

" - FOCUS-MONEY" Nr. 37 vom 05.09.2025 Seite: 32,33,34,35 Ressort: money markets Von: HANS-PETER SIEBENHAAR

INTERVIEW

Die Angriffe auf die Fed sind sehr, sehr besorgniserregend"

Robert Holzmann, scheidendes EZB-Ratsmitglied und früherer Gouverneur der Österreichischen Nationalbank fürchtet um die Stabilität des globalen Finanzmarktsystems

Foto: L. Niesner/OeNB

INFLATION, ZINSEN UND ZÖLLE

Der österreichische Notenbanker Robert Holzmann gewährt einen Blick hinter die Kulissen des Finanzsystems. Das 224 Seiten stark Buch ist im Verlag edition a zum Preis von 25 Euro erschienen

Vita

Prof. Dr. Robert Holzmann Am 1. September schied der Wirtschaftswissenschaftler als Gouverneur der Österreichischen Nationalbank und Mitglied im Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) aus. Die Ämter hatte er seit 2019 innegehabt Von 1997 bis 2011 war Holzmann bei der Weltbank in Washington, D.C. tätig

Warum ist der Falke ihr Lieblingsvogel? Robert Holzmann: Der Falke kann hochfliegen und betrachtet sein Revier von sehr weit oben. Bei Bedarf stößt er dann von oben herab. Dieser Vogel charakterisiert auch mein Berufsleben. Ich war sehr oft in einer höheren Flugposition unterwegs, um diese Metapher weiter zu gebrauchen, und hatte die Möglichkeit, mich in unterschiedlichste Themen zu vertiefen.

Als Gouverneur der Österreichischen Nationalbank gehörten Sie sechs Jahre dem Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) an. Wie war Ihre persönliche Falkenflug als EZB-Ratsmitglied in Frankfurt? Holzmann: Wenn man neu in einer Umgebung ist, beobachtet man zunächst. Man hört zu, man schaut an, wie reagieren die anderen. Man weiß selbst nicht, ob man mit seinen Einschätzungen recht hat oder nicht. Doch je mehr und je länger man dabei ist, umso mehr entwickelt man ein Gefühl für Prognosen und bestimmte Entwicklungen. Umso selbstsicherer ich wurde, desto häufiger sprach ich Fehlentwicklungen an.

Das letzte Mal, dass Sie als Falke von oben herabgestürzt kamen, war im März dieses Jahres. Im EZB-Rat haben Sie sich als einziges Mitglied der Stimme enthalten, als es darum ging, den Leitzins zu senken. Hat sich in diesem Moment nicht das Gefühl der Einsamkeit im Kreis der Notenbankchefs eingestellt? Holzmann: Das ist der Eindruck, den Sie als Außenstehender haben.

Und wie war es wirklich hinter den Kulissen der EZB? Holzmann: Es gibt in der EZB eine ganze Reihe von Kollegen, die meine Ansicht teilen. Doch sie haben sich im EZB-Rat nicht der Stimme enthalten und dagegen abgestimmt.

Ihr Verhältnis zur EZB-Präsidentin Christine Lagarde war nicht immer einfach. Auf ihren Widerstand gegen schnelle Zinssenkungen hat sie bisweilen öffentlich ironisch reagiert. Wie beurteilen Sie das Verhältnis zur EZB-Chefin? Holzmann: Aus meiner Sicht haben wir ein ausgezeichnetes und herzliches Verhältnis. Sie legt Wert auf Teamgeist. Daher war es auch ihr Wunsch, im EZB-Rat stets einstimmige Entscheidungen zu treffen. Einstimmigkeit ist eine schöne Sache. Doch es ist auch wichtig, unterschiedliche Sichtweisen zu entwickeln. Heterogenität liefert Informationen, um zu bestmöglichen geldpolitischen Entscheidungen zu kommen. Genau aus diesem Grund habe ich mich manchmal im Rat enthalten oder dagegen gestimmt. Mit der Zeit hat Präsidentin Lagarde meine Haltung akzeptiert.

Laut Werner Sinn stehen Sie, "für eine rigorose Geldpolitik, die sich nicht für die Zwecke der Staatsfinanzierung missbrauchen ließ". Seit 1. September gehören Sie nicht mehr dem EZB-Rat an und fungieren nicht mehr als Gouverneur der Österreichischen Nationalbank. Wer wird ihre Rolle als Kritiker einer zu lockeren Geldpolitik einnehmen? Holzmann: Wenn der Falke sein Revier verlässt, folgt ein anderer Falke ins leer gewordene Biotop. Nach meiner Einschätzung gibt es mehrere EZB-Ratsmitglieder, die künftig als Falken in Frankfurt unterwegs sein werden. Daher wird meine kritische Position mit dem Ausscheiden nicht verschwinden.

Wie sehr machen Ihnen die steigenden Staatsschulden im Euroraum Sorgen? Ihr Heimatland Österreich kommt auf 84,9 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Im Fall von Deutschland ist die Verschuldungsquote auf 62,5 Prozent gestiegen. Holzmann: Die steigenden Staatsschulden in der Währungsunion machen mir sehr große Sorgen. Leidet der Staat unter einer zu hohen Staatsverschuldung, besitzt er keinen fiskalischen Spielraum, um die Konjunktur anzuschieben. Wenn die Staaten nicht endlich eingreifen und entsprechende Maßnahmen ergreifen, kann es für Europa sehr eng werden. Der Abbau der Staatsverschuldung muss Vorrang haben, damit der Euro eine stabile Währung bleiben kann.

In Frankreich ist die Situation besonders dramatisch. Mittlerweile zahlt Frankreich höhere Zinsen für Staatsanleihen als Griechenland. Holzmann: Leider gibt es in Frankreich derzeit politisch keine Aussicht auf eine positive Veränderung. Frankreich liegt mir am Herzen. Meine Gattin ist Französin. Ich habe fünf Jahre in Frankreich gelebt. Nach dem Ausscheiden fahre ich für eineinhalb Monate zur französischen Verwandtschaft. Ich kenne das Land sehr gut. Fakt ist: Es gibt bedauerlicherweise eine sehr bedrohliche Lage. Weil der Antagonismus zwischen den einzelnen Parteien so groß ist, wird es keinen Raum für gute Kompromisse geben. Die verfahrenere politische Situation ist nicht nur eine große Gefahr für Frankreich, sondern auch für den Euro.

Die Inflationsrate liegt derzeit im Euroraum bei zwei Prozent. Ist das Gespenst der Inflation im Zuge des Ukraine-Krieges und der Corona-Pandemie besiegt? Holzmann: Bei der Inflation haben wir unser geldpolitisches Ziel erreicht. Wir haben zwar mit der Zinspolitik mit etwas Verspätung begonnen, doch die entsprechenden Zinserhöhungen bescherten einen stetigen Rückgang der Inflation. Der Rückgang der Preissteigerungsrate ist aber nicht nur ein Verdienst der EZB. Die abnehmende Dynamik in den Volkswirtschaften hat zu niedrigen Inflationsraten beigetragen. Die schwache Weltkonjunktur hat diesen Effekt noch verstärkt. Hinzu kam noch eine zurückhaltende Lohnpolitik in vielen Euroländern. In Deutschland und Österreich war dies leider nicht der Fall.

Die Preise für Wohnungen und Mieten haben überall in Europa ein sehr hohes Niveau erreicht. Ist der teure, teilweise unerschwingliche Wohnraum eine Folge der Niedrigzinspolitik der EZB? Wann kommt es zu einer Normalisierung oder gar sinkenden Preisen im Immobiliensektor? Holzmann: Die Preise für Häuser und Wohnungen werden nur langfristig fallen. Zweifellos trägt die EZB mit ihrer Niedrigzinspolitik eine Verantwortung, dass Immobilien in vielen Gegenden Europas sehr teuer oder zu teuer geworden sind. Das billige Geld hat das Betongold für Investoren attraktiv gemacht. Eine Normalisierung im Immobiliensektor dauert in der Regel sehr lange. Da die Eigentümer nicht geneigt sind, Verluste beim Verkauf von Immobilien zu akzeptieren. Daher können die Immobilienpreise nur im Schneckentempo sinken. Die Folgen der Niedrigzinspolitik werden uns daher noch lange beschäftigen.

Als Währungshüter war Ihnen Ihre Unabhängigkeit sehr wichtig. Wie beobachten Sie den Dauerbeschuss der Federal Reserve (Fed) durch US-Präsident Trump? Was werden die Folgen der Angriffe auf die amerikanische Notenbank sein? Holzmann: Die Angriffe auf die Fed sind sehr, sehr besorgniserregend. Die Entlassung von Gouverneurin Cook ist Teil einer Strategie, die Notenbank unter politische Kontrolle zu bringen. Geldpolitik darf nicht von oben herab von außen bestimmt werden. Dies ist ein absolutes No-Go. Für eine erfolgreiche und gesunde Wirtschaftsentwicklung ist die Unabhängigkeit der Währungshüter eine zentrale Voraussetzung. Das ist eine wissenschaftliche Erkenntnis, die keinen Veränderungen unterliegen wird.

DIGITALER EURO

Alternative zu Paypal und Google PayIm Herbst will die Europäische Zentralbank (EZB) entscheiden, ob der digitale Euro in den 20 Ländern der Währungsunion tatsächlich eingeführt wird. Bei einem positiven Votum der Chefs der Nationalbanken würde der digitale Euro aufgrund der technischen und regulatorischen Umsetzung frühestens 2028 oder 2029 für die Bürger verfügbar sein. Der digitale Euro soll online und offline funktionieren, damit auch Menschen ohne ein Smartphone oder ein Konto ihn als Zahlungsmittel kostenlos nutzen können. Die seit November 2023 laufende Vorbereitungszeit endet voraussichtlich im Oktober. Ziel des digitalen Euros ist, die strategische Autonomie Europas zu stärken. Derzeit verfügen die US-Anbieter über ein Quasi-Monopol in Europa. Neben den beiden führenden amerikanischen Kreditkartenkonzernen Mastercard und Visa wächst die Bedeutung von relativ neuen Zahlungsdienstleistern wie Paypal, Apple Pay oder Google Pay.

Was bedeutet diese Entwicklung für Europa?Holzmann: Die Stabilität des globalen Finanzmarktsystems wird immer mehr gefährdet. Diese Entwicklung kann auf andere Währungsräume und sogar auf die Weltwirtschaft übergreifen. Es kann sehr, sehr bald ein Unfall passieren, der zu Blockierungen auf den internationalen Finanzmärkten führen kann.

Der frühere EZB-Präsident und italienische Ministerpräsident Mario Draghi hatte kürzlich kritisiert, dass die EU ihre wirtschaftliche Stärke nicht in eine geopolitische Stärke verwandeln kann, wie es sich zuletzt im Zollkonflikt mit den USA gezeigt hat. Was muss Europa tun?Holzmann: Europa muss wieder zur wirtschaftlichen Dynamik zurückkehren. Wir brauchen beispielsweise dringend Lösungen im Energiesektor oder eine neue Strategie im Umgang mit China. Derzeit ist Europa weder politisch noch ökonomisch stark. Zwar verfügen wir über den größten Binnenmarkt der Welt. Doch es fehlen uns führende Technologien und Produkte. Europa erlebt einen schleichenden Abstieg, der nur durch entsprechendes Handeln der Entscheider gestoppt und umgekehrt werden kann. Wir dürfen nicht nur sonntags über tiefgreifende Reformen sprechen und montags bereits unsere Vorsätze vergessen.

Die Amerikaner dominieren den digitalen Zahlungsverkehr mit Paypal, Google Pay, Apple Pay, Visa und Mastercard. Hat Europa im Kampf um digitale Autonomie zu wenig unternommen? Holzmann: Zweifellos haben wir in Europa zu wenig getan, um autonomer von den amerikanischen Dienstleistern zu werden. Die European Payment Initiative ist zwar ein richtiger Versuch. Doch die Erfolge blieben bisher aus. Dafür sind die Interessen der europäischen Banken zu unterschiedlich. Diese Heterogenität im Bankensektor erweist sich in diesem Fall als nachteilig.

Und was ist mit dem digitalen Euro der EZB?Holzmann: Der digitale Euro als digitales Zahlungssystem ist von größter Wichtigkeit. Denn dadurch wird der Euro universell digital und gewinnt an Bedeutung als zweitwichtigste Währung hinter dem US-Dollar. Die amerikanischen Dienstleister wie Visa oder Mastercard lassen sich ihren Service teuer bezahlen. Mit dem digitalen Euro werden Geldtransfers billiger.

Was passiert mit dem digitalen Euro in der internationalen Verwendung?Holzmann: Das ist ein schwieriges Feld. Deshalb müssen wir neue Wege gehen. Meine Empfehlung ist, dass europäische Banken einen Stablecoin ausgeben. Die Banken können sich in unterschiedlichen Konsortien zusammentun, um einen Stablecoin herauszugeben. Um im Wettbewerb mit den Amerikanern bestehen zu können, brauchen wir einen Stablecoin in Euro, der von europäischen Finanzinstituten garantiert wird.

GEGENSTIMME AUS WIEN: Der Chef der Österreichischen Nationalbank, Robert Holzmann, war mit der Zinspolitik der EZB häufig nicht einverstanden

Es gibt bereits Stablecoins in Euro?Holzmann: ? richtig, aber sie werden fast ausschließlich von US-Konsortien herausgegeben und verfügen im Vergleich zu US-Stablecoins über eine sehr geringe Marktkapitalisierung. Wenn wir Stablecoins mit hoher Stabilität und einfacher Nachvollziehbarkeit in Europa ermöglichen, haben wir eine Chance, im weltweiten digitalen Zahlungsverkehr eine wichtige Rolle zu spielen. Stablecoins sind eine Herausforderung für den

Euro, die von der EZB beantwortet werden muss - am besten in enger Abstimmung mit den europäischen Geschäftsbanken.

Der europäische Zahlungsdienst Wero ist zwar keine Kryptowährung. Doch er stellt eine digitale Bezahlalternativ zu US-Anbietern dar. Bislang funktioniert die Mobile-Wallet-und Instant-Payment-Lösungen der European Payments Initiative in Deutschland, Frankreich und Belgien? Holzmann: ? das ist das Problem. Die Verwendung des digitalen Euros muss breiter aufgesetzt werden, damit er universell einsetzbar ist. Deshalb ist die Einführung eines europäischen Stablecoins in Euro so wichtig. Unsere Gesetzgebung, die auf unabhängigen Richtern und transparenten Prozessen beruht, wird für die entsprechende Akzeptanz sorgen.

Wie hoch schätzen Sie die Chancen ein, dass Europa einen eigenen Stablecoin auf die Beine stellen kann? Noch ist die Skepsis gegen Kryptoassets im europäischen Bankensektor groß. Holzmann: Der Stablecoin wurde erfunden, um Zahlungen und Käufe von Kryptoassets zu tätigen. Aber der Stablecoin hat in der Zwischenzeit auch eine noch viel weitere Verwendung, indem es dafür da ist, sehr einfach Zahlungen zwischen Ländern zu ermöglichen. Und das ist ein Kennzeichen von Stärke. Zudem kann ich einen Stablecoin halten, nicht weil ich Kryptoassets kaufen möchte, sondern weil ich es viel einfacher als im normalen Bankensystem habe. Darum geht es. Die Skepsis der Banken lassen sich zerstreuen, wenn der europäische Stablecoin kompetitiv aufgesetzt wird. Dann können auch die Geschäftsbanken mit einem europäischen Stablecoin Geld verdienen. Das ist meine Botschaft an die europäischen Banken, die derzeit oft sehr isoliert darüber nachdenken. Meine Empfehlung an die Banken ist: Öffnet euch für den Stablecoin!

Wie fällt ihre persönliche Bilanz in der EZB und an der Spitze der österreichischen Notenbank nach sechs Jahren aus? Holzmann: Es hat mir immer große Freude gemacht, im EZB-Rat mit höchst interessanten Persönlichkeiten zusammenzuarbeiten. Mit einigen Mitgliedern bin ich auch privat sehr gerne in Kontakt. Ich war aber enttäuscht über den jüngsten Mid-Term Review der EZB, als mittelfristige Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie. Aus meiner Einschätzung hat man in der EZB zu wenig offen über die Punkte diskutiert, die man vielleicht anders machen kann. Ich denke, eine gute Fehlerkultur ist hier wesentlich.

War es für Sie in Ihrer Amtszeit eine Belastung, dass Sie mit Hilfe der rechtspopulistischen FPÖ und des damaligen Parteichefs und Vizekanclers Hans-Christian Strache ins Amt gekommen sind? Holzmann: Überhaupt nicht, denn Positionen in Zentralbanken werden politisch bestimmt. Das ist in Deutschland und Frankreich genauso wie in Österreich. Ich habe die Aufgabe sehr gerne übernommen und stets auf meine Unabhängigkeit in allen Belangen geachtet - so wie es von einem Notenbanker erwartet wird.

Was sind denn Ihre beruflichen und persönlichen Pläne für die Zukunft? Holzmann: Einerseits werde ich als Berater Vorschläge erarbeiten, wie das österreichische Pensionssystem zukunftssicher gemacht werden kann. Außerdem habe ich mich an dem Start-up Emerald Horizon in Graz in kleinem Umfang beteiligt. Die Green-Tech-Firma hat sich auf nachhaltige Energietechnologien spezialisiert. Emerald Horizon ist ein Vorreiter grüner Kernenergietechnologie. Ins Unternehmen werde ich mich mit meiner internationalen Erfahrung einbringen. Mittelfristig planen wir einen Börsengang.

Dann werden Sie noch richtig reich. Holzmann: (lacht) Es ist eine tolle Sache, bei einem wachsenden, innovativen Unternehmen mitzumachen. Ich habe noch viele Ideen für die Zukunft.