

# Journalismus und Cum/Ex

*Eine medienkritische Betrachtung*

NZ | Hamburg, Juni 2026

## Zusammenfassung

*Dieser Beitrag untersucht, wie deutsche und internationale Medien über den Cum/Ex-Komplex berichtet haben. Im Mittelpunkt steht die Frage, ob die Berichterstattung dem Ziel der Aufklärung diene oder ob sie zur Vorverurteilung Einzelner beitrug. Gezeigt wird, wie Staatsanwaltschaft, bestimmte Journalisten und Wissenschaftler über Jahre ein Bild prägten, das Gerichte später teilweise korrigiert haben. Behandelt werden die Kooperation der früheren Staatsanwältin Anne Brorhilker mit Fernsehredaktionen, die Verwendung gestohlener Tagebücher, der wirtschaftliche Nutzen der Geschichte für Beteiligte sowie einzelne Kommentare in Leitmedien. Der Beitrag endet mit der Frage, warum die eigentliche Systemfrage, nämlich Aufbau und Schwächen des deutschen Steuersystems bei grenzüberschreitenden Dividendengeschäften, in der öffentlichen Debatte kaum vorkam, und welchen persönlichen Preis Menschen zahlten, die wegen ihres Beschuldigtenstatus keine Gelegenheit zur öffentlichen Gegendarstellung hatten.*

## Einleitung

Seit über zehn Jahren berichten deutsche Medien über den sogenannten Cum/Ex-Komplex. Was als Investigativrecherche begann, entwickelte sich zu einer Berichterstattung, die zu einem öffentlichen Tribunal wurde. Steuer- und kapitalmarktrechtlich vielschichtige Vorgänge wurden auf einfache Geschichten verkürzt, und eine einzelne Institution, die Hamburger Privatbank M.M.Warburg & CO, rückte in den Mittelpunkt. Andere, darunter staatsnahe Institutionen, wurden aus der Schusslinie genommen.

Am Anfang dieser Geschichte stand ein bestimmtes Bild: Die Bankiers hätten bewusst Steuern hinterzogen, wie der spätere Kronzeuge Dr. Kai-Uwe Steck in seinen "Vernehmungen" aussagte. Dieses Bild prägte über Jahre die Berichterstattung. Nach und nach kam ein anderer Sachverhalt ans Licht. Die Warburg Bank hatte die Geschäfte und ihre rechtliche Zulässigkeit mit eigenen Fachabteilungen und externen Beratern geprüft. Die externen Berater hatten der Bank schriftlich versichert, dass den Transaktionen keine Leerverkäufe zugrunde lägen. Den von Steck behaupteten Aufklärungstermin, bei dem die Bankverantwortlichen über die tatsächliche Konstruktion informiert sein sollen, gab es nachweislich nicht; umfangreiche Kalender- und Reiseunterlagen belegen, dass Steck zu dem behaupteten Zeitpunkt nicht am angegebenen Ort war. Hinzu kommt: Brorhilker und ermittelnde Polizeibeamte ließen Steck seine eigenen Vernehmungsprotokolle vorab in Heimarbeit verfassen, statt sie in einer regulären Vernehmung zu erheben. Diese Verschiebung vom ursprünglichen Bild zum heutigen Kenntnisstand ist für die Bewertung der Medienberichterstattung von zentraler Bedeutung, weil viele Berichte auf dem ersten, inzwischen erschütterten Bild aufbauten und es kaum korrigierten.

Dieser Beitrag fragt, welche strukturellen Mängel in der Berichterstattung erkennbar sind, welche Verbindungen zwischen Justiz, Wissenschaft und Medien bestanden, und ob der Pressekodex eingehalten wurde. Grundlage sind Gerichtsurteile, öffentliche Aussagen Beteiligter, Sendungen und andere Originaldokumente.

Der Befund ist nüchtern: Zu viele Medien lieferten über zu lange Zeit das von einer ehemaligen Oberstaatsanwältin zusammen mit einem kleinen Kreis an Journalisten geprägte Bild statt einer ausgewogenen verantwortungsvollen Berichterstattung.

## 1. Die Anfänge: Vereinfachung als Grundproblem

Die öffentliche Wahrnehmung von Cum/Ex als kriminelles Geschehen entstand nicht zuerst in Gerichtssälen, sondern in Redaktionen. Oliver Schröm berichtete ab etwa 2014 intensiv über das Thema und wurde rasch zur zentralen Figur der Aufdeckungsarbeit. Christian Salewski koordinierte später die internationalen Cum/Ex-Files. Beide machten aus einer steuerrechtlich komplizierten Materie eine für die breite Öffentlichkeit aufbereitete Geschichte. Das ist grundsätzlich legitim, sofern die Vereinfachung den Kern des Sachverhalts wahrt.

Bei einer Veranstaltung der FinTech Week Hamburg 2017 trugen Christian Salewski und Felix Rohrbeck (DIE ZEIT) einen Vortrag unter dem Titel vor: "Der Milliarden-Steuerraub und die Kunst, komplexe Inhalte verständlich zu vermitteln." Der Titel benennt das Problem selbst. Das Bemühen um Verständlichkeit hat in diesem Fall zu Vereinfachungen geführt, die wichtige rechtliche Unterschiede und Zusammenhänge verschwinden ließen.

### 1.1 Drei Mängel der Berichterstattung

**Verkürzung.** Der rechtliche Hintergrund ist vielschichtig. Der Europäische Gerichtshof stellte 2011 fest, dass die volle Belastung ausländischer Aktionäre mit Kapitalertragsteuer gegen EU-Recht verstößt. Der Bundesfinanzhof hatte 1999 und 2007 Dividendenarbitragegeschäfte als rechtmäßig beurteilt. Strafbar wurden sie erst, wenn nachweislich der Vorsatz bestand, nicht gezahlte Steuern erstattet zu bekommen. Diese Unterscheidung fehlte in den meisten Berichten.

**Zuspitzung auf einzelne Personen.** Statt die Beteiligung von Brokern, Depotbanken, Steuerkanzleien, Großbanken und Finanzbeamten in dem zugrunde liegenden System darzustellen, rückten einzelne Personen in den Vordergrund. Dr. Christian Olearius wurde in vielen Beiträgen zur Symbolfigur eines vermeintlichen Steuerbetrugs, auch noch nachdem das Verfahren gegen ihn im Juni 2024 eingestellt wurde.

**Irreführende Begriffe.** Der Begriff "Steuerraub" hat im deutschen Steuer- und Strafrecht keine Grundlage. Er legt eine strafrechtliche Schuld nahe, die zum Zeitpunkt der Berichterstattung nicht feststand. Das Verwaltungsgericht Köln stellte im September 2024 rechtskräftig fest, dass Aussagen der Staatsanwältin Brorhilker und des Landgerichtspräsidenten Weismann in diesem Zusammenhang die Unschuldsvermutung verletzen und rechtswidrig waren (Az. 9 K 2971/22 und 9 K 2938/22). Medien, die solche Begriffe übernahmen, verstärkten diesen Effekt.

## 2. Die Cum/Ex-Files: Breite Kooperation, einseitige Perspektive

Im Oktober 2018 erschienen die Cum/Ex-Files als gemeinsame Veröffentlichung unter Leitung von Correctiv. Journalisten aus Deutschland, Frankreich, den Niederlanden, Skandinavien, Belgien, der Schweiz, Österreich, Italien und Australien arbeiteten zusammen.

Zu den deutschen Beteiligten zählten Oliver Schröm und Christian Salewski, Manuel Daubenberger, Frederik Richter, Alexandra Rojkov, Simon Wörpel, Jonathan Sachse, Justus von Daniels, Willem Konrad und Armin Ghassim. International wirkten unter anderem Anne Michel und Maxime Vaudano in Frankreich, Stefan Melichar in Österreich, Sylke Gruhnwald und Anna Miller in der Schweiz, Eric Smit und Siem Eikelenboom in den Niederlanden, Niels Fastrup, Thomas G. Svaneborg und Mads Ellesøe in Dänemark, Lars Bové in Belgien, Hannu Sokala in Finnland, Giulio Rubino in Italien, Ola Westerberg in Schweden sowie Mario Christodoulou in Australien mit. Für Reuters berichteten Tom Koerkemeier und Tom Sims. Georg Mascolo gehörte nicht zum offiziellen Team, war aber als Multiplikator einflussreich.

Die Zusammenarbeit war in ihrer Breite bemerkenswert. Ein eng vernetztes Team mit geteiltem Blick auf den Sachverhalt läuft jedoch Gefahr, abweichende Einschätzungen zu übersehen. Der Pressekodex fordert in Ziffer 2 die Berücksichtigung aller wesentlichen Perspektiven, also auch derjenigen der Beschuldigten.

Die Cum/Ex-Files stützten sich stark auf Informationen aus dem Umfeld der Staatsanwaltschaft Köln. Die Verbindung zwischen Ermittlerin Anne Brorhilker und einzelnen Journalisten, vor allem Massimo Bognanni und dem Team um Oliver Schröm, führte dazu, dass die Berichterstattung weitgehend der Sichtweise der Anklage folgte. Aussagen des Kronzeugen Dr. Kai-Uwe Steck, die sich später in wichtigen Punkten als unzutreffend erwiesen, wurden von mehreren Medien ungeprüft als Grundlage übernommen. Sein früherer Verteidiger Prof. Dr. Alfred Dierlamm sprach vor Gericht öffentlich von einem "Lügenmuster".

## 3. Anne Brorhilker: Ermittlerin und Medienfigur

Anne Brorhilker war nicht nur als Staatsanwältin tätig, sondern gestaltete aktiv die öffentliche Darstellung des Verfahrens mit.

### 3.1 "Der Milliardenraub"

Im Juli 2021 zeigte der WDR die Dokumentation "Der Milliardenraub, eine Staatsanwältin jagt die Steuer-Mafia". Brorhilker wirkte darin prominent mit. Gemeinsam mit dem damaligen Präsidenten des Landgerichts Bonn, Dr. Stefan Weismann, bezeichnete sie Cum/Ex öffentlich als organisierte Kriminalität und verglich die Beteiligten mit Drogenbanden. Das Verwaltungsgericht Köln hat diese Äußerungen im September 2024 rechtskräftig als rechtswidrig eingestuft. Sie hätten nach Auffassung des Gerichts den zulässigen Rahmen sachlicher Zurückhaltung deutlich überschritten und eine vorverurteilende Wirkung gehabt.

Dass eine amtierende Staatsanwältin und der Präsident des zuständigen Gerichts gemeinsam in einer Fernsehproduktion auftraten und Beschuldigte öffentlich in dieser Form darstellten, ist ein erheblicher Vorgang. Die meisten beteiligten Medien haben ihn nicht kritisch eingeordnet.

### 3.2 Weitere Fernsehauftritte und der Wechsel zu Finanzwende

Brorhilker trat auch in ZDF-Formaten als zentrale Figur auf. Nach ihrem Ausscheiden aus der Staatsanwaltschaft Köln wechselte sie zur Bürgerbewegung Finanzwende e.V. und erklärte dort, sie arbeite weiter an derselben Sache. Dieser nahtlose Übergang bei gleichem Thema und gleichem Netzwerk wirft die Frage auf, ob die Grenze zwischen neutraler Ermittlung und ihrer persönlichen Mission von Anfang an klar gezogen war.

## 4. Umstrittene Schadenszahlen

Eine wichtige Rolle spielte Prof. Dr. Christoph Spengel, Steuerrechtsprofessor an der Universität Mannheim und Gründungsmitglied von Finanzwende<sup>1</sup>. Seine Schadensschätzungen zu Cum/Ex und zu den verwandten Cum/Cum-Geschäften wurden von Medien, Politik und Finanzwende vielfach zitiert.

Spengels Zahlen lagen deutlich über den vom Bundesfinanzministerium veröffentlichten Schätzungen. Diese Abweichung wurde in der Berichterstattung selten thematisiert. Hinzu kommt eine zeitliche Unschärfe: Wenn Schäden, die sich über viele Jahre erstrecken, neben einem jährlichen Gesamtschaden durch Steuerhinterziehung von 100 Milliarden Euro genannt werden, entsteht beim Leser leicht der Eindruck, es handele sich um vergleichbare Zeiträume. Auch Brorhilker räumte selbst ein, ihre Zahlen seien "eine Schätzung, keine exakte Wissenschaft", ein Hinweis, der in der Berichterstattung meist fehlte.

Der Pressekodex verlangt, Quellen kritisch einzuordnen und Interessenkonflikte offenzulegen. Ein Wissenschaftler, der zugleich Gründungsmitglied der Bürgerbewegung Finanzwende e.V. ist, die dieselben Verfahren begleitet, ist keine neutrale Quelle. Diese Einordnung fehlte fast vollständig. Stattdessen flossen die hohen Zahlen in das allgemein akzeptierte Bild des Schadenausmaßes ein.

Die Verbindung zwischen Spengels Zahlen, den Ermittlungen Brorhilkers und der Öffentlichkeitsarbeit von Finanzwende verstärkte sich gegenseitig: Wissenschaftliche Schätzungen stützten die Ermittlungsrichtung, Ermittlungserfolge stärkten die Lobbyarbeit, und die Medien gaben dem Ganzen Reichweite, ohne die Kreisstruktur dieser Verbindung zu benennen. Die Bundesregierung distanzierte sich kürzlich in einer Antwort auf eine kleine Anfrage von Spengels Zahlen.<sup>2</sup>

## 5. Schröms Buch als Referenz

Oliver Schröms 2021 erschienenes Buch "Cum/Ex Papers" wurde von vielen Medien als zuverlässige Grundlage behandelt. Es stützte sich wesentlich auf Aussagen des späteren Kronzeugen Dr. Kai-Uwe Steck, der darin unter dem Namen "Benjamin Frey" auftrat.

Das Buch arbeitet mit eingängigen Bildern, etwa dem weißhandschuhten Butler im Hamburger Bankhaus. Einen solchen Butler gab es in der Warburg Bank nicht, wie der Verfasser dieses Beitrags aus eigener, langjähriger Tätigkeit im Haus bestätigen kann. Solche Details, ob nun wörtlich oder übertragen gemeint, prägten das Klischee reicher Banker, die sich auf Kosten anderer bereichern.

---

<sup>1</sup> <https://www.finanzwende.de/ueber-uns/wer-wir-sind/gruendungsmitglieder> .

<sup>2</sup> <https://dserver.bundestag.de/btd/21/063/2106390.pdf> .

Das Buch diente als Grundlage für Theaterstücke, 2018 und 2021 im Lichthof Theater Hamburg und 2024 im Deutschen Schauspielhaus mit dem Stück "Die gläserne Stadt". Letzteres zeigte nicht nur eine kaum verklausulierte Darstellung von Dr. Christian Olearius als kriminell Bankier, sondern bezog auch Familienangehörige ein, darunter seine kurz zuvor verstorbene Ehefrau. Kein einziger der von Schröm befragten Akteure konnte Stecks Darstellungen bestätigen. Das Handelsblatt formulierte es später treffend: Steck sei vom Kronzeugen zum "Märchenerzähler" geworden<sup>3</sup>.

## 6. Ein Rap-Video im Gerichtssaal

Im April 2024 wurde im Sitzungssaal des Landgerichts Bonn mit Genehmigung des Gerichtspräsidenten Dr. Stefan Weismann ein vom WDR produziertes Rap-Video gezeigt. Titel: "Ihr habt uns bestohlen". Das Video zeigte Dr. Christian Olearius als einzige erkennbare beschuldigte Person, die mit einer Monstermaske dargestellt wurde. Der Song endet mit der Abführung des Angeklagten in Handschellen. Weismann ließ eine Kopie des Videos für das Gerichtsmuseum sichern.

Ein öffentlich-rechtlicher Sender produziert ein abwertendes Video über einen Beschuldigten, das im Sitzungssaal des zuständigen Gerichts gezeigt wird, mit Genehmigung des Gerichtspräsidenten. Dass ein solcher Vorgang möglich war, zeigt, wie weit die Distanz zwischen Justiz, Medien und der Unschuldsvermutung in diesem Verfahren erodiert war. Kein großes deutsches Medium hat ihn öffentlich entsprechend eingeordnet.

## 7. Die privaten Tagebücher

Am 21. März 2018 beschlagnahmte die Staatsanwaltschaft Köln die privaten Tagebücher von Dr. Christian Olearius. Die Aufzeichnungen gelangten aus staatlichem Gewahrsam an die Presse. Ab September 2020 nutzte DIE ZEIT Inhalte aus den Tagebüchern für eine umfassende Berichterstattung.

Das Landgericht Köln stellte im Oktober 2024 rechtskräftig fest, dass der Datenabfluss eine schwere Amtspflichtverletzung des Landes Nordrhein-Westfalen darstellte (Az. 5 O 195/22). Das Land wurde zu Schadensersatz gegenüber Christian Olearius verurteilt.

Ziffer 8 des Pressekodex schützt die Privatsphäre. Ziffer 4 untersagt die Nutzung rechtswidrig erlangter Unterlagen, es sei denn, ein zwingendes öffentliches Interesse rechtfertigt dies ausnahmsweise. Persönliche Tagebücher begründen ein solches Interesse in aller Regel nicht. Bemerkenswert war, dass in den betroffenen Redaktionen offenbar kein Bewusstsein für diese Grenze bestand. Das gesellschaftliche Problem: Die Medien durften, als die Tagebücher bereits in der Welt waren, zitieren, obwohl sie rechtswidrig aus der Obhut des Landes NRW entwendet wurden. Die Bejahung eines überragenden öffentlichen Interesses ist hierbei mehr als problematisch, weil hierdurch illegale Informationsgewinnung im Ergebnis belohnt wird.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup>

<https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/cum-ex/cum-ex-skandal-vom-kronzeugen-zum-maerchenerzaehler/100180722.html> .

<sup>4</sup> Zur Kontroverse:

[https://urteile.news/LG-Koeln\\_5-O-19522\\_Amtshaftung-wegen-Herausgabe-von-Tagebuechern-eines-Beschuldigte](https://urteile.news/LG-Koeln_5-O-19522_Amtshaftung-wegen-Herausgabe-von-Tagebuechern-eines-Beschuldigte)

## 8. Warburg im Vordergrund, größere Akteure im Hintergrund

Die Berichterstattung konzentrierte sich fast ausschließlich auf die Warburg Bank, obwohl andere Institute in deutlich größerem Umfang an den fraglichen Geschäften beteiligt waren.

Die staatseigene WestLB tätigte am 4. April 2007 mit einem Volumen von fast neun Milliarden Euro das größte Einzelgeschäft der Cum/Ex-Geschichte und erhielt insgesamt über 600 Millionen Euro an Kapitalertragsteuer erstattet. Gegen Verantwortliche wurde bis heute keine Anklage erhoben. Der internationale Broker ICAP Securities Ltd. blieb trotz eines internen Schreibens vom 15. April 2008, das Mitarbeiter ausdrücklich anwies, Gegenparteien nicht über Leerverkäufe zu informieren, von ernsthafter Verfolgung verschont.

Der frühere Vorsitzende Richter am Landgericht Bonn, Roland Zickler, äußerte öffentlich, es sei nicht nachvollziehbar, warum fast alle Verfahren den Namen Warburg trügen, während Häuser wie Deutsche Bank, Merrill Lynch, Macquarie oder WestLB bislang keine Anklagen erlebt hätten. Die Deutsche Bank führt in ihrem Risikobericht 2024 laufende Ermittlungen gegen eine niedrige dreistellige Zahl eigener Mitarbeiter einschließlich früherer Vorstandsmitglieder auf.

Medien, die diese Schieflage nicht ansprachen, übernahmen implizit die Priorisierung der Staatsanwaltschaft Köln. Der Pressekodex verlangt in Ziffer 2 eine vollständige Darstellung. Wer wesentliche Beteiligte systematisch ausspart, genügt diesem Anspruch nicht.

## 9. Die europarechtliche Seite

Ein in der Berichterstattung weitgehend fehlender Punkt ist die europarechtliche Ausgangslage. Der Europäische Gerichtshof stellte 2011 fest, dass die volle Belastung ausländischer Aktionäre mit Kapitalertragsteuer gegen EU-Recht verstößt. Die steuerliche Behandlung, die dem Dividendenhandel zugrunde lag, war damit nicht nur ein von Marktteilnehmern ausgenutztes Schlupfloch, sondern auch eine europarechtlich problematische Praxis der deutschen Finanzverwaltung selbst.

Der vom Landgericht Bonn bestellte Sachverständige Prof. Dr. Ralf Elsas erklärte am 18. Dezember 2023 vor Gericht, ein sogenanntes Dividendenlevel sei kein Beweis für Leerverkäufe, sondern lediglich eine Verhandlungsfrage der Marktteilnehmer. Damit widerlegte er eine zentrale These der Anklage. Auch diese gerichtlich festgestellte Tatsache fand in der laufenden Berichterstattung kaum Beachtung.

## 10. Das Handelsblatt: Spät, aber immerhin

Das Handelsblatt berichtete über Jahre überwiegend im Einklang mit der offiziellen Ermittlungslinie. Erst im Dezember 2025 veröffentlichten Sönke Iwersen und Volker Votsmeier unter dem Titel "Vom Kronzeugen zum Märchenerzähler" eine kritische Einschätzung der Glaubwürdigkeit von Kai-Uwe Steck. Zu diesem Zeitpunkt lagen bereits rechtskräftige Urteile, ministerielle Steueranweisungen und weitreichende Maßnahmen der Bankenaufsicht gegen die Warburg Bank vor, die sich wesentlich auf Stecks Aussagen stützten. Für die Betroffenen kam diese Korrektur zu spät.

---

[n-an-Presse~N33559?utm\\_source=kostenlose-urteile.de;](https://www.bundesgerichtshof.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2023/2023080.html)  
[https://www.bundesgerichtshof.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2023/2023080.html;](https://www.bundesgerichtshof.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2023/2023080.html)

Zu beobachten ist außerdem ein journalistisches Muster, das nicht auf das Handelsblatt beschränkt ist: Beschuldigte werden in Interviews stark konfrontiert, erhalten aber wenig Raum, ihre eigene Sicht darzustellen. Journalisten unterliegen keinen prozessualen Regeln. Investigativer Journalismus hat jedoch eine Grenze dort, wo er Personen faktisch vorab bewertet, bevor ein Gericht entschieden hat.

## **11. Wer von der Geschichte profitierte**

Eine ehrliche Betrachtung der Cum/Ex-Berichterstattung stellt die Frage, wer ein eigenes Interesse am Fortleben dieser Geschichte hatte. Die Antwort zeigt, dass neben dem Aufklärungsanspruch auch wirtschaftliche und reputationsbezogene Interessen eine Rolle spielten.

### **11.1 Bücher, Vorträge, Karrieren**

Oliver Schröm hat seine Recherchen zu einem Buch verarbeitet. Massimo Bognanni ebenfalls. Das ist nicht per se verwerflich. Es erzeugt aber eine Struktur, in der der berufliche Erfolg an die Größe und Dauerhaftigkeit des Themas geknüpft ist. Wer früh die europarechtliche Komplexität betont oder die Verlässlichkeit eines Kronzeugen ernsthaft geprüft hätte, hätte das eigene Thema geschwächt.

Buchverlage profitierten vom Verkauf des vermeintlich größten Steuerskandals der Geschichte. Podcasts erzielten hohe Abrufzahlen mit Ermittlerinnen als Hauptfiguren. Redner mit dem Thema im Lebenslauf wurden zu Veranstaltungen eingeladen. Für Georg Mascolo, der von 2014 bis 2022 den Rechercheverbund von NDR, WDR und Süddeutscher Zeitung leitete und unter dessen Koordination die meisten der großen Cum/Ex-Produktionen entstanden, gilt dasselbe: Sein Ruf ist mit diesen Recherchen verbunden. Das begründet kein falsches Handeln, schafft aber einen Interessenkonflikt, der offengelegt werden sollte.

### **11.2 Lobbyorganisation Bürgerbewegung Finanzwende**

Die Bürgerbewegung Finanzwende e.V. machte Cum/Ex zu einem zentralen Thema ihrer Spendenwerbung. Je größer die genannte Schadenssumme und je eindeutiger die Schuldzuweisung an bekannte Personen, desto wirksamer die Kommunikation. Brorhilker wechselte nach ihrem Ausscheiden aus der Staatsanwaltschaft direkt zur Lobbyorganisation Bürgerbewegung Finanzwende und erklärte, weiter an derselben Sache zu arbeiten.

Wenn ein Kronzeuge als unglaubwürdig eingestuft wird und gegen die frühere Hauptermittlerin ein Klageerzwingungsverfahren wegen des Verdachts der Rechtsbeugung läuft, ist das für die Kommunikationsstrategie von Finanzwende eine bedeutsame Entwicklung. Ob Finanzwende seine Unterstützer darüber informiert hat, ist eine berechnete Frage.

### **11.3 Das Publikum und seine Erwartungen**

Die Geschichte von gierigen Bankern, die den einfachen Steuerzahler schädigen, bedient ein nach der Finanzkrise von 2008 verbreitetes Bedürfnis nach Erklärung und Zurechnung. Das erzeugt Aufmerksamkeit. Es macht aber nicht richtig, was sachlich falsch ist. Nicht jeder Beteiligte war ein Krimineller. Nicht jeder Ertrag war ein Steuerraub. Und die Verantwortung für ein fehleranfälliges Steuersystem liegt nicht allein bei denen, die es nutzten.

## 12. Der Pressekodex im Überblick

**Ziffer 2, Sorgfalt:** Die Sorgfaltspflicht wurde verletzt, wo Aussagen des Kronzeugen ungeprüft übernommen, die Sichtweise der Staatsanwaltschaft unreflektiert wiedergegeben und entlastende Gesichtspunkte übergangen wurden.

**Ziffer 4, Grenzen der Recherche:** Die Verwendung von Tagebuchinhalten aus staatlichem Gewahrsam, deren rechtswidrige Weitergabe ein Gericht später feststellte, widerspricht dem Grundsatz, auf diese Weise erlangte Unterlagen nicht zu nutzen.

**Ziffer 8, Persönlichkeitsschutz:** Die öffentliche Bloßstellung von Beschuldigten, im Rap-Video mit Monstermaske, in Theaterstücken als namentlich erkennbare Kriminelle und durch Veröffentlichung gestohlener Tagebücher, verletzte den Schutz der Persönlichkeit.

**Ziffer 13, Unschuldsvermutung:** Die Tonlage der Berichterstattung, die Verwendung des Begriffs Steuerraub und die Zusammenarbeit mit einer Staatsanwältin, deren Äußerungen ein Gericht später als rechtswidrig einstufte, zeigen eine wiederkehrende Missachtung des Gebots, Beschuldigte nicht als Täter zu behandeln.

## 13. Theater als verlängerter Arm der Vorverurteilung

Die Theaterstücke zu Cum/Ex setzten die mediale Vorverurteilung in eine andere Form um. 2018 zeigte das Lichthof Theater Hamburg "Cum Ex Papers", 2021 folgte "Tax for Free". 2024 brachte das Deutsche Schauspielhaus das Stück "Die gläserne Stadt". Darin erschien nicht nur eine kaum verschlüsselte Figur als Christian Olearius, sondern auch seine kurz zuvor verstorbene Ehefrau wurde in das Stück einbezogen. Das überschreitet die Grenze künstlerischer Freiheit zur Diffamierung sogar Unbeteiligter. Diese Stücke bauten auf Recherchen auf, die ihrerseits auf den Aussagen Kai-Uwe Stecks beruhten, Aussagen, die inzwischen als unzuverlässig gelten.

## 14. Die Frage nach dem Steuersystem

Auffällig ist, was in der Berichterstattung fehlte: die Frage nach der Systemverantwortung. Wer hat ein Steuersystem geschaffen und über Jahre betrieben, das solche Geschäfte möglich machte? Warum zahlte die Finanzverwaltung über lange Zeit Erstattungen aus, ohne die Abläufe zu prüfen? Welche Rolle spielten Gesetzgeber und Steuerbehörden bei der Entstehung dieser Situation?

Eine sachliche Aufarbeitung von Cum/Ex müsste nach den institutionellen Bedingungen fragen, die solche Praktiken über lange Zeit ermöglichten. Das ist weniger dramatisch als eine Gerichtsverhandlung, aber wichtiger. Ein Dividendenbesteuerungssystem, das grenzüberschreitenden Transaktionen standhält und europarechtlichen Anforderungen entspricht, setzt eine ehrliche Analyse eigener institutioneller Fehler voraus.

## 15. Marcus Jung in der FAZ

Ihr langjähriger Finanzredakteur Marcus Jung hat die Cum/Ex-Berichterstattung der FAZ wesentlich geprägt. Im Kommentar "Schluss mit Ausreden" von 2022 vertrat er die Ansicht, Beschuldigte könnten sich nicht länger mit Nichtwissen verteidigen, eine Aussage, die den strafrechtlichen Vorsatznachweis vorwegnahm, den Gerichte erst noch zu führen hatten. Im Kommentar "Im Cum-Ex-Skandal ist Eile geboten" von 2023 sprach er von Steuersündern und drängte auf Tempo.

Im April 2024 kommentierte Jung den Wechsel Brorhilkers zu Finanzwende wohlwollend und schrieb, sie verdiene Respekt für ihre Aufklärungsarbeit. Zu diesem Zeitpunkt war bereits öffentlich bekannt, dass der Kronzeuge Steck seine Vernehmungsprotokolle vorab selbst geschrieben hatte, ein Vorgang, den Brorhilker im Januar 2025 vor Gericht bestätigte. Eine entsprechende Einordnung fand sich in der FAZ nicht.

Im Juni 2025 klang Jung in seinem Kommentar "Vertrauensvorschuss für den Kronzeugen" erkennbar zurückhaltender. Diese Korrektur kam für Personen, deren Verurteilungen auf Stecks Aussagen beruhten, zu spät.

Kaum behandelt wurde in der FAZ der erfolgreiche Befangenheitsantrag gegen Richter Edgar Panizza im Februar 2023. Panizza leitete als Vorsitzender Richter der 13. Großen Strafkammer des Landgerichts Bonn das Verfahren gegen Dr. Christian Olearius. Aus internen Unterlagen ging hervor, dass er Teile des Urteils bereits vor Zulassung der Anklage formuliert hatte. Der Befangenheitsantrag hatte Erfolg. Soweit erkennbar, gehörte die Süddeutsche Zeitung zu den wenigen Medien, die über die Hintergründe berichteten.

Kommentare, die Beschuldigte in laufenden Verfahren öffentlich als Schuldige einordnen, verletzen Ziffer 13 des Pressekodex publizistisch, auch wenn keine rechtliche Sanktion folgt. Kommentare in einem Leitmedium wie der FAZ haben besonderes Gewicht für die öffentliche Meinungsbildung.

## **16. Georg Mascolo und der Rechercheverbund**

Georg Mascolo leitete von Februar 2014 bis März 2022 den Rechercheverbund von NDR, WDR und Süddeutscher Zeitung. Unter seiner Koordination entstanden die Panama Papers 2016, die Paradise Papers 2017, die deutschen Begleitberichte zu den Cum/Ex-Files 2018, zahlreiche Panorama- und Monitor-Beiträge zum Thema sowie die WDR-Dokumentation "Der Milliardenraub" 2021 und Material für "Cum-Ex, Teuflischer Plan" 2022. Bei der Veröffentlichung "Cum-Ex-Staatsanwältin: Neue Form der Organisierten Kriminalität" von 2021 ist Mascolo als Ko-Autor gemeinsam mit Massimo Bognanni ausgewiesen.

Mehrere Beteiligte aus dem Umfeld der Warburg Bank berichten von Gesprächen mit Mascolo, die in einem vertrauensvollen, kollegialen Ton geführt wurden. In solchen Gesprächen entsteht oft der Eindruck eines fairen, am Ausgleich interessierten Austauschs. Das im Gespräch gesammelte Material floss anschließend in eine Berichterstattung ein, die die im Gespräch dargelegte Sicht der Warburg-Seite nicht wiedergab. Die im persönlichen Gespräch geschilderten Sachverhalte aus Sicht der Bank blieben in den veröffentlichten Beiträgen unerwähnt. Dieses Verhalten ist nicht rechtswidrig, journalistische Auswahlentscheidungen sind grundsätzlich frei, es widerspricht aber dem berechtigten Vertrauen, das ein im persönlichen Gespräch freundlich auftretender Journalist weckt. Wer im Gespräch Vertrauen aufbaut, sollte im Ergebnis auch das Gehörte ausgewogen wiedergeben. Geschieht das nicht, dient das

Gespräch nicht der Aufklärung, sondern der Beschaffung von Material für eine bereits feststehende Geschichte.

Unter Mascolos Leitung entstanden außerdem viele weitere, nicht auf Cum/Ex bezogene Verbundrecherchen. Sein beruflicher Ruf ist mit den großen Cum/Ex-Produktionen eng verbunden. Wer ein Thema dieser Größe aufgebaut hat, hat ein eigenes Interesse an seiner Beständigkeit. Das ist ein Interessenkonflikt, der in der Diskussion über journalistische Qualität benannt werden sollte.

## 16.1 Die wichtigsten Fernsehbeiträge

**"Der Milliardenraub" (2021):** Das Verwaltungsgericht Köln hat Äußerungen aus dieser Dokumentation im September 2024 als rechtswidrig eingestuft. Der Verbund hat diese Entscheidung nicht mit vergleichbarer Reichweite kommuniziert wie die ursprüngliche Sendung.

**"Cum-Ex, Teuflicher Plan" (2022):** Die Dokumentation nutzt die Tagebücher von Dr. Olearius als zentrale Quelle und legt einen Verdacht politischer Einflussnahme nahe. Der Untersuchungsausschuss der Hamburger Bürgerschaft fand nach Prüfung aller Unterlagen keinen Anhaltspunkt für eine solche Einflussnahme. Eine Korrektur der Dokumentation erfolgte nicht.

**Panorama und Monitor, 2016 bis 2020:** In diesen Jahren entstand in der Berichterstattung das Bild: Cum/Ex als Steuerraub, Warburg als Hauptverantwortlicher, Olearius als Symbolfigur. Dieses Bild entstand weniger durch einzelne falsche Behauptungen als durch Auswahl, Betonung und Weglassen. Das ist die subtilere, aber wirkungsvollere Form der Vorverurteilung.

## 17. Bognannis Buch und eine nicht verfolgte Spur

Massimo Bognannis 2022 erschienenes Buch *Unter den Augen des Staates* untersucht die strukturellen Ursachen von Cum/Ex und fragt, wie der Staat über Jahrzehnte eine Praxis zulassen konnte, die Gerichte heute als Steuerhinterziehung bewerten. Ein zentrales Thema ist das Versagen von Behörden und Aufsichtsstellen, die frühzeitig Kenntnis von den Geschäften hatten.

Die Frage der Depotbankhaftung – und damit der Rolle der Deutschen Bank – spielte dabei auch in Gerichtsverfahren eine Rolle. Das Landgericht Frankfurt stellte im September 2020 fest, dass die Deutsche Bank als Depotbank der Verkäuferseite bei rund 400 Cum/Ex-Transaktionen Warburgs grundsätzlich zur Kapitalertragsteuerabführung verpflichtet gewesen wäre. Diese Pflicht diene jedoch lediglich der Sicherung des staatlichen Steueranspruchs und begründe keine zivilrechtliche Ausgleichspflicht gegenüber Warburg als primärer Steuerschuldnerin – so die Begründung, die OLG Frankfurt und BGH bestätigten.

Bemerkenswert bleibt das Missverhältnis in der strafrechtlichen Aufarbeitung: Während die Staatsanwaltschaft Köln die Warburg Bank mit intensiver Medienbegleitung verfolgte und Verurteilungen erreichte, wurden trotz laufender Ermittlungen gegen eine erhebliche Zahl von Mitarbeitern der Deutschen Bank – darunter laut Medienberichten aus dem Jahr 2019 rund 70 aktuelle und frühere Beschäftigte sowie die Ex-Vorstandsvorsitzenden Josef Ackermann und Anshu Jain – bis Ende 2025 keine öffentlichen Anklagen bekannt. Dass diese Asymmetrie in der journalistischen und politischen Aufarbeitung selten explizit thematisiert wurde, bleibt eine Leerstelle der bisherigen Debatte.

## 18. Der Fall des wegen Besorgnis der Befangenheit abgelehnten Richters Panizza

Einer der gewichtigsten Vorgänge im gesamten Warburg-Komplex erhielt in der deutschen Medienlandschaft auffallend wenig Beachtung: der erfolgreiche Befangenheitsantrag gegen den Vorsitzenden Richter der 13. Großen Strafkammer am Landgericht Bonn, Edgar Panizza, im Februar 2023.

Aus internen Unterlagen ging hervor, dass Panizza Teile des Urteils gegen Dr. Christian Olearius bereits in Formulierungsbausteinen vorliegen hatte, bevor die Anklage zugelassen worden war und bevor die Beweisaufnahme begonnen hatte. Der Befangenheitsantrag hatte Erfolg. Das ist in der deutschen Rechtspraxis selten und sollte von Medien, die das Verfahren seit Jahren begleitet hatten, als bedeutsames Signal gewürdigt worden sein.

Die Süddeutsche Zeitung gehörte zu den wenigen Medien, die über die Hintergründe berichteten. Die öffentlich-rechtlichen Sender, die das Verfahren zuvor mit großem Aufwand dargestellt hatten, schwiegen weitgehend. Das passt zu einem Grundmuster dieses Falls: Informationen, die das über Jahre aufgebaute Bild korrigieren, fanden in der Berichterstattung wesentlich weniger Raum als solche, die es bestätigten.

### Fazit

Die Berichterstattung über Cum/Ex war im Ausgangspunkt berechtigt. Geschäfte, die zulasten der Steuerzahler abgewickelt wurden, verdienen öffentliche Aufmerksamkeit. Journalistische Grundregeln sind in diesem Komplex jedoch über weite Strecken hinter den wirtschaftlichen und eigenen Interessen der beteiligten Medien und Journalisten zurückgetreten. Bücher wurden verkauft, Vorträge gehalten, Einschaltquoten erzielt, Spendengelder gesammelt. All das setzt voraus, dass die Geschichte groß und eindeutig bleibt. Eine sachliche Einordnung der europarechtlichen Ausgangslage, eine ernsthafte Prüfung des Kronzeugen, die Benennung der Ungleichbehandlung von Warburg gegenüber der WestLB, der HSH Nordbank oder der Deutschen Bank, das alles hätte die Geschichte kleiner und komplizierter gemacht. Es unterblieb.

Der Pressekodex verpflichtet Journalisten zu Sorgfalt, Vollständigkeit und zur Wahrung der Unschuldsvermutung. Diese Pflichten wurden in wesentlichen Teilen der Cum/Ex-Berichterstattung nicht eingehalten. Private Tagebücher wurden veröffentlicht, obwohl ein Gericht die Weitergabe später als rechtswidrig einstufte. Äußerungen einer Staatsanwältin wurden verbreitet, die das Gericht anschließend als Verletzung der Unschuldsvermutung qualifizierte. Ein diffamierendes Video wurde im Gerichtssaal gezeigt, und kein großes Medium hat das öffentlich benannt.

Was in dieser Berichterstattung vollständig fehlt, ist ein Gedanke an die Menschen, die hinter den Namen stehen. Dr. Christian Olearius ist nicht abstrakt, er ist eine Person. Sein Verfahren wurde im Juni 2024 auf Antrag der Staatsanwaltschaft wegen schwerer Erkrankung eingestellt, ohne Urteil, ohne Freispruch, aber auch ohne jede öffentliche Entschuldigung für das, was in den Jahren zuvor geschehen war. Mitarbeiter der Warburg Bank wurden verurteilt auf Grundlage von Aussagen, die ihr Kronzeuge inzwischen selbst als unzuverlässig beschreibt und die sein ehemaliger Verteidiger öffentlich als Lügen bezeichnet hat. Familien haben Hausdurchsuchungen erlebt, öffentliche Diffamierungen ertragen und persönliches Leid erlitten.

Dass diese Menschen Banker sind oder waren, ändert daran nichts. Der Anspruch auf Würde, auf ein faires Verfahren, auf den Schutz vor öffentlicher Vorverurteilung gilt unabhängig von Beruf und Vermögen. Medien, die dies in diesem Fall missachteten, weil die Geschichte zu gut passte und zu gut verkäuflich war, haben ihren eigenen Anspruch verraten.

Pressefreiheit ist ein hohes Gut. Journalisten sollten die Verantwortung selbst auch tragen, die sie von anderen immer einfordern. Wir hoffen, dass diese Sorgfalt in der weiteren Berichterstattung nunmehr eingehalten wird.

---

*[www.christianolearius.de](http://www.christianolearius.de)*