

Arne Hansen

Transparenzoffensive der EZB – Umsetzung wirft Fragen auf

Obwohl es in keiner Bilanz auftaucht, stellt das Vertrauen der Menschen in die Integrität und das Handeln einer Zentralbank deren wichtigstes Kapital dar. Auch deshalb hat sich die Europäische Zentralbank (EZB) auf die Fahnen geschrieben, jeden Anschein von Interessenkonflikten ihres Führungspersonals zu vermeiden.¹⁾ Als „Grundlage für das Vertrauen der Menschen [...] und letztlich auch für die Glaubwürdigkeit der EZB“ hebt deren Präsidentin Christine Lagarde die Ethik-

noch wurden die Verhaltensregeln der US-Fed daraufhin verschärft.⁵⁾

Die aktuelle Transparenzoffensive der EZB sieht unter anderem vor, dass die Ratsmitglieder statt mit Aktien oder Anleihen einzelner Unternehmen nur noch mit breit gestreuten Anlagen wie börsengehandelten Fonds (ETFs) und anderen Investmentfonds handeln dürfen.⁶⁾ Darüber hinaus wurde eine grundsätzliche Mindesthaltedauer von einem Jahr ein-

die Schweizerische Nationalbank (SNB) für ihre Leitung.¹²⁾ Warum hat die EZB hier nicht zumindest mit der Bundesbank gleichgezogen?¹³⁾

Der angepasste EZB-Verhaltenskodex sieht zudem einen Bestandsschutz für Finanzanlagen vor, die vor der Regelverschärfung angekauft wurden, seither aber nicht mehr zulässig wären.¹⁴⁾ Diese Altanlagen sind neuerdings entsprechend von den Ratsmitgliedern separat in ihren jährlichen Selbstangaben auszuweisen,¹⁵⁾ aktuell ist das bei neun Räten der Fall.¹⁶⁾ In dieser Kategorie führt der portugiesische Notenbankchef Mário Centeno sieben Aktien einzelner Unternehmen seines Heimatlandes auf – darunter den Fußballverein Benfica Lissabon. Ebenfalls heimatorientiert zeigt sich Estlands Zentralbankchef Madis Müller, dessen Portfolio Aktien von drei estnischen Unternehmen enthält. Zwar außerhalb des Euro-Währungsgebiets, aber auch in Einzelunternehmen ist Mārtiņš Kazāks aus Lettland investiert, indem er je einmal britische, dänische und schwedische Anteilsscheine hält.

„Mit Jahresbeginn wurden die Verhaltensregeln für private Finanzanlagen der EZB-Führung verschärft.“

Standards der EZB hervor.²⁾ Daher hat die EZB kürzlich ihren Verhaltenskodex für hochrangige Funktionsträger angepasst, um das Risiko einer missbräuchlichen Nutzung vertraulicher Informationen und möglicher Interessenkonflikte zu mindern.³⁾

Mit Jahresbeginn wurden die Verhaltensregeln für private Finanzanlagen der EZB-Führung verschärft, nachdem die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) bereits Anfang 2022 restriktivere Regeln eingeführt hatte. Dort hatten private Wertpapiertransaktionen rund um geldpolitische Interventionen während der Corona-Krise den Verdacht auf Insiderhandel in Entscheidungsgremien geschürt – bis hin zu Fed-Präsident Jerome Powell und dessen Vizepräsident Richard Clarida.⁴⁾ Zwar hatten Powell und Clarida gemäß einem internen Untersuchungsbericht nicht gegen die damals geltenden Anlagerichtlinien verstoßen, den-

geführt, um kurzfristiges spekulatives Handeln zu verhindern.⁷⁾ Alle Transaktionen oberhalb von 50 000 Euro sind mindestens 30 Tage vorab anzumelden.⁸⁾ Ferner untersagt eine neue Handelssperre private Finanztransaktionen in den sieben Tagen vor jeder EZB-Ratsitzung, auf deren Tagesordnung geldpolitische Entscheidungen anstehen.⁹⁾

Davon abweichend unterliegt Bundesbank-Präsident Joachim Nagel auch am Sitzungstag selbst einer solchen Handelssperre – gemäß Verhaltenskodex für Bundesbankvorstände, was nach den EZB-Regularien nicht der Fall wäre.¹⁰⁾ An jenen Tagen veröffentlicht die EZB erst um 14:15 Uhr eine Pressemitteilung zu ihren geldpolitischen Beschlüssen, die zugehörige Pressekonferenz folgt um 14:45 Uhr.¹¹⁾ Für das Führungspersonal der US-Fed umfasst die Handelssperre mittlerweile auch den Folgetag nach jeder geldpolitischen Sitzung, ebenso handhabt es

Vorabzustimmung erforderlich

In heimische Staatsanleihen haben Constantinos Herodotou (Zypern) und Edward Scicluna (Malta) Geld angelegt. Die neuen Regeln würden demgegenüber nicht einmal mehr eine Anlage in Investmentfonds auf mehrere Staatsschuldtitel des Euroraumes gestatten.¹⁷⁾ Das scheint nur folgerichtig, denn die EZB-Geldpolitik hat direkten Einfluss auf deren Kurse und Renditen. Der Ethikausschuss der EZB müsste zwar vorab zustimmen, erforder-



lich ist ein Verkauf dieser Altbestände jedoch nicht. Bei der US-Notenbank war man da konsequenter: Fed-Präsident Jerome Powell musste Ende 2021 erklären, dass er seine kritisierten Bestände an kommunalen Anleihen zeitnah verkaufen und die Erlöse in konfliktfreie Anlagen investieren werde.¹⁸⁾

Bei der EZB scheint es darüber hinaus an einer konsistenten Einschätzung zu mangeln, welche Anlagen überhaupt unter den Bestandsschutz fallen, ihr Ankauf mithin neuerdings verboten wäre. Während das deutsche Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel einen auf kurzfristige US-Staatsanleihen (ein bis drei Jahre Laufzeit) konzentrierten Rentenfonds als geschützten Altbestand aufführt, sieht Belgiens Pierre Wunsch seinen auf langfristige US-Staatsanleihen (mehr als 20 Jahre Laufzeit) setzenden Rentenfonds – des gleichen Anbieters – nicht als bestandsschutzbedürftig an. Wahlfreiheit dürfte diesbezüglich aber wohl kaum herrschen?

Vielleicht fehlt es den neuen Anlageregeln stellenweise einfach an hinreichend Trennschärfe, was bereits intern für Verwirrung sorgen könnte: So weist Pierre Wunsch als einzigen geschützten Altbestand einen auf Bergbau- und Minenaktien fokussierten Fonds aus, den er aber ebenfalls unter seinen nicht von der Altanlagenregelung betroffenen Positionen – also doppelt – anführt. Es erscheint zumindest fraglich, ob dieser sektorbezogene Fonds die neuerdings erforderliche breite Streuung von Investments erfüllt.

Die Ratsmitglieder könnten sich viele der Beschränkungen und Unklarheiten ersparen, indem sie der grundsätzlichen Empfehlung des Verhaltenskodex folgen würden, ihre Kapitalanlagen von einem oder mehreren anerkannten Portfoliomanagern extern verwalten zu lassen.¹⁹⁾ Laut den Selbstangaben machte das im Jahr 2022 allerdings nur Gaston Reinesch aus Luxemburg. Der Franzose François Villeroy de Galhau gab zwar für die Jahre 2020 und 2021 die Verwaltung durch ein externes Portfoliomanagement an, für 2022 aber nicht mehr. Seine Auflistung von nicht extern verwalteten Finanzanla-

gen blieb gleichwohl unverändert und enthält lediglich Aktien des Keramikherstellers Villeroy & Boch.

Vertrauen in EZB eher erodiert als gestärkt

Eine vertrauensfördernde Umsetzung der selbst auferlegten und öffentlich angepriesenen Verhaltensregeln wäre indes erstrebenswert. Zumal die EZB die unterjährig vorgenommenen privaten Finanztransaktionen bisher nicht veröffentlicht hat – was laut neuem Verhaltenskodex künftig zusammen mit den Interessenklärungen der EZB-Führung geschehen soll.²⁰⁾ Das ist durchaus sinnvoll, denn erst durch derart verlaufsbezogene Angaben wurden die problematischen Wertpapiergeschäfte bei der US-Fed überhaupt öffentlich. Die EZB hat eine solche Transaktionsaufstellung erst ab dem Jahr 2024 angekündigt, in den Anfang April 2023 auf der EZB-Website erschienenen Selbstangaben der EZB-Räte war sie noch nicht enthalten.²¹⁾

Im Ergebnis könnte das gerade in turbulenten Zeiten so wichtige Vertrauen in die EZB eher noch erodiert als gestärkt werden – infolge einer suboptimalen Ausgestaltung sowie der teils inkonsistenten Umsetzung ihrer Transparenzoffensive. Das sollte besser vermieden werden, was ohne größeren Aufwand eigentlich auch möglich sein dürfte.

Fußnoten

- 1) Siehe Europäische Zentralbank (2022), Art. 11.1.
- 2) Europäische Zentralbank (2023).
- 3) Vgl. Deutsche Bundesbank (2022).
- 4) Vgl. Hansen u. Meyer (2022), S. 322-324; Meyer u. Hansen (2022), S. 834-836 sowie Hansen (2022).
- 5) Vgl. Federal Reserve Bank (2022a-b).
- 6) Siehe Europäische Zentralbank (2022), Art. 16.3.
- 7) Siehe Europäische Zentralbank (2022), Art. 16.4.
- 8) Siehe Europäische Zentralbank (2022), Art. 16.6.
- 9) Siehe Europäische Zentralbank (2022), Art. 16.5.
- 10) Deutsche Bundesbank (2016), Ziff. 8 (4).
- 11) Vgl. <https://www.ecb.europa.eu/press/govdec/mopo/html/index.en.html> sowie <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/html/index.en.html> (Abrufdatum 14.6.2023).
- 12) Vgl. Federal Reserve Bank (2023), Attachment 4; Schweizerische Nationalbank (2023), Abschn. II 5.2.
- 13) Meyer (2023) regt an, die Sperrfrist sogar bis zur Veröffentlichung des jeweiligen Sitzungsprotokolls auszudehnen bzw. jene Protokolle schneller zu veröffentlichen.
- 14) Siehe Europäische Zentralbank (2022), Art. 16.7 i.V.m. Art. 16.3.
- 15) Europäische Zentralbank (2022), Art. 10.1.
- 16) Für die hier genannten Angaben aus den Interessenerklärungen zum Jahresende 2020, 2021 und



Dr. Arne Hansen

Institut für Volkswirtschaftslehre,
Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg

In dem vorliegenden Beitrag beschäftigt sich der Autor mit der Transparenzoffensive der Europäischen Zentralbank. Diese hat laut Arne Hansen kürzlich ihren Verhaltenskodex für hochrangige Funktionsträger angepasst, nachdem das die US-Notenbank bereits Anfang 2022 tat. Laut den neuen Regeln dürfen die Ratsmitglieder keine Aktien oder Anleihen von Einzelunternehmen mehr kaufen, sondern nur noch breit gestreute Investments. Zudem müssten die Ratsmitglieder Wertpapiere mindestens ein Jahr halten. Hansen wundert sich, warum die EZB bei den Vorgaben hinter der Fed und sogar der Bundesbank zurückbleibt, vor allem bei dem Thema Handelssperre am Tag der Zinsentscheidungen beziehungsweise wie in den USA auch noch einen Tag danach. Laut Hansen könnte die Transparenz gestärkt werden, wenn die Ratsmitglieder der EZB den grundsätzlichen Empfehlungen des Verhaltenskodex folgend ihre Kapitalanlagen extern verwalten lassen würden. Insgesamt sieht der Autor bei dieser Form der Umsetzung die Gefahr eines erodierenden Vertrauens in die EZB. (Red.)

- 2022 vgl. jeweils European Central Bank (2021, 2022 und 2023).
- 17) Siehe Europäische Zentralbank (2022), Art. 16.3 (a).
- 18) Vgl. U.S. Office of Government Ethics (2021, 2022a-b).
- 19) Vgl. Europäische Zentralbank (2022), Art. 16.2.
- 20) Deutsche Bundesbank (2022).
- 21) Vgl. Europäische Zentralbank (2023) sowie Hansen (2023).

Ein umfassendes Literaturverzeichnis zu diesem Beitrag können Sie auf unserer Homepage www.kreditwesen.de unter Eingabe des Titels und/oder des Autorennamens abrufen.

Literatur

- Artikel**
- Europäische Zentralbank (2023), Ethik – Arbeiten mit Integrität, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/ethics/html/index.de.html> (Abrufdatum 14.6.2023).
- Hansen, Arne (2023), Neue Anlageregeln für EZB-Führung: Nebel statt Transparenz?, in: Finanzwende Recherche Blog, hrsg. v. Bürgerbewegung Finanzwende e.V., 2.5.2023, <https://www.finanzwende-recherche.de/2023/05/02/neue-anlageregeln-fuer-ezb-fuehrung-nebel-statt-transparenz/> (Abrufdatum 14.6.2023).
- Hansen, Arne (2022), Gefährden laxer Anlageregeln für EZB-Ratsmitglieder das Vertrauen in den Euro?, in: Finanzwende Recherche Blog, hrsg. v. Bürgerbewegung Finanzwende e.V., 9.12.2022, <https://www.finanzwende-recherche.de/2022/12/09/gefaehrden-laxe-anlageregeln-fuer-ezb-ratsmitglieder-das-vertrauen-in-den-euro/> (Abrufdatum 14.6.2023).
- Hansen, Arne und Meyer, Dirk (2022), The European Central Bank's ethical rules – Incidents at the Fed raise questions about the rules of conduct for the ECB's Governing Council, in: *Intereconomics*, Vol. 57 (2022), No. 5, S. 322–328, <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2022/number/5/article/the-european-central-bank-s-ethical-rules.html> (Abrufdatum 12.5.2023).
- Meyer, Dirk (2023), Neuer Verhaltenskodex für hochrangige Funktionsträger der EZB – Weiterhin Reformbedarf, in: *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 34. Jg. (2023), erscheint demnächst.
- Meyer, Dirk und Hansen, Arne (2022), Die Ethik-Regeln der EZB: Eine Vertrauensbasis mit Anpassungsbedarf?, in: *Die Öffentliche Verwaltung (DÖV)*, Jg. 75 (2022), H. 20, S. 833–839.
- Rechtsquellen**
- Deutsche Bundesbank (2022), EZB veröffentlicht erweiterte Verhaltensregeln für hochrangige Funktionsträger zur Durchführung privater Finanzgeschäfte, Übersetzung der EZB-Pressemitteilung vom 16. Dezember 2022, Frankfurt am Main, 16. Dezember 2022, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/902194/6270d5e27ba407566791dcb467605f88/mL/2022-12-16-verhaltensregeln-download.pdf> (Abrufdatum 14.6.2023).
- Deutsche Bundesbank (2016), Verhaltenskodex für die Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, 12. Juli 2012 [mit Änderungen 15. März 2016], <https://www.bundesbank.de/resource/blob/604142/621001acdae0706c5f4b263f66ce16ba/mL/verhaltenskodex-vorstand-data.pdf> (Abrufdatum 22.5.2023).
- Europäische Zentralbank (2022), Verhaltenskodex für hochrangige Funktionsträger der EZB, 2022/C 478/03, 16.12.2022, C 478/3.
- European Central Bank (2023), Declarations of Interests of 5.4.2023, https://www.ecb.europa.eu/ecb/access_to_documents/document/declarations/shared/pdf/ecb.dr.dec20230405_declarations_of_interests.en.pdf (Abrufdatum 11.5.2023).
- European Central Bank (2022), Declarations of Interests of 31.3.2022, https://www.ecb.europa.eu/ecb/access_to_documents/document/declarations/html/index.en.html (Abrufdatum 20.4.2022).
- European Central Bank (2021), Declarations of Interests of 19.11.2021, https://www.ecb.europa.eu/ecb/access_to_documents/document/declarations/html/index.en.html (Abrufdatum 20.2.2022).
- Federal Reserve Bank (2023), Program for Security of FOMC Information, As reaffirmed effective January 31, 2023, https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC_InformationSecurityProgram.pdf (Abrufdatum 22.5.2023).
- Federal Reserve Bank (2022a), FOMC formally adopts comprehensive new rules for investment and trading activity, Pressemitteilung v. 18. Februar 2022, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20220218a.htm> (Abrufdatum 20.2.2022).
- Federal Reserve Bank (2022b), Office of the Inspector General report on Board trading activity, Letter of 11 July 2022 to Jerome Powell, <https://oig.federalreserve.gov/releases/board-closing-trading-activity-jul2022.pdf> (Abrufdatum 20.2.2022).
- Schweizerische Nationalbank (2023), Reglement für private Finanzanlagen und Finanzgeschäfte von Mitgliedern der Bankleitung, https://www.snb.ch/de/mmr/reference/Reglement_private_Finanzgeschaefte/source/Reglement_private_Finanzgeschaefte.de.pdf (Abrufdatum 22.5.2023).
- U.S. Office of Government Ethics (2022a), Certification of Ethics Agreement Compliance, 1.7.2022, [https://extapps2.oge.gov/201/Presiden.nsf/PAS+Index/510C7F27A3F0A84B85258873002C1B40/\\$FILE/Powell,%20EA%20Certification%201%20of1.pdf](https://extapps2.oge.gov/201/Presiden.nsf/PAS+Index/510C7F27A3F0A84B85258873002C1B40/$FILE/Powell,%20EA%20Certification%201%20of1.pdf) (Abrufdatum 11.5.2023).
- U.S. Office of Government Ethics (2022b), Periodic Transaction Report (OGE Form 278-T), 19.7.2022, [https://extapps2.oge.gov/201/Presiden.nsf/PAS+Index/56F642D0F9B84D2985258886002ED470/\\$FILE/Jerome-H-Powell-07.01.2022-278T.pdf](https://extapps2.oge.gov/201/Presiden.nsf/PAS+Index/56F642D0F9B84D2985258886002ED470/$FILE/Jerome-H-Powell-07.01.2022-278T.pdf) (Abrufdatum 11.5.2023).
- U.S. Office of Government Ethics (2021), Letter of Jerome Powell to Cary K. Williams, Deputy Associate General Counsel and Designated Agency Ethics Official, 3.12.2021, [https://extapps2.oge.gov/201/Presiden.nsf/PAS+Index/18D92306F1D5ECDB8525890E003459F7/\\$FILE/Powell,%20Jerome%20H.%20%20finalEA.pdf](https://extapps2.oge.gov/201/Presiden.nsf/PAS+Index/18D92306F1D5ECDB8525890E003459F7/$FILE/Powell,%20Jerome%20H.%20%20finalEA.pdf) (Abrufdatum 11.5.2023).