POC Natural Gas 1 GmbH & Co. KG Natural Gas Canada

POC diversifiziert die Angebotspalette mit einem reinen Gasfonds. Das ist vor der attraktiven Marktentwicklung logisch und begrüßenswert. Die eingebundenen Partner sind aus den anderen Fondsreihen bekannt. Das Konzept folgt bewährten Parametern und birgt wenig Raum für negative Überraschungen, dafür hohe Chancen auf nennenswerte Erträge.

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 Anbieterin ist über ihre Mutter vor Ort im Zielmarkt etabliert und vertreten. Nur so ist eine permanente Betreuung des Portefeuilles möglich.

Die bisherigen Fonds sind rechtlich und konzeptuell vergleichbar gestrickt, legen dabei den Investitionsschwerpunkt auf Ölgebiete. Sämtliche bisherigen Emissionen liegen über Plan, die erworbenen Zielgebiete übertreffen für jeden Fonds die Investitionsvorgaben. POC bietet damit aktuell die aus Anlegersicht erfolgreichste Ölfondsreihe im deutschen Markt an. Gleichzeitig ist damit die Partnerqualität zweifelsfrei bewiesen.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse antwortete der Initiator, wie gewohnt, vorbildlich schnell und inhaltlich fundiert.

Stärken | Im Zielsegment sehr erfahrenes Management und etablierte Partner. Produktpalette ist homogen und sinnvoll.

Der Markt

Die IEA (International Energy Agency), ist eine „autonome Einheit der OECD mit Sitz in Paris. Sie ist eine Kooperationsplattform im Bereich der Erforschung, Entwicklung, Markteinführung und Anwendung von Energietechnologien“[1]. Dem Fondskonzept wurde ein Spezialreport der IEA vom Juni 2011 zugrunde gelegt. Dieser behandelt die Frage, wie die Marktentwicklung für Erdgas aussehen könnte.

Die Annahmen der IEA zur Marktentwicklung sind nachvollziehbar und volkswirtschaftlich logisch. Einige der Grundannahmen der IEA sind umstritten, so die Annahme eines durch den Menschen verursachten Klimawandels[2]. Die Mehrheitsmeinung in Wissenschaft und Politik geht mit den Annahmen der IEA konform, ich persönlich neige zu einer skeptischen Einstellung, da sie mir logischer erscheint. Auch halte ich die Ausführungen im Papier zu den vermuteten CO_2-Maßnahmen der verschiedenen Industriestaaten für wenig wahrscheinlich, da sich diese Maßnahmen (ähnlich der Thematik Ozonloch) vermutlich in den nächsten Jahren in Wohlgefallen auflösen werden, spätestens durch die vor der Türe stehende Klimaabkühlung[3] [4]. Auch führt an der Kerntechnik meines Erachtens nach heutigem Stand der Technik kein Weg vorbei. Zahlreiche Unternehmen forschen weltweit an neuartigen Formen der Energiegewinnung, auch auf Basis von Atomkraft[5][6].

Insgesamt stehen die Ampeln für Investitionen in den Gasbereich für die nächsten Jahre auf Grün.

Insgesamt stehen die Ampeln für Investitionen in den Gasbereich für die nächsten Jahre auf Grün. 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. Demgegenüber stehen Liefermengen von Erdöl (und -gas), die mit der wachsenden Nachfrage nicht Schritt halten können. Störend sind hierbei auch Lieferausfälle unter anderem in den nordafrikanischen Ländern, als Folge der politischen Unruhen der letzten 20 Jahre[6].

Der weltweite Gasmarkt (der in mehrere regionale und voneinander weitgehend unabhängige Märkte zerfällt) steht neben der steigenden Nachfrage noch aus einem anderen wichtigen Grund vor einem deutlichen Preissprung: Mehrere Staaten haben 2011 Moratorien für den Umweltschutz erlassen, wie dem Emissionsprospekt zu entnehmen ist. Ein vorsichtiges Herangehen an die Thematik scheint vernünftig, allzu oft werden für schnelles Geld mögliche Langzeitschäden für Mensch und Natur in Kauf genommen. Die Folge der Moratorien sind aller Wahrscheinlichkeit nach

strengere Umweltschutzauflagen, die das Erschließen und Fördern unkonventioneller Reserven deutlich verteuern. Ein fairer Preis liegt nach unterschiedlichen Aussagen bei 7 USD / mcf[7] bis 10 USD / mcf[8].

Steigt der Preis für die Förderung, wird unkonventionelles Gas nur noch bei einem höheren Marktpreis gefördert. Da auch ein höherer Marktpreis von bspw. 7 USD / mfc (entspricht einem Preis von 42 USD / boe) deutlich unter den aktuellen Ölpreisen von über 90 USD / Barrel (1 Barrel entspricht 1 Boe)[9] läge, würde und wird der Markt logischerweise diesen höheren Preis annehmen. Aus Anlegersicht ist damit die Investition in den Gasmarkt sinnvoll und empfehlenswert.

Investitionen in den Bereich Erdöl und -gas 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.

Der Gasmarkt auf dem amerikanischen Kontinent 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 geändert. Laut der US-Energiebehörde EIA haben die USA 2009 erstmals Rußland als weltgrößten Erdgasproduzenten abgelöst und sind vollständig Selbstversorger. Die USA und Kanada exportieren zunehmend in andere Territorien. So hat Kanada große Investitionen in den Bau von Hafenanlagen getätigt, unter anderem, um die Abfertigung von LPG-Tankern, die für China bestimmt sind, schneller abfertigen zu können[10].

Möglich wurde das rasante Wachstum der Fördermengen 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.

Zudem entstehen durch das Aufbrechen des tiefen Gesteins und das Einpumpen von Chemikalien mögliche Umweltprobleme. Von Umweltaktivisten wurde im Sommer 2010 werbewirksam der Film „Gasland“[11][12] veröffentlicht, der die möglichen Folgeerscheinungen dieser Fördermethoden aufzeigt. Die Industrie spricht hingegen von einem Propagandafeldzug der Aktivisten[13]. Wirtschaftsinteressen treffen hier auf Umweltinteressen (die ebenfalls mit wirtschaftlichen Interessen verquickt sind).

In Kanada wird der Abbau von Schiefergas streng kontrolliert und mit umfangreichen Auflagen versehen[14].

„Unkonventionelles Gas stellt für Nordamerika fraglos einen Paradigmenwechsel dar mit wahrscheinlich großen Auswirkungen auf den Rest der Welt“, sagt Nobuo Tanaka, Chef der IEA[15]. Der Anteil unkonventioneller Quellen an der US-Gasproduktion ist laut IEA von 15 % (1990) auf mittlerweile 50 % gewachsen, Tendenz weiter steigend.

Seit Jahresanfang 2010 sieht sich der Markt aufgrund der nicht-konventionellen Förderungen mit einer Überproduktion konfrontiert, die Preise sind kontinuierlich gefallen, gegenwärtig werden am US-Spotmarkt um die 4 USD / mfc 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 drei Jahren noch mit 7 USD / mfc, so sind die Kosten nun auf 4 bis 6 USD / mfc gesunken, sagt Jochen Weise, Beschaffungsvorstand bei E.ON Ruhrgas. Und liegen damit aktuell dennoch über dem Verkaufspreis.

Für den Fonds wurden die von der IEA in der Studie veranschlagten Verkaufspreise zugrunde gelegt. Der Gaspreis wird anfänglich mit 4 USD / mfc prognostiziert, er soll bis Ende 2020 auf 6,2 USD / mfc steigen.

Diese Prognosen sind mittelfristig zurückhaltend, da der Markt vor einem sich verschlechternden Verhältnis Nachfrage / Angebot stehen dürfte: Beim heutigen Verbrauch würde alleine das Erdgas noch für rund 250 Jahre reichen, laut der Studie der IEA[17]. Laut der Bundesanstalt für Geowissenschaften reichen die Erdgasreserven weltweit sogar noch für rund 480 Jahre[18]. Der Engpaß, der als Preistreiber fungieren wird, liegt in der Unmöglichkeit, die steigende Nachfrage durch parallel steigende Fördermengen zu befriedigen aufgrund des durch den Umweltschutzgedanken gehemmten Abbaus von Schiefergas.

Zusammengefaßt bedeuten diese Ausführungen folgendes: Aktuell zeichnet sich der Gasmarkt durch niedrige Preise aufgrund hoher Förderraten aus (vor allem wegen des unkonventionellen Gases). Die Verkaufspreise auf dem US-Markt und in Kanada sind derart niedrig, daß Gasgebiete für Betreiber aktuell kaum rentieren, andererseits für Investoren günstig zu erwerben sind. Mittelfristig ist von einer deutlichen Preisteuerung auszugehen. Damit wird sich der vorliegende Fonds auf zwei Ebenen rentieren: Durch das Optimieren der Förderraten kann der laufende Umsatz gesteigert werden. Dank der steigenden Gaspreise steigen die Einnahmen und der Verkaufswert der Gasgebiete. Über die prognostizierte Fondslaufzeit sieht das Marktumfeld sehr positiv aus.

Stärken | Hochinteressantes Marktumfeld mit ausgeprägtem Wachstumspotential in den kommenden Jahren.

Dank der steigenden Gaspreise steigen die Einnahmen und der Verkaufswert der Gasgebiete.

Die Investitionsparameter

Die Zielinvestments sollen sämtlich über ein ausgeprägtes Mehrertragspotential verfügen. Während der geplanten Haltezeit von bis zu 8 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). Eine Produktionsoptimierung in Gasgebieten ist zu verstehen als Verbesserung der Infrastruktur, Überarbeiten und Modernisieren der Förderanlagen und vor allem Optimieren der Produktion durch Infill-Drilling, hauptsächlich horizontale Bohrungen.

Bei Abschluß des Kaufvertrages befinden sich sämtliche Fördergebiete, die in den Westprovinzen Kanadas liegen müssen, seit mehr als 3 Monaten in Produktion. Die prognostizierte Wirtschaftlichkeit beträgt mindestens 12% p.a. Der Kaufpreis muß angemessen und per Gutachten bestätigt sein. Vor einer Kaufentscheidung muß ein externes Gutachten zum Förderpotential vorliegen. Die Zielgebiete werden in einem Zeitfenster zwischen 4 und 8 Jahren nach Erwerb wieder veräußert, je nach Marktsituation und Gelegenheit.

Der Initiator rechnet, gemäß den Vorschriften in Kanada, mit einem Produktionsverlust von 10% p.a. Die Prognosen sind damit sehr konservativ und bieten aus heutiger Sicht einen mehr als ausreichenden Risikopuffer.

Stärken | Investitionsvorgaben sorgen für eine hohe Planungssicherheit.

Die Expertise

Die Conserve Oil Corporation, Calgary, wurde 2005 gegründet. Sie ist als General Partner vor Ort in Kanada ansässig und zuständig für die Prüfung, Auswahl und den tatsächlichen Erwerb der Gasgebiete. Dies ist essentiell für Privatanleger, die auf Partner vor Ort in Kanada vertrauen können müssen. Nur durch die permanente Präsenz von erfahrenen Fachleuten vor Ort kann ein erfolgreiches Umsetzen der Investitionsstrategie gewährleistet werden. Hierin unterscheidet sich POC von den meisten anderen Anbietern im Markt. Da die Interessen des General Partners und der Anbieterin (und der Fondsgesellschaft) parallel laufen, halte ich die ausschließliche Abhängigkeit von einem General Partner für vertretbar. Die Conserve Oil übernimmt bei jedem Zielinvestment die Betreiberrolle. Die Geschäftsleitung ist ausgesprochen markterfahren – es liegt eine Expertise aus mehr als 85 Jahren Tätigkeit im Öl- und Gasbereich vor. Der General Partner Conserve Oil 7th Corporation erhält nachrangig 2% p.a. des gezeichneten Kapitals der Objektgesellschaft, eine jährliche Managementgebühr sowie eine 50%ige Beteiligung an den Rückflüssen (Erlös über 254% kumulierte Ausschüttungen).

Technische Verbesserungen haben die Produktionskosten um bis zu 40% reduziert.

Der Fachbeirat besteht aktuell aus zwei Mitgliedern. Die Vita beider Mitglieder ist beeindrukkend und zeigt eine umfassende theoretische und praktische Arbeitserfahrung im Zielmarkt. 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 Gasgebiete. Das Unternehmen ist seit über 55 Jahren im Markt, beschäftigt über 100 Fachleute und zählt zu den wichtigsten Marktteilnehmern auf Berater- und Gutachterseite in Nordamerika und weltweit. Kunden sind unter anderem Regierungsorganisationen, Banken, Versicherungen und internationale Unternehmen der Energiebranche[19]. Sproule gilt als Full-Service-Anbieter, der als Dienstleister sämtliche möglichen Aspekte eines Förderprojekts abdecken kann.

Als technischer Dienstleister ist mit Schlumberger das in dieser Funktion weltweit führende Unternehmen eingebunden. Schlumberger zählt mit seinen zahlreichen Tochterfirmen zu den Technologieträgern in der seismischen Erforschung von Zielfeldern. Auch für den Bereich der Schiefergasförderung hat Schlumberger durch das Entwickeln neuer Bohrtechniken weltweit Maßstäbe gesetzt. Im Bereich der konventionellen Gasförderung, die im Anlagefokus des Fonds liegt, ist Schlumberger weltweit führend.

Stärken | Nachweislich sehr erfahrene und etablierte Partner. General Partner ist tatsächlich vor Ort vertreten und exzellent vernetzt.

Für den Kauf der Gebiete wird nur die Ausbeutung mit der vorhandenen Fördertechnik berücksichtigt.

Das Konzept

POC trägt dem aktuellen Marktgeschehen Rechnung und bietet die Gelegenheit, in kanadische konventionelle Gasgebiete zu investieren. Für den Kauf der Gebiete 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. Das Marktumfeld ist auf absehbare Zeit sehr positiv. Durch den Investitionsfokus auf konventionelle Gasgebiete umgeht der Anbieter ausgeprägte Unsicherheiten der Schiefergasausbeutung.

Die dem Fondskonzept zugrunde gelegten Prognosen der IEA sind sehr konservativ. Ich halte die veranschlagten Preissteigerungen für Erdgas für deutlich zu niedrig, da der Einfluß der sich abzeichnenden Umweltschutzauflagen nicht genügend eingepreist wurde. Dennoch geht die Rechnung aus Fondssicht auch bei diesem geringen Preisanstieg auf. Bei einer geplanten Laufzeit von maximal 8 Jahren soll der Anleger kumulierte Ausschüttungen von 254 % (Ausschüttungen nach Steuern in Kanada) erhalten. Die Weichkosten fallen mit 19,5 % (incl. Agio auf Ebene der Fondsgesellschaft) teurer als bei den bisherigen Angeboten 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 aus der aktiven Optimierung der Quellen und den aller Voraussicht nach steigenden Gaspreisen auf. Dank der zwingend notwendigen externen Gutachten sinkt das Investitionsrisiko erheblich. Insgesamt ist die Planungssicherheit der Einzelinvestitionen sehr hoch, da belastbares Zahlenmaterial für jede einzelne Quelle vorliegen muß. 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. Dies halte ich für eine faire und lobenswerte Regelung. Unter dem Strich erhält der Investor ein überzeugendes Angebot mit weltweit anerkannten Partnern für einen vertretbaren Preis.

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

Summa summarum

*halte ich den Fonds „POC Natural Gas 1“ des Initiators POC Energy Solutions GmbH, Berlin, für ausgezeichnet. Die geplanten Investitionen sind sehr konservativ gerechnet. Die externen Partner zählen zu den renommiertesten Marktteilnehmern überhaupt. Eine Investition in den Gasmarkt ist vor dem aktuellen Markthintergrund ausgesprochen sinnvoll. In meinen Augen hat der Fonds eine Bewertung mit **„ausgezeichnet“ (1)** verdient.* ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #457 ein.

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekt	Conserve Oil POC Natural Gas I Ltd. Partnership
Anlagefokus	bereits produzierende Gasgebiete mit zusätzlichem Ertragspotential in den Westprovinzen Kanadas
Steuerliche Einordnung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb, in Deutschland steuerfrei, Progressionsvorbehalt
Laufzeit	geplant 4 bis 8 Jahre, erstmalige Kündigung durch Anleger zum 31. 12. 2020
Mindestbeteiligung	€ 10.000 zzgl. 5 % Agio
Kommanditkapital	€ 20 Mio. zzgl. 5 % Agio
Mindestkapital	€ 1 Mio.
Plazierungsende	bis 30. 06. 2012, maximal bis 31. 12. 2012
Fremdfinanzierung	auf Fondsebene nein, auf Ebene der Objektgesellschaft bis zu 40 %
Ausschüttungen	geplant kumuliert 254 % nach Steuern in Kanada, Vorzugsausschüttungen 12 % p. a., zzgl. 50%ige Beteiligung am Mehrertrag
Weichkosten	19,5 % incl. Agio
Investitionsquote	80 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	€ 81.060
Verkaufspreis	USD 4 / mcf, steigend auf USD 6,1 / mcf 2020
Verkaufserlös	CAD 21.000 / boe (Kauf, Optimierung und Verkaufserlös)
Optimierungsquote	100 %
Treuhandkommanditistin	HVT HanseVermögen Treuhand-, Service- und Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg
Mittelverwendungskontrolle	rein formal durch HVS HanseVermögen Steuerberatungsgesellschaft mbH, Hamburg
Ertragsgutachten	Sproule Associates Ltd. Alberta
Technischer Berater	Schlumberger Canada Ltd.
Vertriebskoordination	POC GmbH, Berlin
Alleinstellungsmerkmale	Investition in bestehende Gasquellen in Kanada, gleichzeitig Ausrichtung auf ein möglichst ausgeprägtes Mehrertragspotential durch verbesserte Fördermethoden. International renommierte externe Partner.