

Bei privaten Börsengeschäften von Zentralbankern ist die SNB am strengsten

Die EZB kennt gewisse Verbote, und auch in den USA sollen bald striktere Regeln gelten

REWERT HOFFER

Eine «Kultur der Korruption» herrsche innerhalb des amerikanischen Zentralbanksystems Fed, behauptete die demokratische Senatorin Elizabeth Warren kürzlich. Das ist eine harte Anschuldigung an eine Zentralbank, deren Politik nicht nur massgeblich die Konjunktur der USA, sondern auch der ganzen Welt beeinflusst. Obwohl «Korruption» ein unzutreffender Begriff ist, kam es bei einigen amerikanischen Notenbankern zu Interessenkonflikten durch mutmassliche Insidergeschäfte.

Zwei regionale Präsidenten des Fed mussten im September zurücktreten, nachdem öffentlich geworden ist, dass sie im Jahr 2020 in grossem Stil Wertpapiere gehandelt hatten. Der ehemalige Vorsitzende der Federal Reserve Bank in Dallas, Robert Kaplan, hat offenbar allein im vergangenen Jahr 27 Transaktionen im Wert von jeweils mehr als 1 Mio. \$ getätigt.

Nur noch Fondsanteile

Solche Börsengeschäfte sollen bald für die zwölf regionalen Präsidenten des Fed und die sieben Mitglieder des Vorstandes der Notenbank verboten sein. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell kündigte an, dass die hochrangigen Mitarbeiter bald nicht mehr in Einzelaktien, Anleihen oder Derivate investieren dürfen, nur noch Fondsanteile werden erlaubt sein.

Zuvor galten für den Fed-Vorstand in Washington grösstenteils die gleichen Regeln wie für andere Staatsbehörden, etwa den Kongress. Für die regionalen Ableger der Zentralbank sah es anders aus. Ihre Präsidenten waren nicht verpflichtet, ihre Finanzgeschäfte offenzulegen, taten dies aber meist freiwillig.

In Zukunft müssen leitende Angestellte des Fed Transaktionen mindestens 45 Tage im Voraus ankündigen und Anlagen mindestens ein Jahr lang halten, bevor sie sie wieder verkaufen dürfen. Während «Perioden von erhöhtem Stress auf den Finanzmärkten» sollen Transaktionen ausserdem komplett verboten sein.

Zweifelloos war vor allem die erste Hälfte des Jahres 2020 eine solche «Periode erhöhten Stresses». In krisenhaften Zeiten, in denen Zentralbanken durch Anleihenankäufe und Niedrigzinsen immer massiver in die Kapitalmärkte eingreifen, sollen die neuen Regeln des Fed verhindern, dass Notenbanker sich mittels Insiderinformationen an der Börse bereichern.

Genehmigungen und Haltefristen

Bei der Europäischen Zentralbank (EZB) ist es daher schon länger allen Mitarbeitern untersagt, Einzelaktien,



Neben der Federal Reserve Bank in Washington sind von den Verschärfungen auch alle regionalen Fed betroffen. ST. REYNOLDS/BLOOMBERG

Derivate oder Anleihen von Kapitalgesellschaften zu handeln, die ihren Sitz oder eine Zweigstelle in der EU haben. Für den Handel des gleichen Wertpapiers innerhalb eines Monats muss zuvor eine interne Genehmigung eingeholt werden. Ebenfalls genehmigungspflichtig sind der Handel mit Gold und Staatsanleihen aus der Euro-Zone über einem Wert von 10 000 €. Alle anderen privaten Finanzgeschäfte, die den Wert von 10 000 € pro Monat übersteigen, sind im Nachhinein meldepflichtig.

Der Kauf und Verkauf von Anteilen an Investmentfonds, deren Anlagestrategie nicht durch den EZB-Mitarbeiter beeinflusst werden kann, unterliegt keinen Restriktionen. Ebenfalls müssen Mitarbeiter ihren Arbeitgeber nicht über Immobilienkäufe informieren.

Europäische Zentralbanker können ihre Finanzgeschäfte zudem an einen externen Vermögensverwalter übertragen; dort darf dann auch in gewisse sonst verbotene Anlagen investiert werden. Auch hier gilt die Bedingung, dass der EZB-Mitarbeiter die Entscheidungen des Vermögensverwalters nicht beeinflussen kann.

In Europa herrschen also schon länger strengere Regeln als bei der amerikanischen Notenbank. Doch auch bei der EZB kann beobachtet werden, dass mögliche Interessenkonflikte mit der Intensität der Zentralbankinterventionen

ansteigen: Während die EZB 2019 insgesamt 757 interne Anfragen bezüglich privater Finanzgeschäfte zählte, waren es im Folgejahr schon 1123.

Interessenkonflikte vermeiden

Wenn es um strenge Regeln für die Finanzgeschäfte von Zentralbankern geht, ist die Schweiz seit dem Wirbel um eine Währungstransaktion der Ehefrau des damaligen SNB-Präsidenten Philipp Hildebrand ein Musterbeispiel. Für Mitglieder des Direktoriums und für leitende Mitarbeiter der SNB gelten seit 2012 besonders strikte Regeln, die sogar die der EZB übertreffen.

Hochrangige Mitarbeiter der SNB dürfen ihr privates Vermögen allein auf ein Schweizerfranken-Konto der SNB oder bei einer Schweizer Bank, die ausschliesslich dem Zahlungsverkehr dient, einzahlen. Selbstverwaltete Vermögenswerte müssen zwingend in einem Depot bei der SNB gehalten werden. Sie müssen ausserdem ausreichend diversifiziert sein, um Interessenkonflikte auszuschliessen.

Analog zur EZB ist es auch Mitgliedern der Bankleitung der SNB erlaubt, ihre Vermögensverwaltung Dritten zu übertragen, sofern keine Einflussmöglichkeit besteht. Die externe Vermögensverwaltung muss der SNB zudem einmal pro Jahr melden, ob eine

unzulässige Kontaktaufnahme stattgefunden hat.

Allerdings sind die Anlageprodukte, die der externe Vermögensverwalter für ein Mitglied der Bankleitung halten darf, bei der SNB eingeschränkt. Geschäfte mit von Banken ausgegebenen Aktien und Anleihen, diesen zugrunde liegenden Derivaten oder Produkten, «deren Wert im Wesentlichen durch die Entwicklung von Wechselkursen oder Zinssätzen bestimmt wird», sind verboten.

Auch in anderen Bereichen ist das Reglement der SNB das strengste: Selbstverwaltete Finanzanlagen müssen mindestens ein halbes Jahr gehalten werden. Sollte ein Mitglied der Bankleitung nachträglich durch eine Erbschaft oder Schenkung in den Besitz von verbotenen Vermögenswerten kommen, müssen diese innert sechs Monaten verkauft werden. Ebenfalls müssen Mitglieder der Bankleitung monatlich sämtliche Kontoauszüge einreichen und über Grundstücksgeschäfte Bericht erstatten.

Gerade in der Schweiz ist man also sehr strikt. Das dient der Vertrauensbildung. Denn seitdem die Währungen der Zentralbanken nicht mehr durch Gold gedeckt sind, erhält das Geld seinen Wert allein durch das Vertrauen der Bevölkerung. Und dem ist in Zeiten historischer Zentralbankinterventionen mehr Sorge zu tragen denn je.



SCHWARZ UND WIRZ

Wahrheiten über Eva

CLAUDIA WIRZ

Der Anthropologe Carel van Schaik hat zusammen mit dem Historiker Kai Michel letztes Jahr ein Buch veröffentlicht. Es heisst «Die Wahrheit über Eva». Wahrheit ist ein grosses Wort – zumal in der Wissenschaft, wo letztgültige Gewissheiten eher selten vorkommen. Im konkreten Fall ist die Wahrheit mitunter die Geschichte einer Unterdrückung.

Die beiden Autoren erklären nämlich, wie es nach Jahrtausenden des egalitären Zusammenlebens der Geschlechter dazu kommen konnte, dass die Frauen den Männern auf einmal untertan wurden, wodurch ein auf Ungleichheit basierendes Gesellschaftsschema entstanden sei, das bis heute weiterwirke und Männer mit unverdienten Privilegien ausstatte.

Schuld an der ganzen Misere ist laut den Autoren die Erfindung der Landwirtschaft, oder, genauer gesagt, das daraus resultierende Konzept des Eigentums. Erst der Privatbesitz machte den Mann, den einstigen Jäger, zum Herrscher über Haus und Hof und zum Verteidiger seiner Ansprüche.

Diese menscheitsgeschichtlichen Erkenntnisse über das Schicksal von Eva und ihren Schwestern dürften all jenen prima ins Konzept passen, die in der Politik das Narrativ von der diskriminierten Frau auch nach vollendeter Gleichberechtigung und trotz systematischer Frauenförderung mit Hingabe bewirtschaften. Das Diskriminierungsthema ist politisch schlicht zu lukrativ, um fallengelassen zu werden.

Und so wird uns seit Jahrzehnten beinahe mantramässig eingetrichtert, dass Frauen für die gleiche Arbeit schlechter bezahlt seien als Männer. Ein guter Teil dieses Lohnunterschieds, sagen Gewerkschaften und die Gleichstellungslobby, sei Ausdruck wahrhafter Diskriminierung. Daraus lässt sich trefflich politischer «Handlungsbedarf» ableiten.

Doch an dieser vermeintlichen Wahrheit über Eva gibt es schon lange Zweifel. In einer komplexen Arbeitswelt lassen sich Löhne nicht so einfach vergleichen wie Hotelzimmerpreise auf einem Buchungsportal. Was heisst schon gleiche Arbeit? Was ist gleiche Qualifikation? Welche Rolle spielen die Erfahrung oder die Flexibilität? Ist ein akademischer Titel unabhängig vom Fachgebiet immer gleich viel wert?

Schon vor Jahren beanstandete der Arbeitsmarktökonom George Sheldon, dass die «objektiven Faktoren» bei den Lohnvergleichen nicht abschliessend geklärt und definiert seien. Dadurch seien die Ergebnisse von Lohnvergleichen hochgradig steuerbar. Man kann sich, zugespitzt formuliert, eine Lohndiskriminierung auch herbeireden.

Eine neue Untersuchung von Anthony Strittmatter vom Institut Polytechnique de Paris und Conny Wunsch von der Universität Basel bestätigt diese Problematik. Strittmatter und Wunsch kommen zum Schluss, dass die unerklärten Lohnunterschiede zwischen Männern und Frauen durch die Standardanalysen oft überschätzt werden. «Verwendet man modernere Methoden», schreiben sie, «kommt man zu deutlich geringeren Differenzen.»

Es lohnt sich also, gewisse liebgelebte Wahrheiten über Eva zu hinterfragen, vor allem dann, wenn sie darauf angelegt sind, staatliche Regulierungen auszulösen.

Claudia Wirz ist freie Publizistin und Redaktorin beim «Nebenspalter».

Die EZB-Kritiker legen in Karlsruhe nach

Die Furcht geht um vor einer dauerhaften Finanzierung der Euro-Zone durch die Notenbank trotz hohen Inflationsraten

ra. Frankfurt · Die Kritiker der extrem expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) sehen sich durch die derzeitige makroökonomische Entwicklung im Euro-Raum bestätigt. Das gilt auch für Kläger vor dem Bundesverfassungsgericht gegen das Pandemie-Anleihekaufprogramm (Pepp) der EZB. Für das Pepp stehen bis Ende März 2022 insgesamt 1,8 Bio. € zur Verfügung, wobei ein Grossteil der Summe bereits ausgeschöpft ist.

Entsprechend hat der Prozessbevollmächtigte Markus C. Kerber bei einer Klägergruppe um den Wirtschaftsprofessor Johann Heinrich von Stein nun argumentativ in Karlsruhe nachgelegt: Die EZB überschreite mit dem Pepp die

Grenzen ihres Mandates «offensichtlich und schwerwiegend». Die Gruppe hatte am 4. März Verfassungsbeschwerde gegen das Pepp und die Politik der EZB eingelegt beziehungsweise gegen die Untätigkeit von Bundesregierung und Bundestag, dieser Politik entgegenzuwirken. Karlsruhe hatte bereits ein früheres Kaufprogramm der EZB als teilweise verfassungswidrig eingestuft und damit für einen in ganz Europa hörbaren Paukenschlag gesorgt.

Kerber sieht die Klage durch vier Entwicklungen bestätigt: die Dynamik der Inflationsrate, die Dynamik der Konjunktur, den Anteil der von den europäischen Notenbanken erworbenen Staatsanleihen gemessen am Ge-

samtschuldenstand in der Euro-Zone sowie den mangelnden Willen von Bundesregierung und Bundestag, ihre Integrationsverantwortung im Hinblick auf das Wirken der EZB wahrzunehmen. Den Klägern stösst besonders auf, dass die Frankfurter Währungsbehörde auf die dynamische Entwicklung der Preissteigerung und des Wachstums nur mit einer sehr geringfügigen Minderung der Staatsanleihekäufe reagiert hat, wie sie in einem Schreiben ans Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe darlegen.

In der Euro-Zone ist die Inflationsrate jüngst deutlich über 3% gestiegen, im grössten Mitgliedstaat Deutschland liegt sie sogar über 4% – Tendenz jeweils weiter steigend. Die EZB selbst

rechnet für 2021 mit einer Teuerungsrate von 2,2% und im kommenden Jahr mit 1,7%. Damit notiert die Rate etwa um die von der EZB nachhaltig angestrebte Teuerung von 2%. Bis jetzt bewertet sie den Anstieg der Inflation als vorübergehend. Es gibt in der Wissenschaft aber vermehrt Stimmen, die vor der realistischen Gefahr einer anhaltend hohen Teuerung warnen.

Die Kläger um Kerber sehen keine Anzeichen, dass die EZB ihre Politik ändern und das Pandemie-Kaufprogramm zurückführen oder sogar beenden wird. Entsprechend befürchten sie eine Mutation der Notenbank zum dauerhaften Finanzierer der Mitgliedstaaten in der Euro-Zone.