FileNr:17|id:HB228791FC-EBBE-4562-A10B-BFE235FF9A71|date:2022-01-03|source:HB|title:"Schleichende Enteignung der Sparer"

#######DONT CHANGE THE ABOVE############

Der Bankhaus-Metzler-Chef warnt vor den Folgen der Inflation - und nennt drei Gruende, warum der Boersenaufschwung auch im neuen Jahr anhalten wird. Es ist eine Tradition: Seit 15 Jahren fuehrt das Handelsblatt zum Jahresende ein Interview mit den Verantwortlichen des 350 Jahre alten Bankhauses Metzler. Derzeit treibt Vorstand Emmerich Mueller vor allem die Mischung aus schnell steigender Inflation und hohen Staatsschulden um. Er warnt vor einer neuen finanziellen Repression mit schwerwiegenden Folgen fuer die Sparer.

Herr Mueller, die Privatbank Metzler gilt traditionell als Aktienhaus. Was erwarten Sie fuer die Boersen im neuen Jahr?

Wir glauben, dass der Aufschwung anhalten wird. Dafuer gibt es im Wesentlichen drei Gruende: Erstens das gute makrooekonomische Umfeld; wir rechnen mit einer Konjunkturerholung von mindestens vier Prozent in Europa und ueber drei Prozent in den USA. Zweitens die recht fairen Unternehmensbewertungen und drittens die gemaessigte Verschuldungssituation von Unternehmen und Haushalten. Sie halten sich dank der staatlichen Corona-Unterstuetzungsmassnahmen in Grenzen. Anders sieht es hingegen bei der Staatsverschuldung aus.

Wie gefaehrlich ist denn die durch die Coronabekaempfung stark gestiegene Staatsverschuldung?

Das kommt ganz auf das Gegenmittel an. Wenn ein Staat einen so gigantischen Schuldenberg vor sich herschiebt, hat er im Prinzip drei Moeglichkeiten. Eine davon waere das strikte Sparen, aber mit einer Austeritaetspolitik kann man bekanntlich keine Wahlen gewinnen. Die zweite Moeglichkeit waeren Steuererhoehungen, doch damit riskiert er, das Wirtschaftswachstum auszubremsen, und schwaecheres Wachstum wuerde wiederum niedrigere Steuereinnahmen bedeuten. Und die dritte Option? Das bequemste Mittel ist die finanzielle Repression. Deshalb glaube ich, dass uns die negativen Realzinsen noch sehr lange begleiten werden. Wenn die Staaten fuer ihre Schulden kaum Zinsen zahlen muessen und die Schulden bei Teuerungsraten von zwei bis drei Prozent zum Teil weginflationiert werden, dann ist das fuer die Finanzminister in Europa und anderer Laender doch ein angenehmer Nebeneffekt. Die Leidtragenden sind dann die Sparer ... Ja, die Belastung trifft vor allem die Nominalvermoegen. In einem solchen Umfeld finanzieller Repression gelingt Ihnen der Vermoegenserhalt nur mit einer hohen Aktienquote. Leider liegt in Deutschland noch immer der groesste Teil des Ersparten auf Bankkonten oder in Lebensversicherungen. Wir erleben also eine schleichende Enteignung der Sparer. Das einzige Mittel dagegen waere eine tiefgreifende Veraenderung der Spargewohnheiten. Dazu koennte auch die neue Bundesregierung beitragen. Was erwarten Sie in Sachen Aktienkultur? Da bin ich sogar recht positiv gestimmt. Sowohl die FDP als auch die Gruenen haben bereits seit geraumer Zeit erkannt, dass sie die breite Bevoelkerung am Produktivvermoegen beteiligen muessen. Die umlagefinanzierte Altersvorsorge wird langfristig in ein Dilemma geraten. Die einzige Alternative sind Sparkonzepte, die hoehere Renditen abwerfen.

Und wie koennten solche Konzepte konkret aussehen? In Hessen haben die CDU und die Gruenen vor nicht allzu langer Zeit eine Initiative fuer eine Deutschland-Rente gestartet. Die Idee war eine ergaenzende kapitaldeckte Altersvorsorge in der dritten Saeule, der privaten Altersvorsorge. Die Beitraege sollten die Arbeitgeber automatisch abfuehren, sofern die Arbeitnehmer nicht widersprechen. Aktien haetten in diesem Konzept eine erhebliche Rolle gespielt. Ein solches Projekt waere ein Schritt in die richtige Richtung. Schoen waere es, wenn dann auch die Aktienkurse weiter steigen wuerden. Eine zentrale Rolle dabei spielen die Unternehmensgewinne. Wie sehen Ihre Prognosen aus?

Wir beobachten eine ueberraschend gute Unternehmensentwicklung mit fundamental gerechtfertigten Wachstumsperspektiven. Ab dem zweiten Halbjahr werden sich auch die Lieferengpaesse aufloesen. Daher schaetzen wir, dass die Unternehmensgewinne in Europa im Schnitt um elf Prozent und in den USA um sieben Prozent steigen werden. Und was heisst das konkret fuer die Aktienboersen?

Es wuerde mich nicht ueberraschen, wenn wir 2022 Kurssteigerungen von acht bis zehn Prozent sehen wuerden, auch beim deutschen Leitindex Dax. Sind Sie da nicht zu optimistisch? Immerhin sind die Boersen bereits sehr gut gelaufen. Ist da wirklich noch ausreichend Luft nach oben?

Davon bin ich ueberzeugt. Die Unternehmensbewertungen sind in Europa im vergangenen Jahr deutlich gesunken und liegen mittlerweile wieder im Bereich ihrer Vorkrisenniveaus. Das Kurs-Gewinn-Verhaeltnis des MSCI Europe betraegt aktuell 14,9. In den USA sieht die Lage etwas anders aus, weil dort Technologie-Unternehmen ein hohes Gewicht in den Indizes haben, sie sind ausserdem hoch bewertet. Hier koennte eine straffere Geldpolitik mit steigenden Leitzinsen fuer Kurskapriolen sorgen.

Die Zinsaengste sind ja bereits in den Maerkten spuerbar. Was erwarten Sie 2022? Die US-Notenbank Fed koennte im Mai oder im Juni zum ersten Mal die Zinsen erhoehen, wahrscheinlich folgen noch weitere Schritte im dritten und vierten Quartal. Am Ende duerften die Leitzinsen in den USA bei 0,75 bis ein Prozent liegen. Von der Europaeischen Zentralbank (EZB) erwarten wir 2022 keinen Zinsschritt. Ab welchem Zinsniveau waere denn der Aktienboom gefaehrdet? Die absolute Hoehe ist gar nicht so entscheidend, sondern die Geschwindigkeit, mit der die Fed die Zinsen erhoeht und ob sie den Markt damit ueberrascht. Sollte die Fed die Zinsen beispielsweise vor dem Fruehjahr erhoehen oder groessere Zinsschritte waehlen als bislang, wuerde das die Maerkte verunsichern. Aber danach sieht es derzeit nicht aus. Muessten die Notenbanker nicht schnell auf die Inflation reagieren und die Zinsen zuegig erhoehen? Die aktuell hohen Teuerungsraten von knapp fuenf Prozent im Euro-Raum und fast sieben Prozent in den USA werden 2022 aller Voraussicht nach sinken, mit zwei, respektive drei Prozent dann aber laengerfristig ueber dem Vorkrisenniveau liegen. Die Europaeische Zentralbank kann mit diesem Niveau leben und wird die Zinsen nach Meinung unserer Kapitalmarktexperten nicht so schnell anheben. Die US-Notenbank duerfte hingegen etwas groessere Inflationsgefahren wittern und daher auch entschiedener dagegen vorgehen. Das klingt insgesamt sehr zuversichtlich. Ueber die Pandemie scheinen Sie sich keine allzu grossen Sorgen zu machen?

Ich habe die Hoffnung, dass wir lernen, mit ihr zu leben. Wenn man den Virologen glaubt und die Impfungen voranschreiten, dann koennte die Pandemie schrittweise endemisch werden. Das Virus wird dann zwar nicht verschwinden, die Immunisierung der Bevoelkerung koennte aber einen Grad erreichen, der ein weitgehend normales Leben ermoeglicht. Die Mehrheit der Investoren scheint das aehnlich zu sehen, das zeigen die Kursrekorde. Dabei gab es in der Pandemie bislang immer wieder neue Rueckschlaege. Das ist richtig, es gibt keine Garantie. Die Marktteilnehmer stellen sich bei einer Krise immer zunaechst die Grundsatzfrage: Wird das eine Dauerkrise, oder gibt es Licht am Ende des Tunnels? Offenbar gab es das, denn die Erholung kam sehr schnell. Wir haben unseren Kunden schon im April 2020 geraten, ihre Aktien zu behalten. Und jetzt? Welche Titel soll man als Anleger kaufen? Wir investieren sowohl in profitable, wachstumsstarke Unternehmen als auch in konjunktursensitive und guenstig bewertete Aktien - aktuell mit leichtem Uebergewicht bei Zyklikern. Dabei achten wir in beiden Segmenten auf eine hohe Ertrags- und Bilanzqualitaet. Spekulative und zu hoch bewertete Aktien meiden wir. Diese Titel werden durch die immer wieder aufflackernden Zinsaengste vor unruhigen Zeiten stehen. Und geografisch? Auf welche Regionen setzen Sie? Wir sind traditionell in europaeischen Aktien uebergewichtet, US-Titel machen derzeit 30 bis 35 Prozent des Portfolios aus. Der Rest entfaellt auf Asien. Anleihen sind fuer Sie trotz tendenziell steigender Renditen keine Alternative? Nein, die Realverzinsung in der Euro-Zone wird noch lange negativ bleiben. Auch mit einer grundsoliden zehnjaehrigen Bundesanleihe verbrenne ich als Anleger de facto mein Kapital. Selbst wenn die Rendite ueber die Nulllinie steigt und leicht positiv wird, verliert die Anlage bei zwei bis drei Prozent Inflation real an Wert. Das halte ich fuer keine gute Strategie. Wie hoch sollte vor diesem Hintergrund die Aktienquote sein? In der strategischen Vermoegensallokation kann die Aktienquote je nach Risikotoleranz 50 bis 80 Prozent betragen. Was ist mit Gold? Gold kann aus Diversifikationsgruenden eine sinnvolle Beimischung sein, dient aber eher als Sicherheitspuffer und nicht als Werttreiber fuer das Depot. Spielen Kryptowaehrungen eine Rolle in Ihrer Vermoegensverwaltung? Definitiv nicht. Die Kurse werden nicht von fundamentalen Daten getragen. Solange es keinen vollstaendigen Rechtsrahmen gibt, sind Kryptowaehrungen keine serioese Anlageklasse. Anders sieht es hingegen mit der Distributed-Ledger-Technologie aus und der Tokenisierung von Vermoegenswerten. Diese Technologie erlaubt es, Vermoegenswerte rechtssicher als digitale Token zu handeln. Ich koennte mir als Anleger zum Beispiel ueber einen Token ein Zehntausendstel an einem Gemaelde von Pablo Picasso sichern oder an einem Sammlerstueck, das nur in der virtuellen Welt existiert. Genau da schaffen Token die noetige Rechtssicherheit bei den Eigentumsverhaeltnissen. Dagegen macht das Schuerfen von Bitcoin bei hohem Energieverbrauch auf Dauer fuer mich ueberhaupt keinen Sinn. Kommen wir zurueck zur Lage an den Maerkten. Wo sehen Sie die groessten Risiken fuer Ihre grundsaetzlich optimistische Prognose? Der Vermoegenserhalt kann neben Inflation und Deflation auch immer wieder durch politische Risiken bedroht sein. Die derzeitigen Entwicklungen in der Geopolitik beobachten wir mit Sorge, nehmen Sie nur die Spannungen zwischen Russland und der Ukraine. Oder das Ringen zwischen den USA und China um die globale Vorherrschaft. Europa versucht zwar, sich als dritter Machtfaktor zu etablieren, aber ich fuerchte, das wird nicht gelingen. Es wird sich frueher oder spaeter fuer eine Seite entscheiden muessen. Welche Seite wird das sein? Mit ziemlicher Sicherheit die USA. Das macht die Lage fuer Europa aber nicht weniger komplex, vor allem hinsichtlich der wichtigen Handelsbeziehungen zu China. Historische Umwaelzungen geschehen zwar nicht ueber Nacht, aber innerhalb des naechsten Jahrzehnts werden diese Entscheidungen anstehen. Sprechen wir noch ueber die Bank, die Sie fuehren. Bei Metzler aendert sich gerade eine ganze Menge. Das stimmt, am 17. Dezember haben wir die uebergeordnete Holding auf die Bank verschmolzen. Ausloeser fuer diesen Schritt waren stetig neue regulatorische Anforderungen an Wirtschaftspruefung, Meldewesen und IT, die zusaetzlichen Aufwand nach sich ziehen. Mit der verschlankten Struktur reduzieren wir die regulatorischen Risiken, senken Kosten in Hoehe von einer Million Euro und fuehren eine zeitgemaesse Corporate Governance ein. Aber die neue Struktur hat auch kulturelle Folgen. Durch die Umstellung der Rechtsform wurde Metzler endgueltig zu einer AG. Sie selbst und Ihre Kollegen in der neu geordneten Fuehrung der Bank wurden vom persoenlich haftenden Gesellschafter zum "normalen" Vorstand. Passt diese Struktur zur zweitaeltesten deutschen Privatbank? Wir nehmen zur Kenntnis, dass Familienunternehmen mit solchen Fuehrungsstrukturen in der heutigen regulatorischen Welt nicht mehr vorkommen. Deshalb fuehrte an der Umwandlung der Rechtsform kein Weg vorbei. Dennoch bleibt Metzler ein Familienunternehmen. Das ist unsere Tradition, und daran wird sich durch die neue Struktur nichts aendern. Die Verschmelzung hat auch keinen Einfluss auf die bestehende Aktionaersstruktur. Die Aktien der Bank bleiben zu 100 Prozent im Familienbesitz. Wird denn die Familie Metzler kuenftig wieder eine groessere Rolle in der Fuehrung der Bank spielen? Im aktuellen Vorstand sitzt kein Familienmitglied, aber Franz von Metzler leitet bereits die Asset-Management-Tochter. Franz, Elena und Leonhard von Metzler glauben fest an den Erfolg und die Staerke der Bank. Elena und Franz arbeiten an verschiedenen Stellen und wollen und werden die Zukunft der Bank weiter aktiv mitgestalten. Ich bin mir sicher, dass beide in Zukunft auch entsprechende Positionen innehaben werden. Wird das Bankhaus Metzler fuer das Jahr 2021 wie ueblich eine Dividende in Hoehe von 2,3 Millionen Euro an die Eigentuemer zahlen? Die Zahlung fuer 2020 fiel wegen Corona aus. Mueller (lacht): Alles andere wuerde mich ueberraschen. Letztlich muessen das aber selbstverstaendlich die Aktionaere entscheiden. Herr Mueller, vielen Dank fuer das Interview. Die Fragen stellten Peter Koehler und Michael Maisch....

Fokus Deutschland

Warnend-Negativ