

Experten loben Kommunikation der Europäischen Zentralbank

EZB-Chef-Volkswirt Otmar Issing wirbt um das Vertrauen der Finanzmärkte

MARIETTA KURM-ENGELS
HANDELSBLATT, 7.10.2004

FRANKFURT/M. Der Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank (EZB), Otmar Issing, findet die Anerkennung der Finanzmärkte für seine umfassende Beschreibung, Fundierung und Rechtfertigung der Kommunikationsstrategie der Notenbank. „Was die EZB macht, ist in vielerlei Hinsicht ‚state of the art‘; ihre Kommunikationsstrategie gehört zu den besten unter den großen Notenbanken“, urteilt Holger Schmieding, Chefvolkswirt Europa bei der Bank of America, gegenüber dem Handelsblatt. Sein Pendant bei Morgan Stanley, Joachim Fels, stimmt zu. „Issing stellt die Kommunikationspolitik der EZB in den großen Zusammenhang; trotz aller Kritik finde ich, sie hat einen guten Job gemacht hat.“

In einer Grundsatzrede zu „Kommunikation, Transparenz, Rechenschaft – Geldpolitik im 21. Jahrhundert“ hatte Issing bei der Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik den Bogen von der Informationstheorie bis hin zur Notenbank-Kommunikation in der Praxis gespannt.

Nach Ansicht von Thorsten Polleit, Chefvolkswirt Deutschland bei Barclays Capital, dürfte damit auch die Verunsicherung über den künftigen Kurs in der Kommunikation der EZB behoben sein, die seit dem Frühjahr aufgekommen war: „Für den, der Issing gelesen hat, sollten die Irritationen aus der Welt sein.“

Seit April hatten mehrere Vertreter der EZB, einschließlich ihres Chefvolkswirts, den Eindruck erweckt, sie wollten sich von so genannten Schlüsselwörtern zur Ankündigung ihrer Zinsentscheidungen distanzieren. Das nährte die Befürchtung, dass sich die EZB in ihrer Transparenz zurücknehmen wolle. In einem Interview mit dem Wall Street Journal hatte Tommaso Padoa-Schioppa, Mitglied des EZB-Direktoriums, seinem Unmut darüber Luft gemacht, dass sich die Marktteilnehmer zu sehr auf die Analyse der EZB verlassen, und suggeriert, die Zentralbank werde auf Signale an den Markt verzichten.

„Issing stellt sehr klar, dass Trans-



Das Euro-Symbol vor der Europäischen Zentralbank: Nach widersprüchlichen Signalen aus diesem Haus herrscht nun wieder Klarheit.

parenz eine wichtige Aufgabe der Zentralbank ist“, sagt Schmieding. Er bezweifelt, dass es in dieser Frage in der EZB unterschiedliche Meinungen gibt: „Wenn der Chefvolkswirt einen so fundamentalen Vortrag zur Kommunikationspolitik hält, dann ist das sicherlich mehr als eine Einzelmeinung.“ Auch für Jörg Krämer, Chefvolkswirt bei Invesco Asset Management, steht fest: „Das ist nicht die Ankündigung, dass die EZB ihre Transparenz reduzieren will. Wenn das die Absicht von Padoa-Schioppa war, Issing will es jedenfalls nicht.“

Fels versteht Issing so, dass die EZB den Märkten so viel Führung wie möglich geben will – auch wenn die Märkte verstehen müssten, dass eine Notenbank nur bedingte Verspre-

chen geben könne. Für Polleit schließt diese Führung der Märkte den Gebrauch von Codewörtern ein: „Mein Eindruck ist, dass Issing den Wert und die Notwendigkeit von Schlüsselwörtern klar herausstellt. Ihm ist es aber wichtig, dass der Markt auch auf die Zwischentöne hört.“ Laut Fels setzt Issing zumindest voraus, dass die einleitenden Bemerkungen des Präsidenten bei den Pressekonferenzen zur Kenntnis genommen werden.

Issing mache zudem eine Zinsankündigung durch Codewörter vom Zeithorizont abhängig, betont Krämer. Wenige Tage vor einer Zinsentscheidung könnten die Währungshüter die Märkte problemlos informieren. Eine Ankündigung wie die der

US-Notenbank Fed in der zweiten Jahreshälfte 2003, die Zinsen „für einen beträchtlichen Zeitraum“ konstant zu halten, sei dagegen mit Issings Worten nicht vereinbar.

Gleichwohl wird der EZB-Chefvolkswirt für Polleit „dem Markt als Nachfrager nach Informationen voll gerecht“. „Issing hat Verständnis dafür, dass es bei den Märkten mitunter um viel Geld geht“, lobt auch Schmieding. Dass Issing bei allem Bekenntnis zur Transparenz dieser klare Grenzen setzt und sie dem Ziel der EZB unterordnet, Preisstabilität zu gewährleisten, wird hingegenommen. Wim Kösters, Wirtschaftsprofessor an der Ruhruniversität Bochum stützt sogar diese Position: „Die geldtheoretische Forschung zeigt, dass Transparenz nicht in jedem Fall zu einem geldpolitisch optimalen Ergebnis führen muss.“

Nicht überzeugt hat indessen Issings Behauptung, die einleitenden Bemerkungen des Präsidenten seien „in Aufbau und Inhalt vergleichbar mit Sitzungsprotokollen“. „Die Sitzungsprotokolle der Bank of England enthalten erheblich mehr Informationen für die Märkte“, widerspricht Schmieding. Krämer stellt zudem Issings Nein zur Veröffentlichung anonymierter Sitzungsprotokolle des EZB-Rats in Frage: „Er sagt selber, dass die einleitenden Bemerkungen mit Sitzungsprotokollen vergleichbar sind. Dann könnten sie auch veröffentlicht werden.“ Außerdem würde es für Krämer die Glaubwürdigkeit der Strategie der EZB erhöhen, wenn die Protokolle offen legten, dass sich der EZB-Rat tatsächlich nach der Strategie richte, nach der er zu handeln vorgebe.

Für Schmieding ist es nur eine Frage der Zeit, bis die EZB ihre Sitzungsprotokolle veröffentlichen wird: „Je mehr sie an Statur gewinnt, desto geringer sollte die Gefahr ungebührlichen Drucks auf einzelne Ratsmitglieder sein. Ich denke, die EZB ist bald so weit.“

@ Weitere Informationen zu diesem Thema finden Sie unter www.handelsblatt.com/ezb