

Ressourcensteuer: Ende des politischen Hickhack?

Marktkommentar / 31.05.2023

Mit der Ankündigung eines Verhandlungsdurchbruchs zur Ressourcensteuer auf Lachszuchten scheint das politische Trauerspiel in Norwegen ein vorläufiges Ende zu finden. Während mehr als acht Monaten verunsicherte die Regierung Norwegens ihre selbsternannte Zukunftsindustrie, was mitunter bereits zu Konkursen und Entlassungen führte. Mit einer reduzierten Steuerrate von 25% erreichte die Vorlage im derzeitigen Parlament eine knappe Mehrheit. Die Umfragewerte für die nächsten Wahlen 2025 machen Mut, dass früher oder später ein besseres Modell implementiert werden könnte. Die Bewertungen der Lachsunternehmen bleiben für geduldige Investoren attraktiv.

Monate voller Unsicherheiten

Als «*schwärzester Tag*» in der Geschichte der norwegischen Lachsindustrie bezeichnet, richtete die norwegische Regierung am 28. September 2022 mit dem Vorschlag zur Einführung einer Ressourcensteuer innert Stunden wirtschaftliche Schäden an, welche langfristig nachwirken werden (lesen sie [hier](#) mehr). Was darauf folgte, war eine ungeschickt geführte, öffentliche Diskussion, bei welcher Regierungsmitglieder in lokalen Zeitungen aus dem Nähkästchen plauderten, und teils börsenrelevante Informationen streuten. Zu keinem Zeitpunkt gelang es der regierenden Minderheit, die Kontrolle über den politischen Prozess zurückzugewinnen. Sogar die Chance, die zahlreichen und fundierten Rückmeldungen der betroffenen Industrie und Kommunen kritisch einfließen zu lassen, verpasste sie heroisch mit dem Vorschlag einer minimalen Anpassung der Steuerrate Ende März 2023. Dass derart grosse Unsicherheiten zu einem Stillstand bei den wirtschaftlichen Investitionen führen, bestreiten gewisse Politiker bis zum heutigen Zeitpunkt. Die auf Eis gelegten Investitionen von mehr als 40 Milliarden NOK (3.5 Milliarden EUR) innerhalb der Lachsaquakulturen in Norwegen, die innerhalb des Clusters bereits zu Konkursen und Entlassungen geführt haben, seien eine bewusst geführte Kampagne. Derart fehlendes Verständnis fruchtet immerhin bei den Umfragewerten auf den Strassen, bei welchen die wirtschaftsfreundlichere Opposition für die nächsten Wahlen 2025 weiter deutlich an Zustimmung gewinnt.

Von 40% auf 25% Steuerrate

Nach mehrmaliger Verschiebung versandten die Parteien der Minderheitsregierung am 25. Mai 2023 eine Medienmitteilung, in welcher sie einen Verhandlungsdurchbruch für die Ressourcensteuer verkündeten. Mit zwei weiteren Kleinparteien erreichen sie die knappe Mehrheit von 85 der insgesamt 169 Sitzen im norwegischen Parlament. Die Kompromisslösung beinhaltet die Reduktion des Steuersatzes von anfänglich 40% auf neu 25% auf jene Wertschöpfung, welche in norwegischen Gewässern stattfindet. Kleinere Detailanpassungen, die für ausländische Investoren unwesentlich sind, wurden zusätzlich zugestanden. Ursprünglich war seitens der Regierung angekündigt worden, ein breiter Konsens innerhalb der Parteien anzustreben. Konservative und liberale Parteien, welche sich gegen eine derart hohe Besteuerung positionierten, sind frühzeitig aus den Verhandlungen ausgetreten. Die Vorlage wurde schlussendlich am 31. Mai 2023 im Storting (norwegisches Parlament) mit 93 zu 76 Stimmen gutgeheissen, womit die Steuer in der vorliegenden Version mit bescheidener Mehrheit rückwirkend per 1. Januar 2023 eingeführt wird. Der Abstimmung ging erneut ein erbitterter, mehrstündiger Schlagabtausch zwischen den Parteien voraus. Im Endeffekt entspricht der Vorgang einer Konfiskation («Enteignung ohne Entschädigung») von zukünftigen Gewinnen. Für die getätigten Investitionen werden die Unternehmen rückwirkend nicht entschädigt. Mit Marketinginvestitionen schufen die Aquakulturpioniere über die vergangenen 30 Jahre einerseits einen attraktiven Nachfragemarkt für Zuchtlachs, andererseits perfektionierten sie die Zuchtmethoden, um mit möglichst tiefen Kosten und kleinem ökologischen Fussbadruck ein qualitativ hochwertiges Protein herzustellen.

Zukunft und Börsenbewertung

Die Teilnehmer am Aktienmarkt haben nun zumindest kurzfristig Gewissheit über die Steuerbelastung, sodass sich die Gewinnsschätzungen an die Realität annähern werden, welche nun besser als von vielen befürchtet daherkommt. Dass der norwegische Seafood-Index (in EUR gerechnet) derzeit rund 25% unter dem Wert vom September 2022 notiert, ist mehr Zufall als eine effiziente Preisfindung. Zwar vermindern sich die Unternehmensgewinne aufgrund der neuen Ressourcensteuer um 25%, aber nur auf den Aktivitäten in Norwegen und dort wiederum nur auf jener Phase, bei welcher sich der Lachs im Meerwasser befindet. Es verbleiben einige Unklarheiten, wieviel «*Transfer Pricing*» die integrierten Unternehmen effektiv betreiben können. Selbst mit konservativen Annahmen dürften sich die Gesamtsteuersätze eher um nur 15% erhöhen als die vollen 25%. Etwas in Vergessenheit geraten ist, dass innerhalb des Makroumfeld für Lachs das Angebotswachstum für die nächsten fünf Jahre weiterhin beschränkt bleibt. Die Konsumenten müssen tiefer in die Tasche greifen und höhere Preise für Zuchtlachs bezahlen. Betrachtet man die Gewinnsschätzungen für den global grössten Lachszüchter Mowi, so hat diese Aufhellung des Makroumfelds die zusätzlichen Steuerkosten sogar überkompensiert. Die Aktie notiert mit 11x KGV hingegen merklich unter den Werten vor Jahresfrist. Zu guter Letzt verbleiben in der Causa Ressourcensteuer mittel- bis langfristig eher Chancen als Risiken für Aktionäre. Die Opposition in Norwegens Parlament hat sich bei einem Wahlsieg 2025 auf die Fahne geschrieben, das Modell und die Steuerrate zu verbessern, damit das skandinavische Land ihren Status als Technologieführer in der Aquakultur behält. Angesichts der feststellbaren Kräfteverschiebung aus den Umfragewerten auf Norwegens Strassen darf man nach qualvollen Monaten positiv in die Zukunft blicken.