

Gewinne der Ölmultis machen begehrtlich

USA Präsident Obama und die Demokraten wollen Steuervergünstigungen streichen – Republikaner halten dagegen – Anleger können gelassen bleiben

MARTIN GOLLMER

Alles steigt: Die Ölpreise steigen, die Benzinpreise steigen, die Gewinne der Energiekonzerne steigen. Wieder einmal ist deshalb in den USA auch der politische Druck gestiegen, die Steuervergünstigungen für die Öl- und Gasindustrie zu streichen. Präsident Barack Obama hat das in letzter Zeit mehrmals gefordert. Die Demokraten haben daraufhin in der vergangenen Woche im Senat einen entsprechenden Vorstoss gemacht, der von den Republikanern prompt abgelehnt wurde. Die Öl- und Gasmultis könnten allerdings den Widerruf ihrer Steuerprivilegien locker verkraften.

137 Mrd. \$ Gewinn haben ExxonMobil, Chevron, Conoco Phillips, BP und Royal Dutch Shell – die fünf grössten in den USA tätigen Öl- und Gaskonzerne – im vergangenen Jahr eingestrichen. Der Hauptgrund: Sie können das Öl, das sie fördern, teuer verkaufen. Gut 91 \$ betrug der Preis für ein Fass (zu 159 Liter) der Sorte West Texas Intermediate (WTI) Anfang 2011, knapp 99 \$ wurden Ende des Jahres bezahlt. Jetzt notiert WTI auf rund 105 \$.

Wahlkampfieber

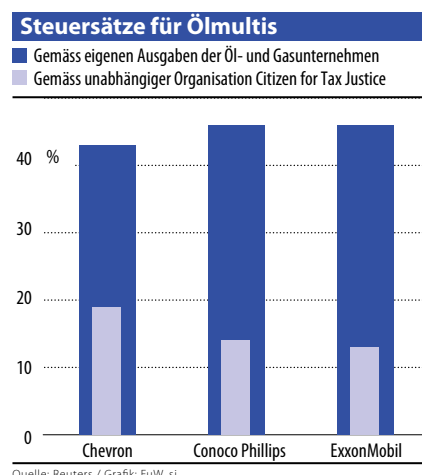
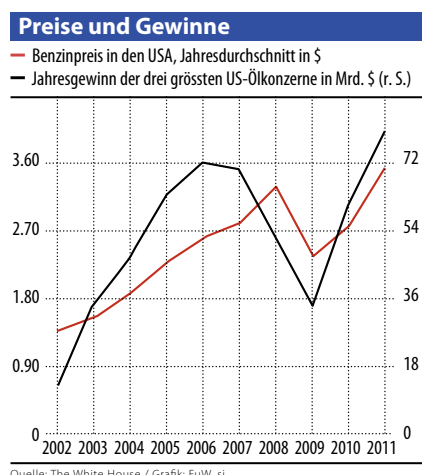
Der steigende Ölpreis hat auch den Benzinpreis klettern lassen: Fast 4 \$ für eine Gallone (3,8 Liter) der Sorte Regular müssen die Amerikaner jetzt an der Zapfsäule bezahlen – rund 8% mehr als vor einem Jahr. Kein Wunder, dass sie angesichts der Riesengewinne der Öl- und Gaskonzerne glauben, sie würden abgezockt.

Im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen vom kommenden 6. November versuchen die Republikaner, sich die miese Stimmung unter den Autofahrern zu Nutze zu machen. Sie werfen Präsident Barack Obama vor, die Steigerung der Ölproduktion zu behindern: eingeschränkte Bohrmöglichkeiten im Golf von Mexiko, vor der Atlantikküste und in den Gewässern Alaskas. Dazu die Verweigerung der Baubewilligung für die Mega-Pipeline Keystone XL, die Öl aus den Teersandgebieten Kanadas quer durch die USA zu den Raffinerien am Golf von Mexiko bringen sollte.

Obama lässt den Vorwurf nicht auf sich sitzen. Auf der Website des Weissen Hauses wird in einer Infografik gezeigt, dass die Ölförderung in den USA unter Obamas Regentschaft zugenommen hat. Gleichzeitig holt der Präsident zum Gegenschlag aus: Angesichts turmhoher Budgetdefizite und wachsender Staatsschulden sei es unverantwortlich, wenn die zig Milliarden verdienenden Öl- und Gaskonzerne wei-



Fast 4 \$ pro Gallone Normalbenzin müssen die Amerikaner an der Zapfsäule bezahlen.



Viel gespart

Die US-Öl- und Gasunternehmen erhalten mehrere Steuervergünstigungen, die ihnen in den nächsten zehn Jahren insgesamt 44 Mrd. \$ sparen. Die wichtigste Ermässigung ist die **Domestic Manufacturing Deduction**. Öl- und Gasgesellschaften können danach von ihrem steuerbaren Ertrag 6% der Gewinne aus einheimischer Förderung abziehen. Dadurch sparen sie in der nächsten Dekade 18,2 Mrd. \$.

Eine andere Steuervergünstigung betrifft die **Intangible Costs**. Ihr zufolge können Öl- und Gasunternehmen immaterielle Kosten, die zur Vorbereitung eines Geländes für das Bohren notwendig sind, schon im ersten Jahr von den Steuern abziehen. Die Öl- und Gasindustrie braucht dadurch in den nächsten zehn Jahren 12,5 Mrd. \$ weniger Steuern zu zahlen.

Die **Percentage Depletion** erlaubt es den Konzernen, pro Jahr 15% des Umsatzes aus einer Öl- oder Gasquelle vom steuerbaren Ertrag abzuziehen. Diese Vorschrift vereinfacht es, ein Öl- oder Gasfeld abzuschreiben. Die Fördergesellschaften müssen dann nicht raten, wie lange ein solches Feld ausbeutbar ist und wie hoch die jährliche Abschreibung sein soll. Für die Öl- und Gasindustrie bedeutet das eine Einsparung von 11 Mrd. \$ über zehn Jahre.

Wichtig sind schliesslich noch die **Dual Capacity Rules**. Die USA besteuern Unternehmen auf Gewinnen, die sie sowohl im Inland als auch im Ausland erzielen. Damit aber US-Gesellschaften nicht zweimal auf demselben Ertrag besteuert werden, können sie einen Abzug für Steuern geltend machen, die sie im Ausland zahlen. Diese Vorschrift erspart der Öl- und Gasindustrie 8,5 Mrd. \$ innerhalb von zehn Jahren. **MG**

terhin von Steuervergünstigungen profitieren würden. Pro Jahr entgehen dem Fiskus dadurch jährlich etwa 4,4 Mrd. \$ (vgl. Textkasten links).

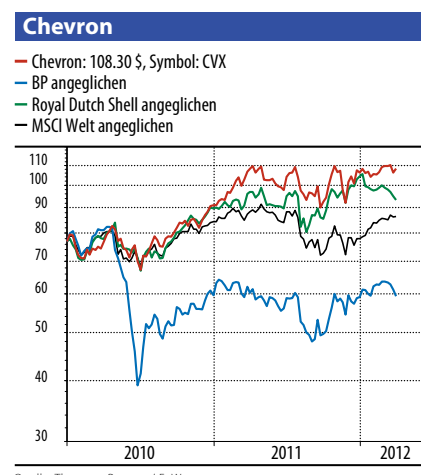
Die Demokraten blieben auch nicht untätig. Vergangene Woche brachten sie im Senat einen Gesetzespassus zur Abstimmung, der die Streichung der Steuerermässigungen für die fünf grössten in den USA tätigen Energiekonzerne vorsah – die eingangs erwähnten ExxonMobil, Chevron, Conoco Phillips, BP und Royal Dutch Shell. Doch der Vorstoss hatte keine Chance. Weil die Republikaner und einige aus ökonomischen Bundesstaaten stammende Demokraten dagegen stimmten, fand er die notwendige qualifizierte Mehrheit von sechzig Stimmen nicht.

Man kann sich wundern, dass ausgerechnet die Öl- und Gasindustrie regelmässig zur Zielscheibe der Politiker wird. Denn im Vergleich zum Umsatz ist sie nur mässig profitabel. Sie generiert 5,7 Cent Gewinn auf jeden Dollar aus dem Verkauf von Öl und raffinierten Produkten. Die Computerhersteller weisen dagegen eine Gewinnmarge von 17,3% auf, die Pharmagesellschaften gar von 19,4%.

Keine neue Idee

Die Idee, die Steuervergünstigungen für die Öl- und Gasindustrie zu streichen, ist nicht neu. 1984 wollte sie schon – der notabene republikanische – Präsident Ronald Reagan aufheben. 1975 wurde die Percentage Depletion für die grossen, integrierten Öl- und Gaskonzerne liquidiert. Auch anlässlich von Budgetdiskussionen kommt die Abschaffung der Steuerermässigungen regelmässig zur Sprache. Würden sie eines Tages tatsächlich gestrichen, könnten das die Öl- und Gasunternehmen locker verkraften. Rund 2 Mrd. \$ pro Jahr müssten beispielsweise die erwähnten grossen Fünf mehr bezahlen – was wäre das schon auf 137 Mrd. Gewinn?

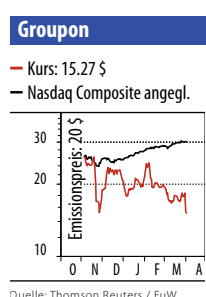
Anleger können also dem anhaltenden Steuerdruck auf die Öl- und Gasindustrie gelassen begegnen. Von den Big Five sind insbesondere Chevron (USA) und Royal Dutch Shell (GB/NL) interessant. Sie können die Förderung in Zukunft am kräftigsten steigern und weisen ein wachstumsträchtiges Projektportfolio aus. Shell glänzt zudem mit einer Dividendenrendite von 4,8% für 2012. BP (GB) ist wegen der juristisch noch nicht bewältigten Ölkatastrophe im Golf von Mexiko der am stärksten unterbewertete Energiemulti. Wer risikofähig ist und auf einen – finanziell – glimpflichen Ausgang für BP hofft, kann auch hier ein Investment wagen.



Groupon leistet sich weitere Panne

USA Das Schnäppchenportal muss Quartalszahlen revidieren – Aktien brechen ein – Kein Kauf

FRANK HEINIGER



Bereits zum wiederholten Mal hat sich Groupon einen peinlichen Ausrutscher geleistet. Der jüngste Fehltritt wurde am Freitag nach Börsenschluss publik. Nachträglich muss das US-Schnäppchenportal die Geschäftsergebnisse für das vierte Quartal 2011 nach unten revidieren. Die Investoren reagierten ungnädig: Am Montag sackte der Aktienkurs 17% ab und vernichtete dabei einen Börsenwert von 1,5 Mrd. \$. Die neuste Panne dürfte kaum helfen, die bestehenden Zweifel am Geschäftsmodell des Unternehmens auszuräumen.

Höhere Rückforderungen

Groupon ist das grösste Rabattportal der Welt. Mitarbeiter spüren attraktive Deals auf – wie etwa Essen, Hotelübernachtungen oder Kosmetikbehandlungen –, die registrierten Nutzern mit einem Rabatt von mindestens 50% angeboten werden. Der Kaufpreis der Gutscheine fliesst direkt an Groupon. Davon behält das Portal

einen Grossteil ein. Der Rest wird später an die Geschäftspartner weitergereicht.

Groupon verspricht: Ist der Kunde unzufrieden, wird der Kaufpreis zurückerstattet. Doch die Folgen scheint das Management unterschätzt zu haben. Für die stark gestiegenen Rückforderungen habe man zu wenig Mittel beiseitegelegt.

Der Konzern erklärt, das sei vor allem dem Trend zu teureren Deals zuzuschreiben, die üblicherweise höhere Rückerstattungsraten aufwiesen. Doch gerade hier liegt das Problem: Analysten bemängeln, Groupon verkaufe häufig Gutscheine, ohne abzuklären, ob ein Nutzer überhaupt die Voraussetzungen eines Angebots erfüllt – beispielsweise bei kosmetischen Eingriffen. Im ungünstigsten Fall sei es möglich, das Groupon den Kaufpreis zurückzahlen müsse, den an den Geschäftspartner bereits weitergereichten Anteil aber nicht mehr einfordern könne.

Der direkte Schaden der neusten Panne ist zwar gering. Statt eines Quartalsverlustes von 43 Mio. \$ weist Groupon einen Fehlbetrag von 65 Mio. \$ aus. Deutlich schwerer wiegt der Vertrauensverlust. Denn in der SEC-Pflichteingabe musste Groupon grosse Defizite in der Rechnungslegung zugeben. Die internen Kontrollorgane seien ungenügend, eine akkurate und zeitnahe Publikation der Finanzergeb-

nisse sicherzustellen – für ein kotiertes Unternehmen mit fast 10 Mrd. \$ Börsenwert ein peinliches Geständnis. Man arbeite nun mit dem Wirtschaftsprüfer KPMG zusammen, um das Problem zu lösen.

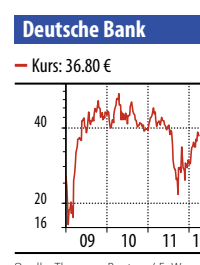
Risiken sind zu gross

Doch auch operativ bleiben Fragezeichen angebracht. Per Ende 2011 wies Groupon 33 Mio. aktive Nutzer aus. Gegenüber dem Vorquartal entspricht das einem Wachstum von nur noch 20%. Zudem stuft das Unternehmen einen Kunden bereits als aktiv ein, wenn er in den letzten zwölf Monaten einen Kauf getätigt hat. Anzuzweifeln ist auch die Nachhaltigkeit: Nicht nur sind die Eintrittsbarrieren in das Rabattgeschäft sehr tief, was die zahlreichen Groupon-Klone belegen. Auch ist fraglich, ob sich weiterhin genug gewerbetreibende für attraktive Deals finden lassen. Wenn sich keiner der Schnäppchenjäger zum regelmässigen Kunden entwickelt, sind Rabattaktionen für die Partner in der Regel schmerzhafteste Verlustgeschäfte.

Am Montag wurden Gerüchte laut, Groupon könnte bald eine Untersuchung durch die US-Börsenaufsicht SEC ins Haus stehen. Für Anleger gilt deshalb erst recht, von einem Kauf abzusehen – selbst nach der massiven Kurskorrektur.

Deutsche Bank auf Zielgeraden

DE Gute Chancen für Guggenheim

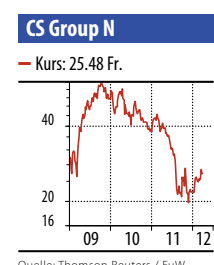


Die im Februar aufgenommenen exklusiven Gespräche der Deutschen Bank mit dem US-Finanzdienstleister Guggenheim Partners über einen Handwechsel grosser Teile ihrer Vermögensverwaltung fruchten. Reuters schrieb am Dienstag mit Bezug auf informierte Kreise, die Gespräche stünden kurz vor dem Abschluss. Es gehe noch um Details zur Herauslösung des Geschäfts und zur Finanzierung. Die Bereiche kommen auf verwaltete Vermögen von etwa 400 Mrd. € und umfassen das Publikumsfondsgeschäft Amerika sowie die Vermögensverwaltung für institutionelle und für Versicherungen sowie alternative Anlagen. Guggenheim verwaltet rund 125 Mrd. \$ Vermögen.

Der Verkaufspreis werde eher am unteren Ende der zuletzt genannten Spanne von 1,5 bis 2 Mrd. € liegen, meldet Reuters weiter. Zudem werde über eine Absicherungsklausel verhandelt. Es gebe durchaus gute Chancen, Mitte bis Ende April eine Einigung bekanntzugeben. **BA**

Vorsichtige CS

SCHWEIZ Wirbel um Reiseverbot



Der Steuerstreit zwischen der Schweiz und Deutschland erhitzt die Gemüter allenthalben (vgl. Seite 3). Nach dem Haftbefehl der Schweiz gegen drei deutsche Steuerfahnder sei auch die Credit Suisse (CS) nervös geworden und habe ein früheres Reiseverbot für CS-Banker ins nördliche Nachbarland reaktiviert, meldeten verschiedene Medien am Dienstagmorgen. Die CS wollte das zunächst weder bestätigen noch dementieren.

Mittlerweile hat sich der Nebel etwas gelichtet: Wie die «Neue Zürcher Zeitung» in ihrer Online-Ausgabe berichtete, entstand das vermeintliche Verbot bei der CS durch ein «fälschlicherweise» verschicktes E-Mail, in dem von einem Reiseverbot die Rede gewesen sein soll. Das E-Mail soll an ein gutes Dutzend der in Deutschland grenzüberschreitend aktiven CS-Banker gegangen sein. Peinliches Detail: «Der Inhalt der E-Mails war falsch», schreibt die NZZ unter Berufung auf eine mit den Vorgängen vertraute Person. Tatsache sei, dass die CS seit Langem über ein striktes Reise- und Bewilligungssystem verfüge, liess schliesslich die Medienstelle der CS am Dienstagnachmittag verlauten. **JB**