

US-Beteiligungen im Energiesektor Öl- und Gasinvestments versprechen Zukunftsgewinne

Sönke Harrsen

Anlagemöglichkeiten im Wege von Beteiligungen an Limited Partnerships oder über stille Beteiligungen lassen den amerikanischen Energiesektor in neuem Glanz erleuchten. Um das Investment beurteilen zu können, gewährt der Autor einen Blick hinter die Kulisse. (Red.)

Direktinvestitionen in amerikanische Öl- und Gasgesellschaften bieten deutschen Anlegern die Chance auf vergleichsweise hohe Renditen. Folglich fokussieren sie sich in zunehmendem Maße auf knapper werdende Rohstoffe.

Wichtigster Rohstoff ...

Im Zentrum stehen die wichtigsten Rohstoffe, ohne den die gesamte Weltwirtschaft nicht mehr funktionieren würde: Erdöl und Erdgas.

Vielfach gehen die Anleger dabei über Wertpapiere in die Erdöl-Märkte – mittels Aktienbeteiligungen oder Zertifikate-Strukturen oder Terminkontrakte.

Wer indes von Börsenschwankungen unabhängiger sein will, für den bieten sich Direktinvestitionen in Förderprojekte mit nachgewiesenen (proven)

Vorkommen an. Das kann über Beteiligungen an Limited Partnerships (Kom-



„Ein antizyklisches Investieren in Öl und Gas ist auch ohne spekulative Finanzinstrumente möglich und aufgrund des relativ guten Chancen-Risiko-Verhältnisses bei Direktinvestments als Portfolio-Beimischung durchaus sinnvoll.“

Dr. Sönke Harrsen ist Vorstand der Texxol Mineralöl AG mit Sitz in Buchholz b. Hamburg und Fort Worth/Texas und bereits seit 30 Jahren im internationalen Ölgeschäft mit Schwerpunkt USA tätig.

www.texxol.de und www.texxol-partnerships.de

manditgesellschaften) oder stille Beteiligungen geschehen.

... mit steuerlichem Standortvorteil ...

Aufgrund der privaten Eigentumsverhältnisse befinden sich solche direkten Investitionsmöglichkeiten hauptsächlich in den USA. Dies hat einen positiven Begleiteffekt: Aufgrund des Doppelbesteuerungsabkommens mit den USA sind die Erträge in den USA mit den dort geltenden Steuersätzen und Freibeträgen zu versteuern, für Deutschland gilt nur der Progressionsvorbehalt. Entscheidend aber ist das wirtschaftliche Konzept. Anleger sollten einen Zeitho-

rizont von mindestens fünf Jahren mitbringen.

... sowie zwei Investitionsalternativen

Vorteilhaft ist ein eigenes, erfahrenes, möglichst einheimisches Management des Initiators vor Ort, das schnell reagieren und dadurch günstige Investitions-

möglichkeiten nutzen kann. Grundsätzlich gibt es zwei Arten von Investitionsmöglichkeiten:

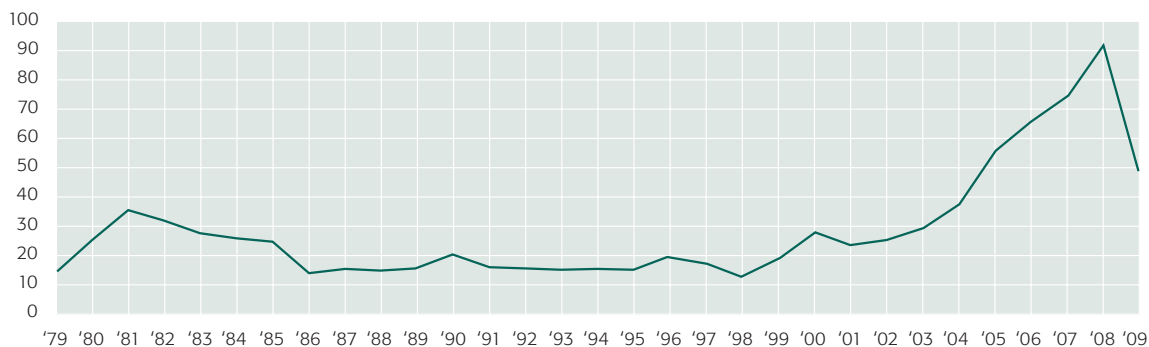
1. bereits produzierende Bohrungen

Vorteil: Die förderbaren Reserven sind relativ sicher einschätzbar, Erträge fließen kurzfristig nach Erwerb.

Nachteil: Die förderbaren Reserven bilden die Preisbasis für die Beteiligung.

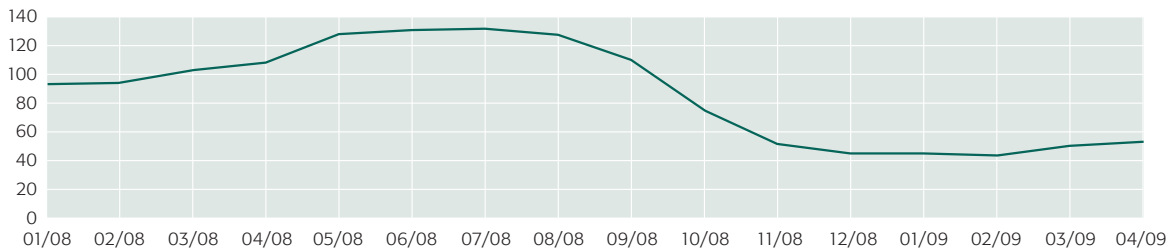
Fazit: Diese Beteiligungen eignen sich besser in Niedrigpreisphasen, da sich die Erwerbskosten nach der aktuellen

Abbildung 1



Entwicklung des Rohölpreises von 1979 bis 30. März 2009 (Jahresdurchschnittswerte in US-Dollar). Der Trends weist seit 1998 nach oben, deutlich zu sehen auch der außergewöhnlich plötzliche Preisverfall in 2008 aufgrund der Wirtschaftskrise.

Abbildung 2



Erdölpreise Januar 2008 bis April 2009 (monatliche Durchschnittswerte in US-Dollar). Nach dem Preisverfall in 2008 folgte der Tiefpunkt Anfang 2009. Jetzt setzt wieder die Trendumkehr ein, die Chance für antizyklisches Investieren.

Marktlage und den Erwartungen für die Zukunft richten.

2. noch niederzubringende Bohrungen

Vorteil: Die Investitionskosten beschränken sich im Großen und Ganzen auf die Bohrkosten.

Nachteil: Die Höhe der förderbaren Reserven ist zunächst unbekannt, mögliche Erträge fließen erst nach Abschluss der Bohrtätigkeit, das heißt nach sechs bis neun Monaten.

Fazit: Da sich die förderbaren Reserven nur schätzen lassen, ist der Investor auf die Kompetenz der beteiligten Geologen und Gutachter angewiesen. Diese Beteiligungen eignen sich eher für Hochpreisphasen, da sich die Investitionskosten nach den Bohrkosten, unabhängig von den förderbaren Öl-/Gasreserven richten.

Know-how des Betreibers prüfen

Um eine Beteiligung an Öl- oder Gasprojekten so weit wie möglich beurteilen zu können, benötigt der Anleger verlässliche Informationen über die Ergiebigkeit der Bohrungen. Dabei sind in der Regel nur nachgewiesene (proven) Reserven für die Wertermittlung maßgebend. Sofern mögliche (possible) und wahrscheinliche (probable) Reserven erfasst werden, sind diese als solche auszuweisen und mit nicht mehr als 50 Prozent beziehungsweise zehn Prozent zu berücksichtigen.

Vor einer Investition sollte der Anleger sich in jedem Falle von dem technischen Know-how des Betreibers über-

zeugen lassen. Denn: Sobald die Beteiligungsverträge abgeschlossen sind, bestehen nur mehr eingeschränkt Möglichkeiten, die Höhe der späteren Erträge durch Kosteneinsparungen zu beeinflussen.

Außerdem sollte der Anleger beachten, dass prozentuale Beteiligungen an Öl-/Gasbohrungen sich auf den Kostenanteil (working interest = WI) und nicht auf den Ertragsanteil (net revenue interest = NRI) beziehen. Oftmals wird der Anleger hierüber nicht aufgeklärt. Richtig aber ist: Die Bohrbeteiligung bezieht sich zu hundert Prozent auf die Kostenbeteiligung, aber normalerweise nur zu 75 Prozent auf die Ertragsbeteiligung. Die Differenz ergibt den Förderzinsanteil (= Royalty), der immer vor Kosten an den Konzessionsinhaber oder Landeigentümer zu zahlen ist.

Grundlegendes Merkmal einer Investition in Öl und Gas ist, dass es sich um eine sich selbst verzehrende Anlageform handelt. Das heißt: Am Ende des Förderzeitraumes tendiert der Wert der Beteiligung gegen null. Eventuell erzielbare Gelder aus dem Verkauf der „Hardware“ decken im Allgemeinen lediglich die Kosten für den Abbau der Förderanlagen und gegebenenfalls von Renaturierungsmaßnahmen.

Wichtig: Die Erträge aus der Förderung sollten in den ersten Jahren als Ausgleich für die Investitionskosten (pay out) betrachtet werden. Dadurch tritt der Überschuss oft erst nach mehreren Jahren ein – dann aber mit einer entsprechend hohen Rendite.

Öl- und Gasinvestitionen in Texas haben dabei den zusätzlichen Vorteil, dass

dort außer der Bundeseinkommenssteuer keine weiteren persönlichen Steuern, wie in vielen anderen amerikanischen Bundesstaaten, anfallen. Auch deswegen sollten Anleger darauf achten, dass der Anbieter der Kapitalanlage die steuerliche Abwicklung als Serviceleistung übernimmt.

Beurteilung im Einzelfall zählt

Um den Erfolg einer Kapitalanlage in Öl- oder Gasvorkommen abschätzen zu können ist eine individuelle Betrachtung des jeweiligen Angebots dringend erforderlich. Der wirtschaftliche Erfolg einer Öl-/Gasförderung hängt zu einem großen Teil von den technischen Anforderungen ab. Der break-even point kann bei vergleichsweise einfachen Förderungen, wie sie oft in Texas gegeben sind, bereits bei 20 bis 25 US-Dollar pro Barrel erreicht sein.

Das Gegenteil findet sich beispielsweise bei der Förderung aus kanadischen Ölsanden. Um dort eine wirtschaftlich sinnvolle Produktion aufrechterhalten zu können, ist ein Weltmarktpreis von etwa 75 US-Dollar pro Barrel notwendig.

Auch eine Niedrigpreisphase, wie sie seit dem Ölpreisverfall im zweiten Halbjahr 2008 vorherrschte, ist nicht als negativ für Kapitalanlagen in Öl-/Gasförderungen zu betrachten. Außer dem Preis für Öl und Gas geben dann auch, meist mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung, die Preise für die verschiedenen Bohrdienstleistungen und Konzessionen nach. Verbunden mit der Aussicht auf wieder steigende und sogar hohe Weltmarktpreise kann man in solchen Zeiten dann sogar von einem „Käufermarkt“ sprechen. **V&S**