Nordic Oil USA 2

Nordic Oil emittiert mit dem aktuellen Angebot in vielen Punkten eine Fortentwicklung des bisherigen Fondskonzepts. Aktuell sind bereits 3 US-Partner eingebunden, die Risikodiversifikation wird damit spürbar größer.

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

Der Initiator

Die Nordic Oil Beteiligungs KG, vertreten durch die Nordic Energy Invest GmbH, beide Hamburg, wurde 2008 bzw. 2005 gegründet. Ziel ist, Investitionen in Öl- und Gasbohrungen in den USA zu strukturieren. Der General Partner (Nordic Oil USA, Corp.), im Eigentum von Michael King, wurde 2004 gegründet. Der Konzeptionär und Geschäftsführer der Fondsgesellschaft, Jan Warstat, beschäftigt sich nach eigener Aussage seit 7 Jahren mit Investitionen in Öl- und Gasbohrungen. Als Person wirkt Jan Warstat integer. Ist seine Erfahrung im Zielmarkt auch grundsätzlich theoretischer Natur ist, so engagiert er sich offensichtlich für eine gewissenhafte Umsetzung einer möglichst optimalen Investmentstrategie. Er hat als Geschäftsführer des Emissionshauses auf die geplante Gewinnbeteiligung aus dem ersten Fonds zugunsten der Anleger verzichtet, um die Mehrkosten durch den Partnerwechsel zu kompensieren. Das notwendige praktische Fachwissen bringen zwei nachweislich international renommierte Öl- und Gasexperten ein. Beide begutachten vorgelegte mögliche Zielinvestments und geben jeweils Handlungsempfehlungen ab. Jedes mögliche Zielinvestment wird vor Ort evaluiert durch die Fondsgesellschaft, sowie Anwälte, Wirtschaftsprüfer und Geologen.

Bis dato wurde ein ähnlich aufgebauter Vorgängerfonds, Nordic Oil USA 1, emittiert (Februar 2010 geschlossen). Über diesen wurden bisher rund USD 12,2 Mio. in 20 Zielinvestments in Texas und Kansas investiert, von denen sich 14 Bohrungen Ende 2010 in Förderung befanden. Der Vorgängerfonds hat bis Prospektlegung von Fonds 2 planmäßig 11 % p. a. für 2009 sowie 20 % p. a. für 2010 ausgeschüttet. Die liquiden Mittel hierfür stammen laut Initiator zu 2/3 aus dem Verkauf von Tiefbohrrechten, die für den Fonds nicht nutzbar waren, der Rest aus Förderertägen. Dazu liegt ein Gutachten eines US-amerikanischen Wirtschaftsprüfers vor, das diese Zahlen belegt. Laut Gutachten vom April 2010 liegt eine Schätzung über USD 24 Mio. Reserven vor. Die Schätzungen sind konservativ berechnet, wobei als Multiplikator ein Verkaufspreis von USD 80/Barrel verwendet wurde, der Wert wurde mit 10 % diskontiert. Die Ist-Förderraten lagen zum Zeitpunkt eines zweiten Gutachtens von Ende 2010 bei knapp unter 20 % der prognostizierten Soll-Förderraten. Für diesen Minderertrag wurde ein Bewertungsabschlag von 1/3 bei einem möglichen Verkauf angelegt. Die aktuelle Förderquote liegt noch immer bei nur rund 30 % des Soll-Wertes (laut Initiator). Die Investitionsstrategie des Fonds liegt auf Wiederinbetriebnahme, Wertsteigerung und anschließendem Verkauf. Daher stellt die geringe Förderleistung laut Initiator keinen großen Hinderungsgrund dar, um nicht die prognostizierten Werte erwirtschaften zu können. Die Aufbereitung der Bohrungen bringt eine positive Verschiebung hinsichtlich der Reservenkategorien mit sich und führt damit zu der kalkulierten Wertsteigerung des Gesamtinvestments.

Für Fonds 2 wurden die ersten beiden Zielinvestments ausgewählt und vertraglich gesichert. Bei einem Investment handelt es sich um ein Bohrgebiet an der texanischen Golfküste.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse antwortete der Initiator umgehend und mit sämtlichem relevanten Material.

Schwächen | Die bisherigen Investments bei Nordic Oil USA 1 liegen bei knapp 30 % der Soll-Förderraten.

Stärken | Initiator zeigt sich entwicklungsfähig und bereit, das Fondskonzept ständig weiter zu entwickeln. Das Fondskonzept geht auf durch wertgesteigerte Reservenkategorien.

Eine Investion des Vorgänferfonds, Ebrom No 1

Der Markt

Investitionen in den Bereich Erdöl bieten bei laufenden Bohrungen grundsätzlich eine sehr transparente Datenbasis. Dank moderner 3D- und 4D-Seismik läßt sich die Struktur eines Feldes gut beurteilen, damit auch die notwendigen Fördermethoden. Dank der hohen Treffergenauigkeit ist die Zahl trockener Bohrungen bei Explorationsbohrungen in den letzten Jahren deutlich gesunken[1].

Der Anteil des förderbaren Öls beträgt selbst beim Einsatz hochmoderner Technik nur etwa 35 bis 45 % einer Lagerstätte[2]. Die maximale Ausbeute wird durch hochpräzises Anbohren auch der kleinen Taschen eines Ölfeldes erreicht. Damit sind aktuell Förderquoten von insgesamt bis zu 55 % eines Lagers möglich.

Bei stillgelegten Bohrungen – die meist in den 80er und 90er Jahren in Zeiten niedriger Ölpreise wegen zu geringer Wirtschaftlichkeit versiegelt wurden – besteht eines der größten Risiken in der Qualität der vorhandenen Bohrschächte. Sollten die Altschächte nicht mehr verwendbar sein, müßte der Investor eine neue Bohrung setzen, mit den entsprechenden Kosten. Um das Risiko zu minimieren, sind bei allen Zielinvestments von Nordic Oil in der Regel mehrere verschlossene Bohrungen vorhanden. Das Öffnen und Prüfen der Schachtqualität ist kosten- und zeitgünstig.

Das zukünftige Problem liegt offensichtlich nicht in der Menge des verfügbaren Öls[3], die Zahlen für die Gesamtreserven (bestätigt und geschätzt) schwanken zwischen 4.850[4] und 5.540 Bio. Barrel[5]. Beim heutigen Verbrauch würde alleine das Erdöl damit noch 140 Jahre reichen. Der preistreibende Engpaß liegt in der Unmöglichkeit, die steigende Nachfrage durch parallel steigende Fördermengen zu befriedigen.

Der Öl-Markt in den USA hat sich in den letzten Jahren stark verändert: War der Markt bis in die letzten 10 Jahre von den 5 größten Produzenten dominiert[6], wichen diese in den letzten Jahren vermehrt auf die Ausbeutung von Fördergebieten vor der Küste aus. Infolge entwickelte sich in den USA ein reger Wettbewerb von kleinen regionalen Unternehmen, die sich auf bestimmte Fördergebiete und -techniken spezialisierten. Aktuell ändert sich das Marktumfeld wieder, da nach dem Ölunglück im Golf von Mexiko und die damit einhergehende Verteuerung durch verschärfte Umweltrichtlinien die großen Förderunternehmen wieder in den Markt drängen[7]. Spürbar ist der Wettbewerbsdruck unter anderem auch bei den Kosten für den Rechtekauf: Zahlte Nordic Oil für den Acre Land (mit stillgelegter Bohrung) 2009 rund USD 750, so hat sich der Acre-Preis in der Zwischenzeit aufgrund der gestiegenen Nachfrage im Durchschnitt verdreifacht bis vervierfacht[8].

Stärken | Investitionen in stillgelegte Bohrungen mit vorhandener Seismik bergen bei relativ geringem Risiko und überschaubaren Kosten ein sehr gutes Ertragspotential.

Die Investitionsparameter

Die Zielinvestments sollen sämtlich über ein ausgeprägtes Mehrertragspotential verfügen. Während der kurzen geplanten Haltezeit von rund 24 Monaten soll dabei mindestens eine Wertverdoppelung erreicht werden. Dies ist möglich bei Bohrungen, die bisher technisch suboptimal ausgereizt wurden (bis zu 20 % bis 30 % der Kapazität über primäre und teils sekundäre Förderung). Nordic Oil setzt in jedem Fall auf spezialisierte Partner vor Ort, die die Bohrungen kennen und durch moderne Fördermethoden maximal ausbeuten sollen. Als technische Berater, auch für die US-Partner, fungieren zwei anerkannte deutsche Ölfachleute, die eine Vita mit umfangreicher praktischer und theoretischer Erfahrung vorlegen können.

Die konkreten Investitionsvorgaben werden im Prospekt nicht dezidiert veröffentlicht. Im direkten Gespräch erläutert der Anbieter den Auswahlprozeß: Über den US-Partner werden mögliche Zielinvestments vorausgewählt und dem Initiator vorgelegt. Nach der juristischen Überprüfung vor Ort gibt der Initiator dieZielinvestments in die Prüfung durch die externen Gutachter. Die möglichen Bohrungen sollen im Süden der USA liegen, können dabei aber beliebig lokalisiert sein. Wichtig sind in jedem Fall eine vorliegende umfassende Seismik, überdurchschnittlich vorhandenes Mehrertragspotential und eine nachvollziehbare Evaluation, die durch den Fachbeirat gegengeprüft wird. Dazu kommen Partner vor Ort, die die Bohrungen und das Fördergebiet kennen und sich in jedem Fall mit eigenem Kapital beteiligen müssen. Beim bisherigen Partner Lucas lag dessen Eigenbeteiligung bei 20 % bis 30 %. Bei zukünftigen Investments mit dritten Partnern kann deren Eigenbeteiligung laut Initiator bei bis zu 75 % liegen.

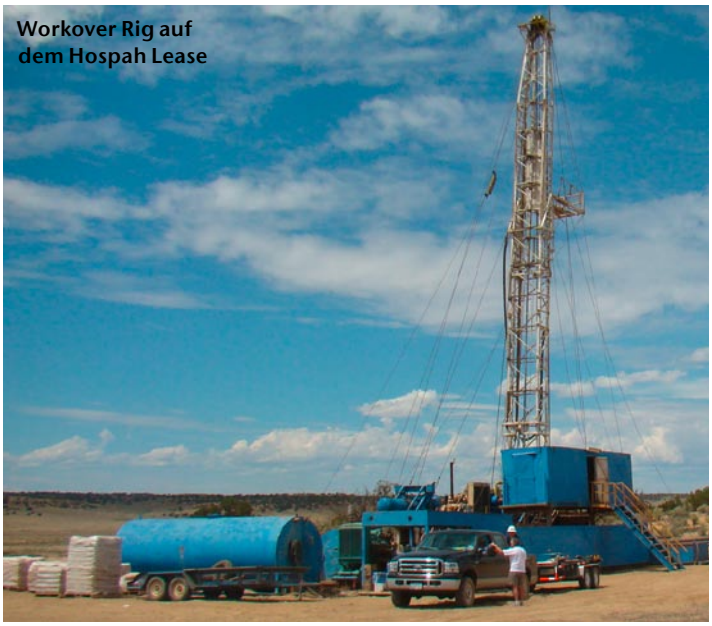
Schwächen | Auswahlprozeß wird im Prospekt nicht näher erläutert.

Stärken | Geringes Risiko im Vergleich zum Gesamtmarkt durch bestehende Historie der Zielinvestments. Hohe Eigenbeteiligung der Joint-Venture-Partner.

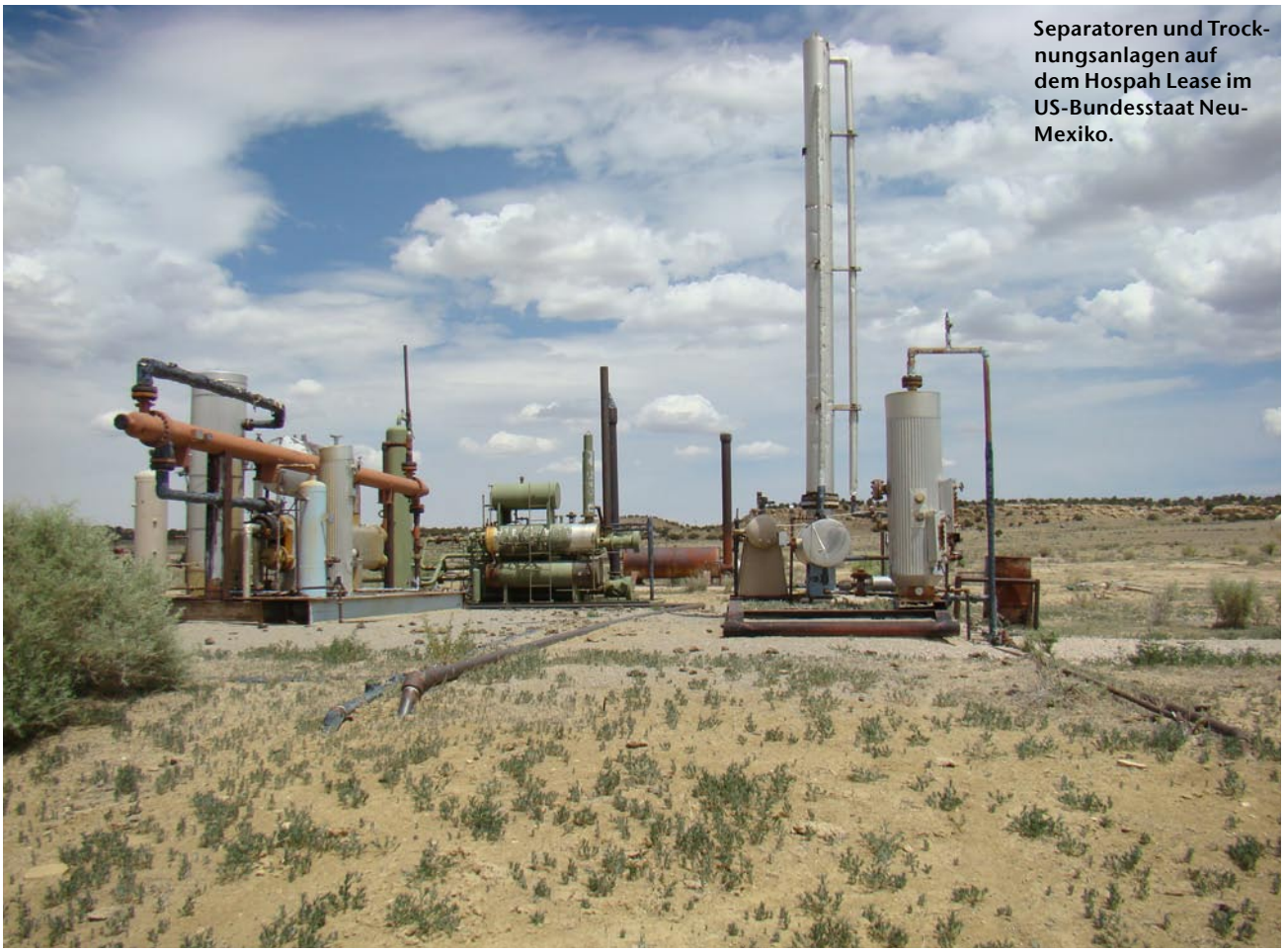
Die Partner

Als General Partner in den USA fungiert die Nordic Oil USA, Corp., unter der Leitung von Michael King. Dieser weist eine 30jährige Erfahrung als Broker an der Wall Street und als Analyst auf. Seit 1997 erstellt er mit seinem Unternehmen Princeton Research[9] fundamentale Marktanalysen. Offensichtlich verfügt er über keine persönliche praktische Erfahrung im Öl- und Gasgeschäft. Als General Partner verantwortet Michael King vor allem administrative Aufgaben, sodaß eine persönliche Expertise im Zielmarkt auf praktischer Ebene tatsächlich sekundär ist. Michael King betreut Lucas Energy (siehe unten) als Berater und ist Minderheitsaktionär.

Aktueller Partner für die Zielinvestments (exklusiv für Fonds 1) ist Lucas Energy, Inc. Gegründet 2003, hat sie seit 2004 61 Öl- und Gasobjekte in Texas erworben. Das Gesamtvolumen über nachgewiesene Ölreserven liegt bei rund 2,9 Mio. Barrel. Augenscheinlich handelt es sich bei Lucas Energy um einen sehr kleinen Marktteilnehmer, von denen in den USA rund 4.000 im Markt tätig sind. Der Initiator legt auf Nachfrage Vitae leitender Mitarbeiter von Lucas



Workover Rig auf dem Hospah Lease



Separatoren und Trocknungsanlagen auf dem Hospah Lease im US-Bundesstaat Neu-Mexiko.

Energy vor, aus denen eine umfangreiche relevante Arbeitserfahrung hervorgeht. Damit konzentriert sich die Expertise im Ölgeschäft im Unternehmen nicht ausschließlich auf William Sawyer, der über 30 Jahre praktische Erfahrung im Zielsegment verfügt. Anhand der weiteren leitenden Geschäftsführer von Lucas Energy läßt sich sehr plakativ eine effiziente Marktpositionierung kleinerer Teilnehmer im Ölgeschäft ersehen: Mit Fred Hofheinz sitzt ein Vertreter einer der reichsten Familien aus Texas im Aufsichtsrat (gleichzeitig ist er auch Großaktionär), was für Lucas Energy nur von Vorteil sein kann.

Einen der Kritikpunkte am ersten Fonds, die ausschließliche Abhängigkeit vom vergleichsweise kleinen Partner Lucas Energy, hat Nordic Oil beim vorliegenden Fonds gelöst durch das Anbinden von inzwischen 2 weiteren US-Partnern als Operatoren. Beide Partner, die Nacogdoches Oil & Gas, Inc. (NOG) und Mustang Energy Partners, sind kleinere Unternehmen, die sich auf bestimmte Fördergebiete spezialisiert haben.

Aus Fondssicht entscheidend ist, daß die US-Partner einen umfangreichen Leistungsnachweis liefern können, und die jeweiligen Zielgebiete sehr gut kennen müssen. Die Auswahl der US-Partner liegt beim Emittenten, der vom Fachbeirat und von Michael King beraten wird.

Einerseits ist es positiv, nicht exklusiv von einem einzigen Partner abhängig sein zu müssen. Andererseits erhöht sich meiner Erfahrung nach die Wahrscheinlichkeit mit einer steigenden Anzahl (kleiner und mittelständischer) Partner, einen Ausfall zu erleben. Laut Initiator sollen die Flexibilität und die Kompromißbereitschaft im Problemfall bei einem Partner auf Augenhöhe deutlich größer sein als bei einem Großunternehmen. Die vorgeschriebene Eigeninvestition durch den jeweiligen Partner sorgt für eine hohe Arbeitsmotivation und stellt eine entscheidende Grundlage für die Gleichschaltung der Interessenslage unter Joint-Venture-Partnern dar.

Forrest A. Garb & Associates, Inc., Dallas, Texas, fungiert als Gutachter für die zu erwerbenden Öl- und Gasbohrungen. Das Unternehmen wurde 1998 gegründet und beschäftigt leitende Fachleute (incl. Geschäftsleitung). Nach der Referenzliste[10] kann das Unternehmen eine umfangreiche Arbeitsexpertise mit vielen Tausend Gutachten weltweit vorweisen. Forrest A. Garb beschäftigt sich ausschließlich mit der Evaluation von Öl- und Gasbohrungen, es handelt sich damit nicht um einen Full-Service-Anbieter, der als Dienstleister sämtliche möglichen Aspekte eines Förderprojekts abdecken kann.

Schwächen | Mehrere kleine Partner vor Ort sorgen für einen höheren Überwachungsaufwand.

Stärken | Mehrere spezialisierte Operatoren verbessern das Risikoprofil auf Partnerebene und sorgen für eine gesunde Konkurrenzsituation.

Das Konzept

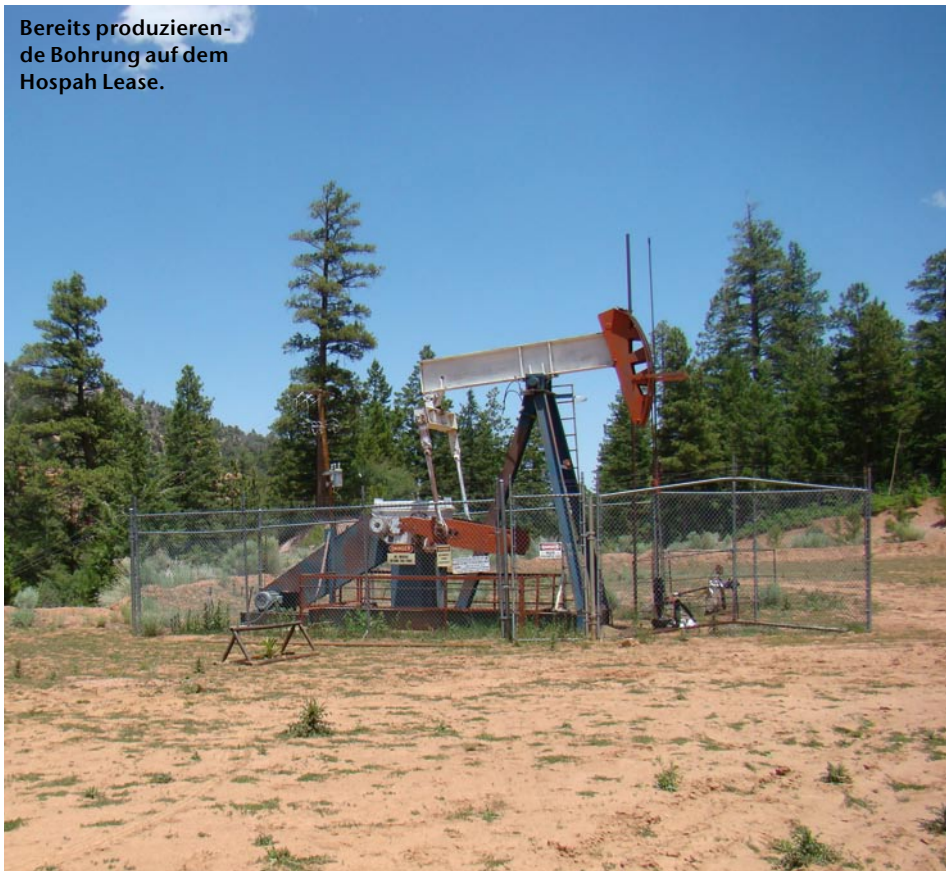
Die Fondsgesellschaft erwirbt eine 70%ige Beteiligung an der Objektgesellschaft. Der Anleger erhält laut Prognosen einen Anteil von 80 % des wirtschaftlichen Ertrags aus der Projektgesellschaft.

Bei einer kurzen geplanten Laufzeit von maximal 6 Jahren soll der Anleger kumulierte Ausschüttungen von 205 % nach Steuern in USA erhalten. Die Weichkosten fallen mit 19,73 % (incl. Agio) leicht überdurchschnittlich aus. Die Investition läuft auf Fondsebene ohne Fremdfinanzierung, aufgrund der Denomination in USD liegt ein Fremdwäh-

rungsrisiko vor. Insgesamt ist die Planungssicherheit der Einzelinvestitionen sehr hoch, da belastbares Zahlenmaterial für jede einzelne Bohrung vorliegt.

Die Vorzugsauschüttung für den Anleger ist grundsätzlich positiv, ebenso die zahlreichen Kontrollmechanismen auf Fondsebene in Deutschland. Die Partner vor Ort sind jeweils auf regionale Märkte und Fördergebiete spezialisiert und müssen in jedem Fall rund 20 % Eigeninvestitionen in die Aktivierung der Bohrungen einbringen. Der eingebundene Fachbeirat verfügt über eine umfangreiche Expertise. Das Marktumfeld ist vergleichsweise volatil, da sich einige grundlegende Parameter zum wiederholten Male verschieben. Die unter Plan liegenden Förderraten der Fondsinvestments werden sowohl durch deutlich gestiegene Landpreise als auch durch wertgesteigerte Reservenkategorien kompensiert. Nordic Oil setzt das vorliegende Konzept in Grundzügen seit 3 Jahren um und hat aus Schwächen der Vergangenheit gelernt. Das hohe Lerntempo des Fondsmanagements läßt sich bspw. ablesen an der steigenden Anzahl von Partnern vor Ort, die das Gesamtrisiko deutlich minimieren. Laut Initiator befindet sich Fonds 1 aktuell in Verkaufsverhandlungen für die Zielinvestments. Würde tatsächlich ein umfangreicher Verkauf in diesem Jahr erfolgen, wäre Nordic Oil der erste Anbieter im Markt mit einem erfolgreichen Exit.

Stärken | Zielmarkt ist sehr attraktiv. Vorzugsausschüttung für Anleger. Kurze geplante Laufzeit. US-Partner müssen in jedem Falle selbst investieren. Mehrere kleine US-Partner verringern das Gesamtanlagerisiko. Durch WP-Testate belegte erfolgreiche Umsetzung des Fondskonzepts.



Bereits produzierende Bohrung auf dem Hospah Lease.

Summa summarum

halte ich den Fonds „Nordic Oil USA 2“ des Initiators Nordic Oil Beteiligungs KG, Hamburg, für sehr gut. Das Marktumfeld ist spannend, die Abhängigkeit von den US-Partnern wird nun über mehrere Unternehmen diversifiziert. Aus den vorgelegten Unterlagen und den Gesprächen zeichnet sich ab, daß das Fondskonzept aufgehen wird. In meinen Augen verdient der Fonds aktuell eine Bewertung mit ***„sehr gut“ (1-).*** ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #449 ein.

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekt	Nordic Oil USA 2 LLLP
Anlagefokus	stillgelegte Öl- bzw. Gasbohrungen mit zusätzlichem Ertragspotential in den USA
Steuerliche Einordnung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb, in Deutschland steuerfrei, Progressionsvorbehalt
Laufzeit	geplant 4 bis 6 Jahre, erstmalige Kündigung durch Anleger zum 31. 12. 2016
Mindestbeteiligung	€ 10.000 zzgl. 5 % Agio
Kommanditkapital	€ 20 Mio. bis maximal € 40 Mio., jeweils zzgl. 5 % Agio
Mindestkapital	€ 1 Mio.
Plazierungsende	bis 31. 12. 2011, maximal bis zum 31. 10. 2012
Fremdfinanzierung	nein
Ausschüttungen	geplant kumuliert 205 % vor deutschen Steuern, Vorzugsausschüttungen 12 % p. a., bezogen auf Kommanditkapital plus Agio, zzgl. 80 % Gewinnanteil (entspricht 89,65% auf Fondsebene)
Weichkosten	19,73 % incl. Agio
Investitionsquote	78,57 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	€ 63.640
Verkaufspreis	USD 75 (2012), steigend auf USD 86 (2016) je Barrel Öl
Treuhandkommanditistin	HVT HanseVermögen Treuhand-, Service- und Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg
Mittelverwendungskontrolle	rein formal durch ZUS Deutsche Revision und Treuhandgesellschaft mbH, Hamburg
Ertragsgutachten	Forrest A. Garb & Associates, Inc., Dallas, Texas
Partner vor Ort	Lucas Energy Inc., Delaware/USA
General Partner	Nordic Oil USA, Corp.
Alleinstellungsmerkmale	Investition in stillgelegte Öl-/Gasbohrungen in USA gleichzeitig Ausrichtung auf ein möglichst ausgeprägtes Mehrertragspotential durch verbesserte Fördermethoden. Mehrere kleine Operatoren, die auf bestimmte Fördergebiete spezialisiert sind.