von rund 50 Prozent und ähnliche Gewinne im Jahr 2008. Die Gewinne kamen zum Teil aus Wetten auf Basis von Leergeschäften.

Übersetzung: Anton Safer

Revision: Carmen Arnold

