

## Interview Gouverneur Robert Holzmann mit NIKKEI

27.02.2023

**NIKKEI: Christine Lagarde hat für März eine Zinserhöhung von 0.5 geplant. Was erwarten Sie für Mai und wie soll es danach weitergehen?**

Gouverneur Holzmann: Wir haben gesehen, dass die Kerninflationsrate nicht zurückgegangen, sondern weiter gestiegen ist, was bedeutet, dass die Bedingung für zumindest zwei weitere Zinserhöhungen gegeben ist. Wenn es bis Mai zu keiner wesentlichen Reduktion der Kerninflationsrate kommt, werden wir wohl weitere Zinserhöhungen vornehmen.

Solange man noch immer nicht sieht, dass die Inflation beginnt die Wirkung der Geldpolitik zu repräsentieren, muss man auch weiterhin die geldpolitische Bremswirkung aufzeigen.

**Ob 0.25 oder 0.5 soll makroökonomisch gesehen keinen großen Unterschied machen. Sie scheinen tendenziell im Mai eher für 0.5 zu sein. Soll die EZB als „Bekämpferin der Inflation“ positioniert werden?**

Glaubwürdigkeit ist in der Geldpolitik alles. Wenn man von 0.5 auf 0.25 zurückgeht, wird man das tun, weil man Anzeichen sieht, dass die Geldpolitik Erfolg hatte, und sich die Nachfrage zu reduzieren beginnt. Geldpolitik wirkt immer erst nach neun bis zwölf Monaten. Aber bis jetzt gibt es keine Anzeichen einer Wirkung, weder in Europa, noch in den USA.

Wir sollten aus der Geschichte lernen. Es gibt Studien, wie eine der Deutschen Bank, die darauf hinweisen, dass wenn die Inflation einmal über 8% zu liegen kommt, es in der Geschichte keinen Hinweis darauf gibt, dass die Inflationsrate so rasch wieder zu einem normalen Wert zurückkehrt. Und daher wird man wahrscheinlich auch im Mai, Juni und Juli mit eher gleichbleibenden Inflationsraten rechnen müssen.

**Es gibt ein Argument, dass anstatt einer Erhöhung des Leitzins um 0.5 mehrfache Erhöhungen um 0.25 mehr Sinn machen würden, da diese mehr Flexibilität bieten. Was sagen Sie dazu?**

Wenn es keine Veränderung in der Inflationsdynamik gibt, wird eine Verringerung der Zinsschritte eher als Signal gesehen, dass die Geldpolitik glaubt, wir haben den Inflationskrieg gewonnen. Und es ist die Frage, ob man sich diese Abschwächung des geldpolitischen Signals leisten kann und will. Wenn auch die 0.25 effektiv das gleiche Maß an künftiger Inflationsreduktion bewirken kann, hätte ich damit kein Problem. Aber ich glaube nicht, dass das der Fall ist.

**Die Fed hat entgegen der Markterwartung weitere Zinserhöhungen angekündigt. Wird sich auch der europäische Markt auf einen relativ langzeitigen Zinserhöhungskurs der EZB einstellen müssen?**

Die USA sind uns ja schon 200 bp voraus. Dadurch haben sie auch derzeit eine Inflationsentwicklung, die schon etwas unter unserer jetzigen liegt. Die Amerikaner haben schon Vorarbeit geleistet, daher wird ihre „peak rate“ wahrscheinlich früher erreicht werden, als bei uns.

**Heißt das, dass die die Markterwartung im Euroraum noch nicht angemessen ist? Einige erwarten ein Ende der Zinserhöhungen mit Ende des Jahres.**

Es wäre schön, wenn wir erfolgreich wären und schon in diesem Jahr mit einer Senkung rechnen könnten. Das ist nicht ausgeschlossen, aber im Moment nicht sehr wahrscheinlich. Das wird sich wahrscheinlich in das nächste Jahr hineinverschieben.

**Ist dieses langsamer-als-erwartete Sinken der Inflation auch mit den makroökonomischen Entwicklungen, insbesondere der Wachstumsrate, verbunden?**

Erstens ist die Makroökonomie besser gewesen als erwartet und zweitens sind die Arbeitsmärkte, gerade in Ländern wie Deutschland und Österreich aber auch Frankreich, persistent eng. Solange noch immer makroökonomisch der Konsum hoch ist, weil die Arbeitslosigkeit gering ist, solange wird es keine senkenden Effekte geben. Es gibt im Moment keinen Grund zu glauben, dass die Inflation schnell absinken wird.

**Es gibt auch die Meinung, dass Zinserhöhung keine Lösung für die Inflation sein kann, denn die jetzige Inflation – insbesondere in Europa – beruht vor allem auch auf Rohstoffmangel und den kann die EZB nicht lösen.**

Das stimmt so nicht, weil die Inflation, die wir derzeit haben in einem starken Maße von der Nachfrage getragen war und wird. In der ersten COVID Phase, als die Leute nicht ausgehen konnten, haben sie gespart und ein Teil des Geldes ist in häusliche Adaptationen geflossen. Aufgrund des limitierten Angebots sind die Preise stark gestiegen. Jetzt haben die Leute ihre Wohnungen schön hergerichtet und möchten wieder hinaus und Dienstleistungen konsumieren. Gleichzeitig gibt es auf der Angebotsseite ein Arbeitsmarktproblem. Gerade das Gastgewerbe ist in hohem Maß betroffen. Als Drittes kommt dazu, dass die Energiepreise, gerade in Ländern wie Österreich, in einem hohen Ausmaß oder sogar vollständig durch staatliche Unterstützungsmaßnahmen makroökonomisch ausgeglichen wurden. Das heißt, Sie haben eine viel expansivere Fiskalpolitik. Daher scheint mir das Argument Rohstoffmangel weniger relevant.

**Viele haben eine große Rezession im Euroraum erwartet, jetzt sehen wir jedoch eine relativ milde Stagnation. Worin lagen die Gründe für diese Entwicklung?**

Wenn man historisch zurückblickt, gab es auch nach dem ersten Weltkrieg, nachdem die ersten ein, zwei schwierigen (Nachkriegs-)Jahre vorbei waren, erhöhten Konsum. Bei uns war es die Pandemie, wo jetzt der Wunsch wieder mehr zu konsumieren sehr groß ist. Der neu gewonnene Optimismus ist verbunden mit Konsum bei einem gleichzeitig begrenzten Angebot an Gütern und Dienstleistungen.

### **Sehen Sie die Spannungen zwischen den USA und China als Risiko?**

Zunächst ist jede Friedensinitiative ausdrücklich zu begrüßen, vor allem auch wenn sie von so einem großen Land wie China kommt. Wirtschaftlich betrachtet denke ich, dass es Xi Jinping mit seiner Friedensinitiative auch darum geht, für China wichtige Länder und Absatzmärkte nicht zu beunruhigen. Ich glaube daher persönlich nicht, dass es zu Waffenlieferungen kommen wird. Andernfalls würden die Spannungen wohl ansteigen.

### **Die EZB wird das Volumen des APP ab März um EUR 15 Mrd. pro Monat reduzieren. Ist das genug?**

Es ist unser Wunsch den Abbau der Bilanzsumme rasch vorzunehmen. Aber wenn sich die Märkte nicht rechtzeitig darauf einstellen können, kommt es zu Verwerfungen. Das hat man in Grossbritannien gesehen. Aus diesem Grund haben wir die 15 Mrd. Schritte bis Juli beschlossen, um dann wahrscheinlich zu erhöhen.

Das APP umfasst auch sehr langfristig laufende Wertpapiere. Daher erfolgt die Abreifung nicht so schnell. Selbst wenn man es natürlich abreifen liesse, ist die höchste Menge die wir jetzt herausnehmen können, indem wir nicht mehr nachkaufen, 21 Mrd. Es ist der Wunsch von allen, die Bilanzsumme so schnell wie möglich abzuschmelzen, aber hier gibt es technische Aspekte, die berücksichtigt werden müssen.

### **In Österreich und Deutschland hat Bargeld noch immer einen hohen Stellenwert. Wie sehen Sie das Vorhaben der EZB den „digitalen Euro“ einzuführen?**

Mit dem Rückgang des Bargeldes sind auch die geldpolitischen Möglichkeiten einer Zentralbank eingeschränkt. Wenn man einen digitalen Euro schafft dann erlaubt es uns wieder über diese Steuerung wirksam zu sein.

Der digitale Euro soll so nahe wie möglich an Bargeld gestaltet werden. Dafür muss er zwei wichtige Punkte beinhalten: Sicherheit, da es Zentralbankgeld und kein Privatgeld ist, und Privatheit. Wenn Sie heute bargeldlos einkaufen, geben Sie Ihr Leben preis. Die Central Bank Currency des Euroraums sollte wie Bargeld keine Spuren über das Konsumverhalten hinterlassen.

### **Wie wird der geldpolitische Kurs der BoJ Seitens der EZB wahrgenommen?**

Die japanische Geldpolitik begann innovativ mit QE und dann kam die yield curve control dazu, etc. Aber mittlerweile fährt die BoJ schon sehr lange einen Kurs, der sehr stark von den anderen abweicht. Wenn wir jetzt beginnen die geldpolitischen Zügel anzuziehen, wird das

möglicherweise auch Auswirkungen auf die japanische Geldpolitik haben, da die Finanzmärkte miteinander verbunden sind. Es ist für mich daher schwer vorstellbar, dass wir weiter normalisieren, während Japan auf einem expansiven Kurs bleibt. In jedem Fall bekommt die BoJ mit Kazuo Ueda einen sehr erfahrenen Geldpolitiker als neuen Gouverneur und seine Bestellung wurde in Europa durchwegs – mit Recht, wie ich meine – begrüßt.

Das Interview auf NIKKEI:

[オーストリア中銀総裁、ECB利上げ「FRBより長期化も」 - 日本経済新聞 \(nikkei.com\)](https://www.nikkei.com)