

Emmerich Müller

## „Die Besteuerung von Aktien ist absurd“

Der Chef der Privatbank Metzler erklärt, **warum er die geplante Finanztransaktionssteuer für falsch hält** und wieso es in Zeiten von Minuszinsen kaum eine Alternative zu Investments in Dividendenpapiere gibt.

**G**enau 346 Jahre sind seit der Gründung des Frankfurter Bankhauses Metzler vergangen. Das Traditionsinstitut hat Kriege, Wirtschaftskrisen und Marktzusammenbrüche überstanden. Dieses Geschichtsbewusstsein sorgt beim persönlich haftenden Gesellschafter Emmerich Müller für ein gesundes Maß an Gelassenheit. Aber auch für den erfahrenen Banker gibt es Reizthemen.

Die geplante Finanztransaktionsteuer gehört dazu. Für Müller ist das Vorhaben von Bundesfinanzminister Olaf Scholz (SPD) „grober Unsinn“. „Noch schlimmer“ findet Müller die Argumentation, „dass damit die Grundrente finanziert werden soll. Wir brauchen ja gerade in Deutschland die private Vorsorge.“ Zu einer solchen Vorsorge gehören auch Immobilien. Müller bleibt dem langjährigen Metzler-Credo treu und empfiehlt eine höhere Aktienquote.

**Herr Müller, Metzler ist eine Privatbank mit langer Geschichte, die sich immer wieder neu erfinden musste. Wieso leisten Sie sich einen Aktienhandel? In diesem Geschäft konzentriert sich doch alles die ganz großen Spieler. Das sieht selbst die Deutsche Bank so und verkleinert sich.**

Der Aktienhandel ist Teil unserer Identität. Wir sind ein Aktienhaus und glauben an den Kapitalmarkt zur Finanzierung der Industrie. Gewiss, das Geschäft ist sehr herausfordernd und wurde durch die neuen europäischen Aufsichtsregeln, die unter dem Stichwort Mifid II bekannt sind, zusätzlich belastet. Die Geschäftsmodelle werden sich massiv verändern.

**Für Veränderungen will auch Bundesfinanzminister Olaf Scholz sorgen, der die Finanztransaktionssteuer vorantreibt. Was hält Metzler davon?**

Das Gespenst der Finanztransaktionssteuer geht seit zehn Jahren um. Ursprünglich sollten die Spekulation eingedämmt und die Banken an den Kosten der Finanzkrise beteiligt werden. Dann wurden zunächst die Staatsanleihen ausgenommen, inzwischen auch Derivate und Hochfrequenzhändler. Es trifft eigentlich nur noch den Aktiensparer.

**... was zu Unverständnis führt.**

Es handelt sich bei den Plänen um groben Unsinn; und noch schlimmer ist die Argumentation, dass damit die Grundrente finanziert werden soll. Wir brauchen in Deutschland die private Vorsorge.

**Was bedeutet das für die in Deutschland ohnehin unterentwickelte Aktienkultur?**

Wir machen uns seit Jahren für die breite Beteiligung der Deutschen am Produktivvermögen stark, was über Aktien gut und einfach machbar ist. Aus gutem Grund: Beim Blick auf die Vermögensstatistiken in Europa steht Deutschland im Vergleich trotz der Sparkultur nicht sonderlich gut da. Das hängt mit der geringen Immobilienquote zusammen, aber auch mit zu wenig Aktien in den privaten Wertpapierdepots.

**Das heißt konkret?**

Von den rund 6,2 Billionen Euro an privatem Geldvermögen in Deutschland liegt weiterhin der Großteil auf dem Sparbuch, dem Girokonto, bei Lebensversicherungen und Bausparkassen und es wird wenig in Aktien investiert. Deswegen profitierten die Deutschen kaum vom langanhaltenden Wertzuwachs an den Börsen. Vermögensbildungsgesetze, die eigentlich das Aktiensparen in der Breite fördern sollten, greifen wegen ihrer Laufzeit viel zu kurz.

**Spielen die Negativzinsen auch eine Rolle, mit denen die Anleger zurecht kommen müssen?**

In der Tat. Gerade diese Entwicklung zeigt, wie unerlässlich es ist, endlich die breite Bevölkerung am Produktivvermögen zu beteiligen. Denn eine Inflation von über einem Prozent führt auf dem Sparbuch zu einem Realverlust. Der einfachste Weg, der schleichenden Enteignung zu entgehen, ist die Anlage in Aktien, Aktienfonds oder börsennotierten Indexfonds, sogenannten ETFs. Doch bei Ak-

tien soll die neue Steuer greifen: Und genau da trifft sie den Falschen, den Kleinanleger.

#### Welche Reaktion ist von den institutionellen Investoren zu erwarten?

Die Großanleger werden in andere Länder ausweichen oder verstärkt über Derivate investieren. Ohnehin müssen internationale Investoren nicht deutsche oder europäische Aktien kaufen. In den vergangenen Jahren waren die europäischen Aktien im Verhältnis zu US-amerikanischen oder asiatischen bei internationalen Anlegern nicht besonders gefragt. Die Besteuerung ist absurd!

#### Hat die Finanzlobby das Thema Transaktionssteuer verschlafen?

Das Thema beschäftigt die Bankenverbände seit etwa einem Jahrzehnt. Aber es ist politisch dominiert. Nun soll mit einem europäischen Minimalkonsens gestartet werden. Es geht um Symbolik, um ein Vorzeigeprojekt...

#### Wenn die Politik schon diesen Schritt geht, müssten doch zumindest Hochfrequenzhändler und Derivategeschäfte in die Steuer eingebunden werden. Gleiches gilt für Staatsanleihen.

Der Staat zieht sich gerne aus der Affäre, wie sich gut an der Regulierung der Banken ablesen lässt. Finanzinstitute müssen die Investition in Staatsanleihen nicht mit Eigenkapital unterlegen, obwohl die Gefahren groß sein könnten, wie das Beispiel Griechenland gezeigt hat. Für viele Finanzpolitiker in Europa zählt, dass dies die Refinanzierung verteuern würde und sonst nichts.

#### Wer kassiert die anfallenden Steuern, fließt hierzulande alles in den deutschen Staatssäckel?

Es müssen mindestens zehn Staaten bei der Transaktionssteuer zusammenarbeiten. Länder wie Slowenien und die Slowakei besitzen aber keine Firmen mit einer Marktkapitalisierung von über einer Milliarde Euro. Erst ab dieser Schwelle greift die Steuer. Das heißt, die Staaten bauen eine Infrastruktur auf und wollen deshalb an den Einnahmen insgesamt beteiligt werden. Mal schauen, wie der Verteilungsschlüssel am Ende aussehen wird.

#### Bleiben wir beim Thema Steuern, die SPD diskutiert über eine Vermögensteuer. Was halten Sie davon?

Die Vermögensteuer sehe ich sehr kritisch. Unter der verfassungsrechtlichen Vorgabe der Gleichbehandlung würde sie das Rückgrat der deutschen Wirtschaft hart treffen. Bei den Vermögenden im Lande handelt es sich überwiegend um Familienunternehmer, die den Standort Deutschland weiterentwickeln und erfolgreich machen. Bei der Erbschaftsteuer wurde deshalb zu Recht alles getan, damit die Substanz der Familienunternehmen nicht angegriffen wird. Mit der Vermögensteuer würde eben das in einem zweiten Schritt nachgeholt.

#### Welche Folgen befürchten Sie konkret?

Die Einführung würde Vermögensverlagerungen ins Ausland nach sich ziehen und langfristige Investitionen in Deutschland verhindern. Die damit einhergehenden Schäden wären größer als der Nutzen. Das sollten wir vermeiden.

#### Woher kommt das Umdenken der Politik?

Hier wirkt sich die Negativzinspolitik der Notenbanken aus. Auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten steigen insbesondere in Deutschland die Preise für Immobilien und mit deren Wertentwicklung auch die Mieten. Das ist ein gesellschaftliches Thema; nur müsste sich die Politik endlich mit den Ursachen dafür auseinandersetzen.

#### Also ...

... mit der Niedrigzinspolitik und den bereits genannten Sparformen, in denen das Geld in Deutschland zu 80 Prozent steckt. Ein Umdenken ist dringend erforderlich. Höhere Renditen wurden zuletzt vor allem mit Aktien und Immobilien er-



Drehen die Minuszinsen ins Positive, befürchte ich bei Immobilien massive Korrekturen.

zielt. Diese Anlagen muss der Staat fördern und nicht mit Steuern belegen.

#### Aber die Immobilienpreise sind bereits massiv gestiegen, haben Sie keine Angst vor einer Blase?

Wir haben weltweit den Trend zur Urbanisierung, die Zahl der Singlehaushalte steigt. In Metropolen wie Frankfurt und München zieht die Nachfrage nach Immobilien deshalb weiter an, in ländlichen Regionen fällt sie. Gleichzeitig entfällt die Wertkorrektur durch den Zins. Bei null Zinsen muss trotz langem Anlagehorizont nichts abgezinst werden.

#### Wo stehen wir aktuell?

Wenn Immobilienobjekte zum 50-Fachen der Jahreskaltmiete verkauft werden, dann halte ich die Bewertung für entschieden zu hoch. Wenn eine Immobilie brutto zwei Prozent Rendite abwirft, bietet sie jedoch noch immer mehr als die zehnjährige Bundesanleihe mit einem Minuszins von rund 0,3 Prozent. Dreht der Zins ins Positive, befürchte ich massive Korrekturen.

#### Können sich die Staaten höhere Zinsen überhaupt leisten?

Nur schwer, die Staatsverschuldung in den OECD-Ländern mit der Ausnahme Deutschlands wurde seit der Finanzkrise stark ausgeweitet, private Haushalte haben ihre Schulden dagegen abgebaut. Hinzu kommen Zombieunternehmen, die nur durch Mini-Zinsen überlebensfähig sind.

#### In diese Firmen investieren Sie nicht?

(lacht) Sicherlich nicht. Ohnehin sehen wir verstärkt Warnzeichen. Rund 70 Prozent der Unternehmen, die in den USA an die Börse gehen, verdienen kein Geld. Sie verbrennen Kapital. Diese Quote war nur rund um das Jahr 2000 höher. Wir meiden diese Aktien, da sie im Schnitt wenig erfolgreich sind. Wann landet man schon so einen Treffer wie Amazon, ein Unternehmen, das auch lange Jahre Verluste gemacht hat?

#### Waren Sie bei Amazon dabei?

Leider nein; die Aktie hätte nach unseren Anlagekriterien nicht zu uns gepasst, da wir für unsere Privatanleger vorzugsweise in Unternehmen investieren, die Geld verdienen. Heute sieht das anders aus. Eine Amazon-, Google- oder aber SAP-Aktie passt heute bei uns in die Portfolios gut hinein.

#### Metzler ist traditionell ein Aktienhaus. Wie stark setzen sie auf diese Wertpapiere?

Auch für dieses Jahr gilt es, die Aktienquote hoch zu halten. In unserem Portfolio mit hohem Aktienanteil von 50 bis 80 Prozent stehen wir heute bei über 70 Prozent - mit Luft nach oben. Langfristig betrachtet liegt die Rendite bei Aktien bei sieben bis acht Prozent. Das schaffen Anleihen nicht.

#### Das ist langfristig, wie sieht es aktuell aus?

Die Konjunktur sieht besser aus, als von vielen Investoren zu Jahresbeginn befürchtet. Mittelfristig dürfte das Wachstum in Europa bei einem Prozent liegen. Die USA und die Schwellenländer sollten noch besser dastehen.

#### Bedeutet das, mehr amerikanische Aktien gehören ins Portfolio?

Eigentlich würde das für internationale Aktien sprechen. Aber es stellt sich die Frage nach der Bewertung von Unternehmen. In Ländern außerhalb Deutschlands, wie in den USA, liegt sie teilweise deutlich höher. Wird Geld außerhalb der Euro-Zone investiert, entstehen oftmals Währungsrisiken. Sichere ich diese vollständig ab, kostet das den Privatanleger zu viel Rendite. Trotzdem werden mittelfristig die Anteile aus den USA und den Schwellenländern steigen. Das Währungsrisiko wird in einem gewissen Umfang in Kauf genommen.

#### Scheint Ihnen China attraktiv?

Märkte mit höherem Wachstum bieten auch die Chance auf höhere Gewinne und damit stärker stei-

gende Kurse. Das gilt nicht nur für China, sondern etwa auch für Indien, Thailand und Indonesien. Aber nicht nur Firmen aus diesen Ländern sind attraktiv. Vom Wachstum der Schwellenländer profitieren Konzerne wie BASF und Nestlé ebenfalls.

#### Gleichzeitig erwarten Sie keine steigenden Zinsen?

Schon allein deshalb nicht, weil die Politik alles tut, um eine möglichst lockere Geldpolitik durchzusetzen. In der Geschichte hat die Politik immer wieder versucht, Zentralbanken zu beeinflussen - etwa in der Nachkriegszeit. Doch so massiv wie heute war es noch nie. Schauen Sie in die Türkei und in die USA. Die Notenbank wird unverhohlen zur Unterstützung der eigenen Politik aufgefordert oder sogar gezwungen.

#### Rechnen Sie in den nächsten Jahren mit einem Umdenken?

Nein, schon wegen der wachsenden Staatsverschuldung nicht. Steigende Zinsen wären äußerst schmerzhaft. Gleichzeitig leben wir in einer gespaltenen Gesellschaft, wie wir das nach großen Krisen kennen. Erfahrungsgemäß kommt es zu einem Rechtsruck. Die Bevölkerung liebt die einfachen, klaren Lösungen, die versprochen werden. Diese Versprechen bieten die rechten Populisten.

#### Was hat das mit den Notenbanken zu tun?

Den Populisten ist die Unabhängigkeit der Notenbanken ein Dorn im Auge. Deshalb muss heute stärker für die Unabhängigkeit der Zentralbanken gekämpft werden. Heute wird das von vielen zwar als Selbstverständlichkeit angesehen. Doch bis in die 1990er-Jahre hinein war die Bank of England etwa nicht unabhängig. Sie sei nicht demokratisch legitimiert, lautete die Begründung, nur das Parlament. Als letztes Land im Westen ist Großbritannien dann umgeschwenkt.

#### In letzter Konsequenz bedeutet das doch: Finger weg von Anleihen, oder nicht?

Anleger müssen sich überlegen, welchen Anteil an Bonds sie benötigen, um für eine gewisse Liquidität im Portfolio zu sorgen. Welches Sicherheitspolster benötigen sie, falls sie mit ihren Prognosen falsch liegen. Diversifikation bleibt trotz allem wichtig.

#### Was sind im Moment die größten Sorgen ihrer Kunden?

Sie befürchten Fehlallokationen wegen des Nullzins. In diesem Jahr gab es sogar Hochzinsanleihen, die auch Ramschanleihen genannt werden, die aber gleichzeitig eine Minusrendite aufweisen. Es verschulden sich immer mehr Unternehmen am Kapitalmarkt, die da eigentlich nichts zu suchen haben. Dennoch kann ich derzeit nichts erkennen, was die Preisblasen zum Platzen bringen könnte.

#### Insgesamt klingt das aber dennoch nicht wirklich beruhigend...

Anleger müssen handlungsfähig bleiben und benötigen deshalb Liquidität. Das kann bis zu 25 Prozent ausmachen.

#### Börsennotierte Indexfonds oder ETFs sind auch eine noch vergleichsweise junge Entwicklung am Kapitalmarkt. Was halten Sie als Vermögensverwalter davon?

Für Kleinanleger ist das eine gute Entwicklung. Es handelt sich um einen kostengünstigen Einstieg in die Aktienmärkte. Aber es werden Trends verstärkt, teure Aktien werden teurer oder umgekehrt. Gleichzeitig werden Kursschwankungen verstärkt. Für junge Anleger ist das dennoch der richtige Weg in die Welt der Anlage. Für die Vermögensverwaltung hingegen ist aktives Management unerlässlich.

#### Herr Müller, vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellten **Peter Köhler** und **Robert Landgraf**.