Pylon Performance Fonds I

Der Öl- / Gasfonds des Schweizer Emissionshause Pylon wird direkt vom US-Partner angeboten, da diesem das Emissionshaus zu 60 % gehört. Die Anlagekriterien sind nachvollziehbar, die Sicherheitspuffer hoch. Die Expertise ist nachweislich sehr hoch, das Anlagekonzept erprobt.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst

Der Initiator

Die Pylon Emissionshaus GmbH, Schweiz, ist zu 60 % im Eigentum der Cypress-Gruppe, USA. Diese stellt den US-amerikanischen Fondspartner dar. Die restlichen Anteile des Emissionshauses werden von Schröder & Dietrich Anlageberatung GmbH & Co. KG, Kassel und der AEE AG (seit März 2009: Meravest Capital AG), Karlsruhe gehalten. Laut eigener Aussage sind beide Unternehmen seit rund 5 Jahren in Öl- und Gasprojekten in den USA investiert. Bis November 2008 wurden 9 Privatplazierungen emittiert. Laut Prospekt soll bis dato nur eine der 12 Bohrungen ein Totalausfall gewesen sein. Die vorliegenden Leistungsnachweise belegen die sehr hohe Arbeitsqualität der Cypress-Gruppe im Bereich Öl- und Gasförderung.

Der erlebte Außenauftritt ist sehr professionell und ansprechend.

Schwächen | Da sich der Vorgängerfonds noch in der Investitionsphase befindet, ist noch keine Leistungsbilanz möglich.

Note für Außenauftritt | A.

Der Prospekt

Mit 117 inhaltlich relevanten Seiten fällt der Prospekt schlank aus. Die aufgeführten Eckparameter sind vollständig. Die Aufmachung des Prospekts ist optisch ansprechend, die Sprachführung gut. Allerdings fehlen meines Erachtens entscheidungsrelevante Fakten zum US-Partner. Diese ergaben sich erst im direkten Gespräch mit dem Anbieter.

Der Markt

Der überdurchschnittlich starke Preisanstieg im Bereich Erdöl sowie die aktuellen Schwankungen sind jedem Leser gegenwärtig. Die künftige Entwicklung ist sehr schwer prognostizierbar. Die USA-interne Fördermenge erreicht laut aktuellen Fachaussagen in Kürze ihren Höhepunkt, den schrumpfenden Reserven steht weiter steigender Bedarf gegenüber. Besonders für Erdgas stellen die USA einen sicheren Abnehmer dar: Rund 84 % ihres Bedarfs müssen sie selbst decken, der überseeische Transport von Erdgas ist technisch nur unter großem Kosteneinsatz lösbar. Der mittelfristige Preis für einen Barrel

30 bis 50 Öl- und Gasquellen in den USA sollen für den Fonds erworben werden, dazu kommt der Handel mit Förderrechten.

Rohöl liegt inzwischen bei über USD 70. Der Preis für Erdgas ist in New York sehr beweglich zwischen USD 6 und 7, Tendenz langfristig laut Analystenmeinung fallend. Tatsächlich ist der Markt der Öl- und Gasexploration und -förderung in den USA ein sehr spezielles Thema, das Außenstehenden nur sehr schwer einsichtig wird. Neben der offensichtlichen Investition in die Förderung zerfällt der Markt in mehrere Segmente: Handel mit Ausbeutungsrechten; Exploration neuer Quellen; Erwerb und Ausbeuten bestehender Quellen. Erwerb von Quellen mit Restpotential und Erschließung durch vergleichsweise aufwendige Technik. Auf dem Markt tummeln sich rund 20.000 Unternehmen, die aktiv in der Förderung von Öl und Gas beschäftigt sind. Für ausländische Investoren ist die Güte der möglichen Partner vor Ort sehr schwierig festzustellen, die Güte der möglichen Projekte ist noch viel schwieriger einzuschätzen. Ein klares Warnzeichen für Investoren kann sein, wenn ein Projekt keine inländischen Investoren findet. Der Zugang zu wirklich etablierten Partnern ist sehr schwierig. Diese lassen sich eine Zusammenarbeit dann auch ausgesprochen teuer entlohnen. Für den Fonds vorteilhaft ist die langjährig etablierte Zusammenarbeit mit dem Partner vor Ort. Michael Morris hat in den letzten 5 Jahren für deutsche Anleger Projekte entwickelt, die mit einer Quote von 91 % Fündigkeit überdurchschnittlich erfolgreich waren. Morris kann einen funktionierenden Marktzugang und eine exzellente Expertise nachweisen, was die Marktrisiken überschaubar macht.

Neben der offensichtlichen Investition in die Förderung zerfällt der Markt in mehrere Segmente: Handel mit Ausbeutungsrechten; Exploration neuer Quellen; Erwerb und Ausbeuten bestehender Quellen.

Schwächen | Enger Markt. Partnerqualität ist grundsätzlich schwer einschätzbar.

Stärken | Marktumfeld ist generell sehr gut, da die Nachfrage stetig steigt. Ein bestehender Marktzugang ermöglicht trotz hoher Preise sehr hohe Rückflüsse.

Die Investitionsparameter

Der Anbieter arbeitet mit einem sogenannten Operator-Modell. Ein Partner vor Ort – in diesem Fall der Initiator selbst – investiert das eingesammelte Fondskapital in die Zielquellen, bringt dabei seine Expertise und seine Verbindungen ein. Dafür soll er vor allem nachrangig partizipieren. Neben dem Operator, der als General Partner fungiert, gibt es in jedem Fall eine Gruppe von Investoren, die in der ersten Investitionsstufe – der Analyse, Evaluation und Vorentwicklung des Investments – beteiligt sind. Der Fonds steigt in der zweiten Investitionsstufe ein, nachdem mögliche Projekte ausgewertet und entwickelt sind.

Für das Fondsinvestment ist ein 4-Phasen-Plan vorgesehen, mit einer mehrstufigen Investition in potentiell immer ertragsstärkere Quellen. Daneben soll auch mit Landrechten gehandelt werden – hier wird mit einer Wertsteigerung von 100 % gerechnet. Der Anleger soll auf jeder Stufe bevorzugt entlohnt werden, der Initiatoranteil wächst bei zunehmendem Risiko. In Phase 4 sollen die gehaltenen Investitionen veräußert werden. Die Investments sollen einen kompletten Kapitalrückfluß in weniger als 3 Jahren erwirtschaften (4 % innerhalb von 4 Jahren) Der Fonds kann in bereits laufende Projekte des Operators mit sehr kurzfristig zu erwartenden Rückflüssen investieren. Damit wäre über die geplante Fondslaufzeit von 12 Jahren eine mehrfache Re-Investition des Fondskapitals möglich.

Grundsätzlich tritt der Operator mit erheblichen Investitionen in Vorleistung, zum Beispiel dem Einkauf von neuester Technologie. Außerdem werden ständig mögliche Bohrfelder untersucht und ausgewertet. Dazu kommen der Einkauf von Landrechten und laufende Kosten aus Steuern und Eigentumsrechten. Die dafür notwendigen Summen werden teils von Cypress selbst vorfinanziert, teils werden institutionelle Investoren eingebunden. Da diese in der Regel aber auch erst an bewertbaren Investitionen interessiert

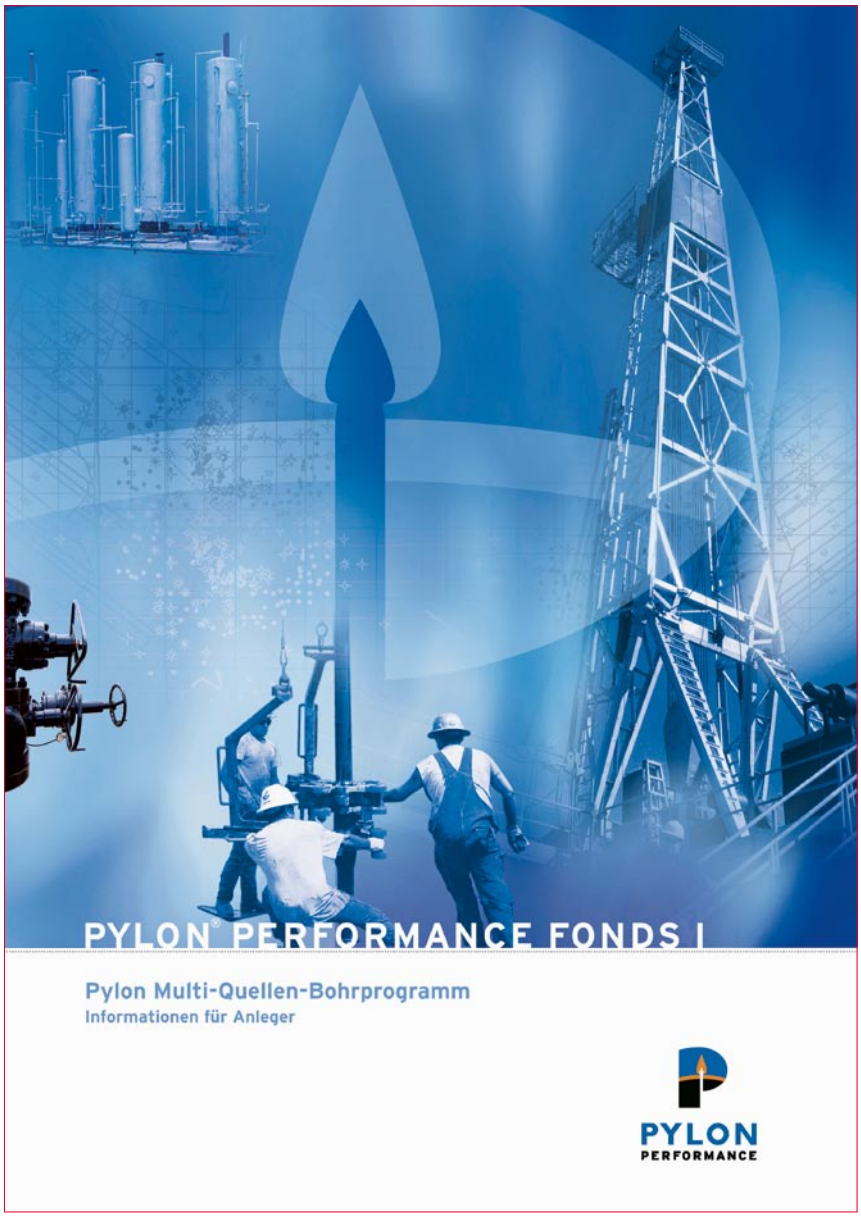
sind, wird die Vorleistung (durchschnittlich USD 500.000 je Bohrloch) von Cypress selbst getragen. Die erschlossenen Quellen sollen zum Selbstkostenpreis an den Fonds weitergereicht werden. In den USA erstellen unabhängige Geologen bei jeder Transaktion Bewertungen, die dafür verwendeten Zahlen finden sich im Internet. Sämtliche Parameter einer Quelle sind dort hinterlegt, auch Zahlen aus der laufenden Produktion. Derartige Bewertungen werden von der Fondsgesellschaft in Auftrag gegeben. Die Freigabe durch die permanente Mittelverwendungskontrolle erfolgt nur dann, falls die Reserven und die Preis-Bewertung der Geologen bei den Erst- oder Folgeinvestitionen den Investitionskriterien entsprechen oder diese übertreffen.

Der Anleger erkauft sich die Expertise des Anbieters mit über USD 1,75 Mio. jedes Jahr. Die laufenden Kosten werden von den Rückflüssen aus den Projekten getragen, die Höhe halte ich angesichts der hohen Vorleistungen und des exzellenten Risiko-Ertrags-Verhältnisses für fair.

Die Qualität des Anbieters Cypress ist offensichtlich sehr hoch, zudem ermöglicht das Fondskonzept trotz hoher Sicherheitspuffer einen sehr hohen Ertrag für den Anleger.

Bei den zu erwerbenden Quellen wird ein Sicherheitsabzug zwischen 10% und 50% veranschlagt. Über die Fondslaufzeit wurde ein Verkaufspreis von USD 65 je Barrel Öl und USD 6,50 je Mcf Gas angenommen. Zumindest für Öl sehe ich damit ein deutliches Mehrertragspotential gegeben. Die dem Konzept zugrundeliegenden Prognosen sind sehr konservativ: Für eine 100%ige Kapitalrückführung der Anlegergelder (excl. Agio) genügt über die gesamte Fondslaufzeit von 12 Jahren ein konstanter Preis von rund USD 24 / Barrel.

Stärken | Transparente Parameter, die auch über die Fondslaufzeit hinaus ein stabiles Nachfragewachstum erwarten lassen.



Der Operator

Die Cypress-Gruppe, namentlich Michael Morris, kann eine über 300jährige Erfahrung in der Exploration von Öl- und Gasvorkommen in den USA vorweisen. Sämtliche Mitglieder der Cypress-Gruppe haben in der Vergangenheit für international namhafte Öl-Konzerne gearbeitet. Cypress stützt sich in erster Linie auf die jeweils modernste Explorationstechnik, die es auf dem Markt gibt. Dank einer sehr hohen Fachkompetenz innerhalb der Gruppe ist die Erfolgsquote von Cypress sehr hoch. Aktuell wurde ein Wissenschaftler angeworben, der neuartige Programme in das Unternehmen einbrachte. Diese ermöglichen die derzeit am weitesten entwickelte seismische Analyse von Öl- und Gasreserven bestehender Felder. Dadurch konnten aktuell neue Reserven (Wert jeweils im 3stelligen Mio.-USD-Bereich) in offiziell ausgebeuteten Feldern entdeckt werden. Cypress wertet grundsätzlich bestehende und offiziell ausgebeutete Felder aus, die teils schon vor Jahrzehnten erschlossen wurden, mitunter bereits in den 1940er Jahren. Mit heutigen Methoden können Reserven entdeckt werden, die seinerzeit nicht gefunden werden konnten. Durch Bodenfalten sind einzelne Öl- und Gasreservoirs voneinander abgetrennt, auch wenn sie direkt zueinander benachbart liegen. Cypress hat die Ausbeutungsrechte für ein Portefeuille ausgewerteter Felder erworben, die eine solide wirtschaftliche Planung einer möglichen Investition zulassen.

Durch die Voranalyse und die Investition in mehrere Felder sinkt das Gesamtanlagerisiko für den Investor nachhaltig. Tatsächlich kann Cypress bei den bisherigen 9 Privatplazierungen eine Erfolgsquote von 91% vorweisen – üblich wäre eine Quote von 70 bis 80%. Eine weitere Stärke von Cypress besteht darin, daß bei der technischen Umsetzung einer Bohrung nur ausgesprochen renommierte externe Dienstleister beauftragt werden. Damit wird in jedem Fall ein Optimum an Arbeitsqualität gewährleistet. Cypress genießt in den USA einen sehr guten Ruf. Der Grund hierfür liegt unter anderem an der hohen Eigenkapitalquote des Unternehmens. Dank der gefüllten Kassen kann Cypress sehr kurzfristig Investitionschancen

wahrnehmen. Das neben dem Prospekt vorliegende Material beweist die hohe Akzeptanz der Gruppe durch den Markt – die in die vergangenen Projekte eingebundenen institutionellen Investoren sind teils sehr namhaft. Neben dem Fonds sollen sich weitere institutionelle Investoren an Projekten von Cypress beteiligen. Dies können, wie in der Vergangenheit, Rentenkassen, Vermögensverwaltungen oder Banken sein. Da institutionelle Investoren vor einer Anlage selbst prüfen, profitiert ein Fondsanleger hier von einer doppelten Analyse.

Stärken | Renommierter Partner mit langjähriger Expertise. Modernste Technik ermöglicht eine zuverlässige Evaluation bestehender Reserven.

Das Konzept

30 bis 50 Öl- und Gasquellen in den USA sollen für den Fonds erworben werden, dazu kommt der Handel mit Förderrechten. Der deutsche Anleger soll dem US-amerikanischen Emittenten (60 % des Emissionshauses) Kapital zur Verfügung stellen, das dieser nach eigenem Ermessen und eigener Expertise investieren wird. Der Fonds kann dabei aus einer bestehenden Palette laufender Investments auswählen. Die Auswahlkriterien des Blind-Pools sind dabei transparent und nachvollziehbar. Aktuell werden die ersten drei Zielinvestments für den Fonds vertraglich fixiert, was das Blind-Pool-Risiko zumindest ansatzweise minimiert. Bei einer Laufzeit von rund 12 Jahren soll der Anleger kumulierte Ausschüttungen von 302 % (vor Steuern) erhalten.

Die Weichkosten fallen mit 17,73 % (bez. auf EK incl. Agio) vertretbar aus. Die Investitionsquote liegt bei sehr hohen 91,1 %, was unter anderem durch sehr hohe Rückflüsse aus laufenden Investitionen möglich wird.

Die Investition läuft auf Fondsebene ohne Fremdfinanzierung, auf Grund der reinen USD-Investition liegt ein Fremdwährungsrisiko vor. Dieses wird durch die marktübliche Denomination von Erdöl in USD teilweise aufgefangen.

Das Marktumfeld ist sehr positiv und läßt eine stabil wachsende Nachfrage über die Fondslaufzeit hinaus erwarten. Die Konzeption ist sehr konservativ, die Sicherheitsabschläge erscheinen aus heutiger Sicht mehr als ausreichend.

Durch die systembedingt äußerst hohe Transparenz ist ein Mißbrauch der Anlegergelder deutlich erschwert. In den USA werden sämtliche Daten einer laufenden Quelle im Internet veröffentlicht, ebenso erhält der Anleger einen Einblick in die laufenden Konten des Operators. Zudem hat der Fonds

Michael Morris hat in den letzten 5 Jahren für deutsche Anleger Projekte entwickelt, die mit einer Quote von 91 % Fündigkeit überdurchschnittlich erfolgreich waren.

Einblickmöglichkeit in die laufende Mittelverwendung bis in die tiefste Ebene. Der Operator hat sich zu einer maximalen Kostenquote von 15 % verpflichtet. Bei Nicht-Einhalten dieser Quote muß er nachbessern. Die US-Partner sind langjährig etabliert und werden auch leistungsabhängig entlohnt. Der Initiator erhält den größten Teil seiner Entlohnung aus dem Anlageerfolg: Nach der Rückführung der Anlagegelder (ohne Agio) an die Anleger ist er mehrstufig an weiteren Rückflüssen beteiligt. In nennenswertem Umfang verdient die Initiatorgemeinschaft, sobald der Anleger Rückflüsse über 350 % erhalten hat. Die offensichtlich sehr hohe laufende Entlohnung ist vertretbar vor dem Hintergrund der hohen Vorleistungen des Operators sowie der möglichen hohen Rückflüsse, gepaart mit der konservativen Kalkulation. In jedem Fall sollte sich ein Anleger direkt mit dem Anbieter auseinandersetzen, da der Fondsprospekt meines Erachtens nicht ausreicht für eine Anlageentscheidung.

Schwächen | Entscheidungsrelevante Fakten fehlen im Prospekt.

Stärken | Konservatives Konzept mit großen Sicherheitspuffern. Sehr attraktives Marktumfeld. Im Zielmarkt sehr erfahrener und etablierter US-Partner. Risiko-Diversifikation durch 4-Phasen-Plan. Laufende Projekte ermöglichen sehr schnelle Rückflüsse.

Summa summarum

*halte ich den Fonds „Pylon Performance Fonds I“ des Initiators Pylon Emissionshaus, Basel, für ausgezeichnet. Der Außenauftritt verdient ein A. Das Chancen-Risiko-Verhältnis ist sehr gut. Die Konzeption ist konservativ, die Sicherheitspuffer fallen groß aus. Durch die nachweislich sehr hohe Arbeitsqualität des Operators, in dessen Händen das Wohl des Fonds liegt, sollte das Fondskonzept aufgehen. In meinen Augen hat der Fonds eine Bewertung mit **„ausgezeichnet“ (1)** verdient.* ■

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekt	30 bis 50 Gas- und Öl-Beteiligungen und Landrechte in den USA
Anlagefokus	Öl- bzw. Gasquellen in den Bundesstaaten Texas, Louisiana und Oklahoma
Laufzeit	geplant 12 Jahre, bis maximal 31. 12. 2022
Mindestbeteiligung	USD 10.000 zzgl. 5 % Agio
Kommanditkapital	USD 50 Mio. zzgl. 5 % Agio
Mindestkapital	USD 1 Mio.
Fremdfinanzierung	auf Fondsebene nicht
Ausschüttungen	geplant kumuliert 302 % vor Steuern, Vorzugsausschüttungen 14 % p. a. nach Rückzahlung der Einlage
Gewinnverteilung	Initiatorbeteiligung von 17,5 % nach Rückführung der Anlegergelder (ohne Agio)
Verkaufserlös der Förderrechte	kalkuliert mit 50 % des Erwerbspreises
Weichkosten	17,73 % incl. Agio
Investitionsquote	91,1 %, bez. auf EK incl. Agio
Liquiditätsreserve	USD 250.000
Vorinvestition Emissionshaus	rund USD 500.000 je Quelle
Mittelverwendungskontrolle	deutscher Wirtschaftsprüfer
Kontrolle der Einkaufspreise	nein
Treuhandkommanditistin	Fremdfirma
Plazierungsgarantie	über USD 3 Mio. durch Initiatorengemeinschaft
Operator	Cypress-Gruppe, USA
Alleinstellungsmerkmale	Für den Anleger klar nachvollziehbare Investitionskriterien. Evaluationsprozeß durch US-Partner, die einen exzellenten Marktzugang und sehr große Markterfahrung einbringen. Fonds investiert sofort in bereits laufende Projekte.