Proven Oil Corporation POC Growth 1

POC hat sich im Markt als Anbieter von Öl- und Gasförder-Fonds etabliert. Die bisher sehr lange Laufzeit der Angebote wird durch den vorliegenden Fonds elegant beschnitten: Der Investitionsfokus liegt auf Quellen mit nachweislich sehr hohem Mehrertragspotential bei einer kurzen Haltedauer. Das Konzept ist vorsichtig gerechnet, die (fremde) Expertise vor Ort überzeugt auf der ganzen Linie.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei Mensa in Deutschland e. V.

Der Initiator

Anbieterin des Fonds ist die POC Energy Solutions GmbH, Berlin, eine Tochter der Conserve Oil Corporation, Alberta / Kanada. Die Entscheidungsträger und Gründer können eine große Erfahrung im Bereich Öl- / Gasförderung vorweisen.

Die beiden Vorgängerfonds weisen den gleichen Investitionsfokus auf und erfüllen die Investitionsvorgaben bis dato vorbildlich: Fonds 1 wurde im April 2010 mit € 40 Mio. Eigenkapital geschlossen. Bis dato wurden 13 Investitionen mit einem Gesamtvolumen von ca. CAD 53 Mio. (entspricht rund € 39,5 Mio.[1]) getätigt, 10 Investitionen sind bereits voll abgewickelt, der Fonds ist voll investiert. Fonds 2 liegt bei rund € 34 Mio., aktuell sind 4 Investments zu einem Kaufpreis von CAD 29,72 Mio. (rund € 22,8 Mio.) getätigt, eine fünfte Investition befindet sich in der Abwicklung. Beide Fonds schütten bereits an die Anleger aus.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse antwortete der Initiator umgehend und inhaltlich fundiert.

Stärken | Im Zielsegment sehr erfahrenes Management. Vorgängerfonds haben die Vorgaben in qualitativer Hinsicht bis dato übererfüllt.

Der Markt

Bei einer Investition in Öl- und Gasquellen muß ein Anleger mehrere Aspekte beachten, die miteinander verzahnt sind: Neben der reinen Auswertung der Zielquelle(n) spielen Marktentwicklungen, geopolitische Tendenzen, grundsätzlich sehr unterschiedliche Erwartungshaltungen zur langfristigen Entwicklung der Reserven sowie Umweltaspekte (vor allem im Bereich der Förderung unkonventioneller Gasvorkommen) eine Rolle.

Investitionen in den Bereich Erdöl bieten bei laufenden Quellen grundsätzlich eine sehr transparente Datenbasis. Mit modernen Meßmethoden sind die Reserven einer Quelle gut berechenbar. Durch moderne 3D- und 4D-Seismik läßt sich die Struktur eines Feldes gut beurteilen, damit auch die notwendigen Fördermethoden. Dank der hohen Treffergenauigkeit ist die Zahl trokkener Löcher bei Explorationsbohrungen in den letzten Jahren deutlich gesunken[2].

Der Anteil des förderbaren Öls beträgt selbst beim Einsatz hochmoderner Technik nur etwa 35 bis 45 % einer Lagerstätte[3] Die stärkste Auswirkung auf die Förderrate hat zum einen die Struktur des Untergrundes (durchlässige Lagerstätten ermöglichen hohe Förderraten), zum anderen der Einsatz der sogenannten Sekundär-Fördertechnik (zumeist das Einpumpen von Wasser oder CO2 unter das Ölfeld). Die maximale Ausbeute wird durch hochpräzises Anbohren auch der kleinen Taschen eines Ölfeldes erreicht. Bohrungen können heute horizontal erfolgen und mit einer Genauigkeit von wenigen Metern auch sehr schmale ölführende Schichten erreichen.

Der Markt wird durch eine Vielzahl von Faktoren beeinflußt[4]. Dabei zerfällt der Weltmarkt in Teilmärkte. So kann bspw. die Hurrikan-Saison, die Ende September begonnen hat und den Ausfall von Förderplattformen bewirken kann, ebenso einen Einfluß auf den Preis haben wie der durch den Wintereinbruch auf der Nordhalbkugel steigende Verbrauch.

Zudem steigt der Bedarf an Erdöl durch die aufstrebenden Wirtschaftsnationen, wie China. China hat sich in den letzten beiden Jahren als ein großer internationaler Abnehmer dieser Rohstoffe etabliert[5]. So wurden bspw. sowohl mit Brasilien langfristige Abnahmeverträge unterzeichnet[6] wie auch mit Rußland[7].

Die Preisentwicklungen bei Erdöl unterliegen deutlichen Schwankungen. Im Jahresmittel 2010 bewegte sich der Preis um die USD 80 / Barrel. Aktuell sind die Öllager voll, daher trifft die teilweise weltwirtschaftliche Erholung auf Überkapazitäten[8], was zumindest eine deutliche Preissteigerung unwahrscheinlich macht. Es findet sich auch

POC Zwei: Minnehik Buck Lake

POC Zwei: Minnehik Buck Lake

die Gegenmeinung, die von einer Überbewertung des Preises spricht und den fairen Preis bei USD 60 / Barrel sieht[9].

Für Anleger ist es – angesichts diametral entgegengesetzter veröffentlichter Meinungen sogenannter Experten – sehr schwierig, zu entscheiden, wo die Wahrheit liegt.

Auf Basis der Volkswirtschaftslehre scheint es logisch, davon auszugehen, daß bei einem knappen Gut eine steigende Nachfrage zu einem steigenden Preis führt. Die Nachfrage steigt weltweit konstant an aufgrund der sprunghaften Industrialisierung Asiens und Afrikas. Die Förderung von Tiefseefeldern ist deutlich teurer als diejenige konventioneller Ölfelder. Auch wenn die Fördertechniken permanent weiterentwickelt werden, können vorhandene Ölreserven dennoch nicht problemlos ausgeschöpft werden. Wieviel Erdöl gefördert wird, hängt weniger von der Rohstoffmenge im Untergrund ab[10] als von der Entwicklung des Weltmarktes.

Aus Investorensicht ist das Verhältnis Preis der Förderung zu Marktpreis die entscheidende Größe bei der Frage, ob sich die Ausbeutung eines Ölfeldes rentieren wird. Schwierige Ölfelder in Tiefenschichten oder Unterseefelder bedingen naturgemäß höhere Kosten, so daß sie erst bei einem höheren Rohölpreis attraktiv werden. In der Presse wird oftmals eine Kosten-Nutzen-Schwelle von USD 100 / Barrel Rohöl genannt, ab welcher derartige Ölfelder wirtschaftlich sinnvoll sein sollen[11][12].

Kanada weist mit rund 179,3 Mrd. Barrel (incl. Ölsand) nennenswerte Reserven auf, bei gleichzeitig hoher politischer und wirtschaftlicher Stabilität.

Der Gasmarkt in den USA hat sich in den letzten Jahren stark verändert. Schrieb ich in einer Fondsanalyse von 2007 noch, die USA seien zu 87 % Selbstversorger und müßten den Rest importieren (vor allem aus Kanada), so hat sich dies grundlegend verändert. Laut der US-Energiebehörde EIA haben die USA 2009 erstmals Rußland als weltgrößten Erdgasproduzenten abgelöst und sind vollständig Selbstversorger. Möglich wurde dies durch neue Bohrtechniken, die unkonventionelle Gasfelder erschließen. Unter nicht-konventionellen Gasvorkommen verstehen Geologen Vorräte, die in kaum durchlässigem Tiefengestein stecken. Experten sprechen von Erdgas aus dichtem Gestein (tight gas) und bei Vorkommen in Ton- und Schwarzschieferschichten von Schiefergas (shale gas). Sie finden sich in einer Tiefe von etwa fünf Kilometern. Anders als die seit Jahrzehnten erschlossenen, weitaus besser zugänglichen konventionellen Vorräte sind diese Gase schwieriger zu fördern. Dazu muß zunächst das Gestein aufgebrochen werden. Dafür werden die Gesteinsschichten in mehreren Kilometern Tiefe an verschiedenen Stellen gesprengt. Die Förderunternehmen müssen zunächst über Tausende Meter senkrecht in die Tiefe bohren und dann immer weiter in horizontaler Richtung abschwenken. Da die Exploration technisch deutlich aufwendiger ist als die herkömmliche Gasförderung, spielten die unkonventionellen Erdgase nach Auskunft von BP -Chef Tony Hayward noch vor fünf Jahren kaum eine Rolle[13]. Doch insbesondere bei der Technologie der Horizontalbohrungen haben die Explorationsunternehmen erhebliche Fortschritte gemacht. Hayward spricht von einer „Renaissance der Gasförderung“, die die Importabhängigkeit der USA beendet habe. Auf den US-Gasfeldern sei eine „stille Revolution“ im Gange. „Unkonventionelles Gas stellt für Nordamerika fraglos einen Paradigmenwechsel dar mit wahrscheinlich großen Auswirkungen auf den Rest der Welt“, so Nobuo Tanaka, Chef der Internationalen Energieagentur (IEA) aus Paris[14]. Der Anteil unkonventioneller Quellen an der US-Gasproduktion ist laut IEA von 15 % (1990) auf mittlerweile 50 % gewachsen, Tendenz weiter steigend.

Die IEA schätzt die weltweiten Reserven auf 921 Billionen Kubikmeter, was dem Fünffachen der weltweit in den konventionellen Reservoirs lagernden Mengen entspricht[15].

Nach Schätzung von BP dürften die weltweit als sicher geltenden Erdgasreserven dank der Neuentdeckungen unkonventioneller Quellen um 60 % ansteigen und die Gasversorgung der Welt allein für 40 Jahre sichern. Seit Jahresanfang sieht sich der Markt durch die nicht-konventionellen Förderungen mit einer Überproduktion konfrontiert, die Preise sind kontinuierlich gefallen, gegenwärtig werden am Spotmarkt unter USD 4 gezahlt[16]. Das Problem für die Förderunternehmen liegt im Verhältnis Produktionskosten zu Verkaufspreis: Technische Verbesserungen haben die Produktionskosten um bis zu 40 % reduziert. Das macht diese Vorkommen interessant für die kommerzielle Nutzung. Kalkulierten die Explorationsfirmen bei unkonventionellem Gas vor zwei, drei Jahren noch mit 7 USD / 1 Mio. britische Wärmeeinheiten (BTU) – das branchenübliche Vergleichsmaß –, so sind die Kosten nun auf 4 bis 6 USD / Mio. BTU gesunken, sagt Jochen Weise, Beschaffungsvorstand bei E.ON Ruhrgas. Und liegen damit aktuell dennoch über dem Verkaufspreis.

Neben den derzeit wenig attraktiven Preisen lasten außerdem mögliche negative Umweltauswirkungen auf der neuen Gasphantasie. Die Berichte über Trinkwasserverunreinigungen aus den USA sind derart alarmierend, daß es Aufgabe der Politik ist, die neuen Fördermethoden kritisch zu begleiten[17]. Denn für das Aufsprengen des Gesteins bei den Horizontalbohrungen werden große Wassermengen benötigt, die hinterher „belastet sind, aufbereitet und entsorgt werden müssen“, wie BGR-Experte Hilmar Rempel[18] sagt. In den USA droht dies laut Medienberichten zu einem ernsten Problem zu werden, da die Förderunternehmen dem Wasser Chemikalien beimischen, die die Bakterien abtöten sollen, die sich durch die starke Erwärmung des Wassers im Aufbrech-Prozeß schlagartig vermehren. US-Kongreß und Senat erwägen demnach, die Auflagen für Bohrgenehmigungen drastisch zu verschärfen. Explorationsexperten wie Halliburton und Schlumberger arbeiten deshalb mit Hochdruck an Lösungen zur Vermeidung der gefährlichen chemischen Zusätze. Dennoch wird die US-Regierung kaum ein Interesse haben, den Gasboom zu beenden, da Barack Obama anlässlich neuer Bohrgenehmigungen vor Alaska erst kürzlich die Unabhängigkeit von Energieimporten als zentrale Aufgabe der US-Energiepolitik bezeichnete[19].

Wie für den Bereich Öl gilt auch bei den Gasressourcen: Sogenannte Experten werden mit absolut konträren Aussagen zitiert.

Die Aussagen über das vorhandene unkonventionelle Erdgas alleine für Europa schwanken zwischen 174 Mio. m^3[20] und 14 Bio. m^3 (in Worten: vierzehn Billionen Kubikmetern)[21]. Wie groß die Reserven tatsächlich sind, wird der Privatanleger kaum in Erfahrung bringen können. Tatsache ist auf jeden Fall, daß sich große Marktteilnehmer bereits die Schürfrechte über große Teile der möglichen Gasfelder gesichert haben[22]. Gleichzeitig steigt die Aufmerksamkeit gegenüber den offensichtlich vorhandenen Umweltrisiken aus der Fördertechnik unkonventioneller Gasvorkommen durch das sog. Fracturing.

POC Zwei: Taber Area

Von Umweltaktivisten wurde im Sommer 2010 werbewirksam der Film „Gasland“[23][24] veröffentlicht, der die möglichen Folgeerscheinungen dieser Fördermethoden aufzeigt. Die Industrie spricht hingegen von einem Propagandafeldzug der Aktivisten[25].

Wirtschaftsinteressen treffen hier auf Umweltinteressen (die ebenfalls mit wirtschaftlichen Interessen verquickt sind).

Unter dem Strich läßt sich sagen, daß für Investoren eine konservativ gerechnete Prognose zum künftigen Öl- und Gaspreis angebracht ist. Der beim vorliegenden Fonds prognostizierte Ölpreis von 80 USD / Barrel erscheint zurückhaltend. Der Gaspreis wird mit 4 USD / Mio. BTU veranschlagt.

Stärken | Investitionen in bereits fördernde Quellen bringen eine sehr gute Planbarkeit mit sich.

Die Investitionsparameter

Die Zielinvestments sollen sämtlich über ein ausgeprägtes Mehrertragspotential verfügen. Während der kurzen geplanten Haltezeit von bis zu 6 Jahren soll dabei mindestens eine Wertverdoppelung erreicht werden. Dies ist möglich bei Quellen, die bisher technisch suboptimal ausgereizt wurden (bis zu 20 % der Kapazität über konventionelle Förderung). Ebenso können Schnäppchen in Frage kommen von Anbietern, die als Spätfolge der Wirtschaftskrise Kapazitäten abbauen müssen, um überleben zu können. Derartige Chancen werden rarer und sind nur über sehr gute Beziehungen möglich, analog zu anderen Geschäftsfeldern.

Bei Abschluß des Kaufvertrages befinden sich sämtliche Fördergebiete seit mehr als 3 Monaten in Produktion. Die prognostizierte Wirtschaftlichkeit beträgt mindestens 12 % p. a. Der Kaufpreis muß angemessen sein und per Gutachten bestätigt. Vor einer Kaufentscheidung muß ein externes Gutachten zum Förderpotential vorliegen.

POC Zwei: Weyburn

Für den Anleger positiv ist die Tatsache, daß die Investitionsparameter durch den Vorgängerfonds erprobt und bestätigt wurden. Der Initiator rechnet mit einem Produktionsverlust von 10 % p. a. Bei einem etwaigen Einbruch des Ölpreises würde der Kaufpreis der Öl- und Gasquellen sich im gleichen Verhältnis minimieren. Da in Kanada eine weltweit einmalig umfangreiche Historie für den Bereich Öl- und Gasförderung vorliegt, sind die Zielinvestments ex ante sehr gut auswertbar. Die Berechenbarkeit der einzelnen Investments ist damit außerordentlich hoch. Damit wird die Schwierigkeit der kaum zu antizipierenden Weltmarktpreise (siehe Der Markt) etwas gemindert.

Stärken | Investitionsvorgaben sorgen für eine hohe Planungssicherheit.

Die Expertise

Die Conserve Oil Corporation, Calgary, wurde 2005 gegründet. Sie ist für die Prüfung, Auswahl und Durchführung des Quelleneinkaufs zuständig. Bei dem vollständigen Erwerb einer Quelle obliegt ihr der laufende Betrieb, bei einem anteiligen Erwerb ist in der Regel ein anderer Betreiber zuständig. Die Geschäftsleitung von Conserve Oil ist ausgesprochen markterfahren – es liegt eine Expertise aus mehr als 85 Jahren Tätigkeit im Öl- und Gasbereich vor. Der General Partner Conserve Oil 1st Corporation erhält nachrangig 3 % p. a. des gezeichneten Kapitals der Objektgesellschaft (ca. 25 % des Fondskapitals), eine jährliche Managementgebühr sowie eine Beteiligung an den Rückflüssen (Erlös über 200 % kumulierte Ausschüttungen minus 25 % Bonus an Fondsgesellschaft).

Der Fachbeirat besteht aktuell aus zwei Mitgliedern. Die Vita beider Mitglieder ist beeindruckend und zeigt eindeutig eine hohe fachliche Erfahrung. Zudem sind beide Beiräte auf höchster Ebene mit international tätigen Unternehmen verbunden, was für den Fonds nur vorteilhaft sein kann.

Sproule Associates Ltd., Calgary, fungiert als Gutachter für die zu erwerbenden Öl- und Gasquellen. Das Unternehmen ist seit über 55 Jahren im Markt, beschäftigt über 100 Fachleute und zählt zu den wichtigsten Marktteilnehmern auf Berater- und Gutachterseite in

POC Zwei: Minnehik Buck Lake

Nordamerika und weltweit. Kunden sind unter anderem Regierungsorganisationen, Banken, Versicherungen und internationale Unternehmen der Energiebranche[26]. Sproule gilt als Full-Service-Anbieter, der als Dienstleister sämtliche möglichen Aspekte eines Förderprojekts abdecken kann.

In das Fondskonzept ist zum ersten Mal der weltweit führende technische Dienstleister für die Öl- und Gasförderung eingebunden, das Unternehmen Schlumberger. Schlumberger zählt mit seinen zahlreichen Tochterfirmen zu den Technologieträgern in der seismischen Erforschung von Zielfeldern. Ebenso hat das Unternehmen in der technischen Umsetzung von Bohrvorhaben auch in klimatisch schwierigen Gebieten Maßstäbe gesetzt. Ohne jeden Zweifel zählen die beiden Partner Sproule und Schlumberger zu den renommiertesten Marktteilnehmern mit einem internationalen Fokus.

Stärken | Nachweislich sehr erfahrene und etablierte Partner.

Das Konzept

Neben den Einnahmen aus der laufenden Produktion bietet die Produktlinie zusätzliches Gewinnpotential für den Anleger: Für den Kauf der Quellen wird nur die Ausbeutung mit der vorhandenen Fördertechnik berücksichtigt. Zusätzlich wird durch die externen Gutachter das Wertschöpfungspotential jeder Quelle durch den Einsatz moderner Techniken beurteilt. Ein weiteres Zusatzpotential bildet der prognostizierte langfristig steigende Ölverkaufspreis. Eine entsprechende Ölpreisentwicklung steigert auch den Restwert der Vorkommen.

Bei einer kurzen geplanten Laufzeit von maximal 6 Jahren soll der Anleger kumulierte Ausschüttungen von 200 % (Bruttoausschüttungen vor Steuern in Kanada) erhalten. Die Weichkosten fallen mit 19,10 % (incl. Agio auf Ebene der Fondsgesellschaft) gut aus. Die Investition läuft auf Fondsebene ohne Fremdfinanzierung, aufgrund der reinen CAD-Investition plus der üblichen Denomination der Fördergüter in USD liegt ein Fremdwährungsrisiko vor. Die Konzeption ist insgesamt konservativ und weist ein deutliches Mehrertragspotential auf. Durch die zwingend notwendigen externen Gutachten sinkt das Investitionsrisiko erheblich. Insgesamt ist die Planungssicherheit der Einzelinvestitionen sehr hoch, da belastbares Zahlenmaterial für jede einzelne Quelle vorliegt. Der General Partner, die Conserve Oil Corporation, ist erfahren und vor Ort etabliert. Der Initiator erhält den größten Teil seiner Entlohnung nachrangig aus dem Anlageerfolg: Erst nach der Vorzugsausschüttung von 12 % p. a. an die Anleger ist er an den weiteren Rückflüssen beteiligt, eine Reihenfolge, die für eine hohe Leistungsmotivation sorgen dürfte.

Stärken | Konservatives Konzept mit hoher Planungssicherheit. Qualität der Auswahlkriterien ist durch Vorgängerfonds untermauert. Im Zielmarkt sehr erfahrener und etablierter Initiator, der nachrangig entlohnt wird.

Summa summarum

*halte ich den Fonds „POC Growth 1“ des Initiators POC Energy Solutions GmbH, Berlin, für hervorragend. Die geplanten Investitionen sind sehr konservativ gerechnet. Die externen Partner zählen zu den renommiertesten Marktteilnehmern überhaupt. Positiv ist die kurze geplante Fondslaufzeit. Das Fondskonzept kann sich quasi als „schnäppchenorientierter“ Ansatz neben der etablierten Fondsreihe positionieren. In meinen Augen verdient der Fonds eine Bewertung mit **„hervorragend“ (1+)** verdient.* ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #432 ein.

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekt	Conserve Oil POC Growth Ltd. Partnership
Anlagefokus	bereits produzierende Öl- bzw. Gasquellen mit zusätzlichem Ertragspotential in den Westprovinzen Kanadas
Laufzeit	geplant 4 bis 6 Jahre, erstmalige Kündigung durch Anleger zum 31. 12. 2016
Mindestbeteiligung	€ 10.000 zzgl. 5 % Agio
Kommanditkapital	€ 20 Mio. zzgl. 5 % Agio
Mindestkapital	€ 1 Mio.
Plazierungsende	maximal bis zum 31. 10. 2012
Fremdfinanzierung	auf Fondsebene nein, auf Ebene der Objektgesellschaft bis zu 40 %
Ausschüttungen	geplant kumuliert 200 % vor Steuern in Kanada, Vorzugsausschüttungen 12 % p. a., zzgl. 25 % Bonus, wenn Rohölpreis (WTI West Texas Intermediate) > 85 USD 12 Monate vor Auflösung der Gesellschaft
Weichkosten	19,10 % incl. Agio
Investitionsquote	80 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	€ 81.060
Verkaufspreis	CAD 80 / Barrel Öl
Treuhandkommanditistin	Fremdfirma
Mittelverwendungskontrolle	rein formal durch externe WP-Kanzlei
Ertragsgutachten	Sproule Associates Ltd, Alberta
Technischer Berater	Schlumberger Canada Ltd.
Vertriebskoordination	POC GmbH, Berlin
Alleinstellungsmerkmale	Investition in bestehende Öl- / Gasquellen in Kanada, gleichzeitig Ausrichtung auf ein möglichst ausgeprägtes Mehrertragspotential durch verbesserte Fördermethoden. International renommierte externe Partner.