Nordic Oil USA 3

Nordic Oil optimiert sein etabliertes Fondskonzept weiter: Aktuell sind mehrere US-Partner eingebunden, zudem wurde die Risikodiversifikation auch auf Asset-Ebene verbessert, da neben Erdöl und -gas auch in Helium investiert wird.

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 (GmbH) gegründet, mit dem Ziel, Investitionen in Öl- und Gasquellen 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 über 7 Jahren mit Investitionen in Öl- und Gasquellen. Als Person wirkt Jan Warstat integer. Er ist aktuell einer der ganz wenigen Anbieter in Deutschland, die einen ersten Fonds bereits veräußert haben. Angesichts der über €50 Mio. an Investments, die er persönlich verantwortet hat, kann man Warstat eine große Erfahrung im US-amerikanischen Zielmarkt attestieren. 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 wurden zwei bauähnliche Vorgängerfonds emittiert (Februar 2010 und September 2012 geschlossen). Über den Fonds Nordic Oil USA 1 wurden bisher rund USD 12,2 Mio. in 20 Zielinvestments in Texas und Kansas investiert, von denen sich 14 Quellen Ende 2010 in Förderung befanden. Fonds 1 hat bis dato planmäßig 11% p.a. für 2009, 20% p.a. für 2010 und 11% p.a. für 2011 ausgeschüttet (in summa €4.583.374,74). Die liquiden Mittel hierfür stammen laut Initiator zu 2/3 aus dem Verkauf von Bohrrechten, der Rest aus Fördererträgen. 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 Investitionsstrategie des Fonds liegt auf Wiederinbetriebnahme, Wertsteigerung und anschließendem Verkauf. 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 befinden sich die ersten beiden Zielinvestments bereits in der Entwicklungsphase. Es liegen Gutachten vor, die belegen, daß der aktuelle Wert die getätigten Investitionen bereits jetzt übersteigt. Bei einem Investment handelt es sich um ein Bohrgebiet an der texanischen Golfküste.

Fonds 1 bereitet gerade einen kompletten Exit aus den Investments vor, die Quellen sind bereits verkauft, die Kaufsumme soll bis spätestens Mitte November 2012 fließen.

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

Stärken | Initiator zeigt sich bereit, das Fondskonzept ständig weiter zu entwickeln.

Der Markt

Der weltweite Rohöl- und Gasmarkt ist ausgesprochen unübersichtlich und von einer Vielzahl Faktoren beeinflußt. Grundsätzlich zerfällt der Markt in zahlreiche regionale Märkte, die teilweise kaum miteinander korrelieren.

Die Preisentwicklungen bei Erdöl unterliegen deutlichen Schwankungen. Im Jahresmittel 2010 bewegte sich der Preis für WTI (West Texas Intermediate) um die USD 80/Barrel. Das Jahresmittel 2011 lag bereits bei USD 107/Barrel. Für die Sorte Brent

Ölgebiet Boundary Butte.

(Nordseeöl) waren gleichzeitig deutlich höhere Preise zu zahlen[1]. Die Unterschiede zwischen den Preisen für in Kanada und den USA gehandeltes Öl fielen und fallen teilweise noch deutlicher aus[2].

Auch für Erdgas gilt in Europa ein völlig anderes Preisgefüge als in den USA oder Kanada.

Die USA sind seit 2010 komplette Selbstversorger im Bereich Erdgas und seit Ende 2011 erstmalig seit 60 Jahren Nettoexporteure von raffiniertem Erdöl, was auf ein starkes Wachstum der Förderquoten und auf eine stark gesunkene Nachfrage nach Rohöl im Land zurückzuführen ist[3]. Aufgrund des geringeren Bedarfs drosseln die USA als traditioneller Abnehmer für Erdöl und -gas den Import aus Kanada[4].

Seit 7 Jahren werden in den USA spezielle Methoden verwendet, um nicht-konventionelles Erdgas aus kaum durchlässigem Tiefengestein (rund 5 km Tiefe) zu fördern, das sog. Fracking: Die maximale Ausbeute eines Öl- oder Gasgebietes wird durch hochpräzises Anbohren auch der kleinen Taschen erreicht. Bohrungen können heute horizontal erfolgen und mit einer Genauigkeit von wenigen Metern auch sehr schmale öl- und gasführende Schichten erreichen. Um ein Maximum in der Ausbeute zu erreichen, wird CO2, Gas oder ein Chemikaliengemisch in die rohstoffführende Schicht eingespritzt. Damit sind aktuell Förderquoten von maximal bis zu 55% des Lagers möglich.

Seit Jahresanfang 2010 sieht sich der Markt in den USA durch die nicht-konventionellen Förderungen mit einer Überproduktion konfrontiert, die Preise sind kontinuierlich gefallen, gegenwärtig werden am Spotmarkt um die USD 4 / Mio. Btu (britische Wärmeeinheiten) gezahlt[5]. Das Problem für die Förderunternehmen lag im Verhältnis Produktionskosten zu Verkaufspreis, doch 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 USD 7 / Mio. Btu, so sind die Kosten nun auf unter USD 3 / Mio. Btu gesunken[6].

Durch das Aufbrechen des tiefen Gesteins und das Einpumpen von Chemikalien sollen angeblich mögliche Umweltprobleme entstehen. Von Umweltaktivisten wurde im Sommer 2010 werbewirksam der Film „Gasland“[7][8] veröffentlicht, der die möglichen Folgeerscheinungen dieser Fördermethoden aufzeigen soll. Die Industrie spricht hingegen von einem Propagandafeldzug der Aktivisten[9]. Wirtschaftsinteressen treffen hier auf Umweltinteressen (die ebenfalls mit wirtschaftlichen Interessen verquickt sind). Tatsächlich wurde der Film mittlerweile als falsch widerlegt. Bei ordnungsgemäßer Anwendung können aus dem Fracking keine Umweltschäden entstehen[9].

Die Methode des Frackings wird nun zunehmend auch auf die Ölfelder in den USA angewandt – speziell in Nord-Dakota und Texas. Die Folgen sind heute bereits spürbar: So ist die weitverbreitete „Peak-Oil-Theorie“ (Theorie von einem erreichten weltweiten Fördermaximum der Erdölreserven) offensichtlich widerlegt, so lautet zumindest eine fundierte und nachvollziehbare aktuelle Analyse der Citigroup[11]. Aufgrund des zu erwartenden Überangebots wird unter anderem ab 2017 ein Rohölpreis für WTI und Brent von unter USD 95 / Barrel prognostiziert[12]. Nordic Oil kakuliert konservativ bis 2017 mir einem Verkaufspreis von USD 95 / Barrel.

Der Öl-Markt in den USA hat sich stark verändert: War der Markt bis in die letzten 10 Jahre hinein von den 5 größten Produzenten dominiert[13], wichen diese in den letzten Jahren vermehrt auf die Ausbeutung von Fördergebieten vor der Küste aus. Infolgedessen 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 der damit einhergehenden Verteuerung durch verschärfte Umweltrichtlinien die großen Förderunternehmen wieder in den Markt drängen[14]. Spürbar ist der Wettbewerbsdruck unter anderem auch bei den Kosten für den Rechtekauf: Zahlte Nordic Oil für den Acre Land (mit stillgelegter Quelle) 2009 rund USD 750, so hat sich der Acre-Preis in der Zwischenzeit aufgrund der gestiegenen Nachfrage im Durchschnitt verdrei- bis vervierfacht[15].

Da Nordic Oil in minimalproduzierende oder stillgelegte Bohrungen investiert, spielt der aktuelle Ölpreis eine untergeordnete Rolle. Entscheidend für den Kaufpreis sind der Umfang der Datenlage (historisch, geographisch, technisch, etc.), Reserveberichte, Aufbereitungsrisiken und Wertsteigerungspotentiale. Je qualifizierter die Datenlage über eine Lagerstätte ist, desto teurer wird der Einkaufspreis sein, da das Investitionsrisiko besser planbar wird.

Stärken | Investitionen in stillgelegte Quellen mit vorhandener Seismik bergen 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 Quellen, die bisher technisch suboptimal ausgereizt wurden (bis zu 10% bis 20% der Kapazität über primäre und teils sekundäre Förderung). Nordic Oil setzt in jedem Fall auf spezialisierte Partner vor Ort, die die Felder kennen und durch moderne Fördermethoden eine maximale Ausbeutung erzielen sollen. Als technische Berater auch für die US-Partner fungieren zwei anerkannte 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. Dieser gibt sie in die Prüfung durch die externen Gutachter, nach erfolgter juristischer Überprüfung vor Ort. Die möglichen Quellen sollen im Süden der USA liegen, können dabei aber beliebig lokalisiert sein. Wichtig sind in jedem Fall eine vorliegende umfassende Seismik und eine nachvollziehbare Evaluation, die durch die externen Berater gegengeprüft wird. Dazu kommen Partner

Ölgebiet Dineh-Bi-Keyah.

vor Ort, die die Felder und das Fördergebiet kennen und sich in jedem Fall mit eigenem Kapital beteiligen müssen. Beim bisherigen Partner Lucas Energy Inc. lag dessen Eigenbeteiligung bei 20 bis 30%. Bei zukünftigen Investments mit dritten Partnern kann deren Eigenbeteiligung laut Initiator bei bis zu 75% liegen.

Stärken | Geringes Risiko im Vergleich zum Gesamtmarkt durch fehlendes Fündigkeitsrisiko und 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[16] fundamentale Marktanalysen. Michael King ist im Privatbesitz von Anteilen an Öl- und Gasfirmen, die er von seinem Vater übernommen hat, damit verfügt er zumindest über praktische Erfahrung aus Sicht eines Investors. Als General Partner verantwortet Michael King vor allem administrative Aufgaben, so daß eine persönliche Expertise im Zielmarkt auf praktischer Ebene tatsächlich sekundär ist. Michael King betreut Lucas Energy als Berater und ist Minderheitsaktionär.

Lucas Energy, Inc. ist aktueller Partner für die Zielinvestments (exklusiv für Fonds 1). 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 kleinen Marktteilnehmer, von denen in den USA rund 4.000 tätig sind. Der Initiator legt auf Nachfrage Vitae leitender Mitarbeiter von Lucas Energy vor, aus denen eine umfangreiche relevante Arbeitserfahrung vorgeht. 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 im Rahmen der Marktveränderungen der letzten Jahre ersehen: Mit Fred Hofheinz sitzt ein Vertreter einer der reichsten Familien aus Texas im Aufsichtsrat (gleichzeitig 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 Operator. 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 von den externen Öl- und Gasexperten und Michael King beraten wird.

Einerseits ist es positiv, nicht exklusiv von einem einzigen Partner abhängig sein zu müssen. Andererseits erhöht sich meiner Erfahrung nach mit einer steigenden Anzahl (kleiner und mittelständischer) Partner die Wahrscheinlichkeit, 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 Angleichung der Interessenslage unter Joint-Venture-Partnern dar.

Unter anderem fungiert Forrest A. Garb & Associates, Inc., Dallas, Texas, als Gutachter für die zu erwerbenden Öl- und Gasquellen. Das Unternehmen wurde 1998 gegründet und beschäftigt leitende Fachleute (incl. Geschäftsleitung). Nach der Referenzliste[17] kann das Unternehmen eine umfangreiche Arbeitsexpertise mit vielen Tausend Gutachten weltweit vorweisen. Forrest A. Garb beschäftigt sich ausschließlich mit der Evaluation von Öl- und Gasquellen, es handelt sich damit nicht um einen Full-Service-Anbieter, der als Dienstleister sämtliche möglichen Aspekte eines Förderprojekts abdecken kann.

Stärken | Mehrere spezialisierte Operatoren verbessern das Risikoprofil auf Partnerebene.

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-

Ölgebiet Dineh-Bi-Keyah.

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

Die Vorzugsausschüttung 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 zwischen 10 und 20% Eigeninvestitionen in die Aktivierung der Quellen 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 unter anderem durch deutlich gestiegene Landpreise kompensiert. Nordic Oil setzt das vorliegende Konzept in Grundzügen seit fast 5 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 3 aktuell in der Investitionsphase der Zielinvestments. Aus den vorliegenden Unterlagen geht hervor, daß neben Öl- und Gasfeldern, die mit hohem Förderpotential bei einem geringen Einkaufspreis überzeugen, auch Helium in nennenswerten Umfang gefördert werden soll. Mit diesem Schritt eröffnet Nordic Oil eine ganz neue Qualität von Mehrertragspotential, handelt es sich bei Helium doch um das seltenste flüchtige Gas der Erde. Der Weltmarkt hierfür steht mittelfristig vor einem deutlichen Nachfrageüberhang.

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. Risikodiversifikation über drei Assetklassen. Sehr deutliches Mehrertragspotential.

Die Zielgruppe

Nordic Oil ist noch ein vergleichsweise junger Anbieter von Öl-/Gasfonds, mit erst drei Angeboten am Start. Dennoch ist Nordic Oil gleichzeitig einer der ersten Anbieter auf dem deutschen Markt mit einem Fondsangebot, das komplett abgewickelt ist (Fonds 1), die vereinbarte Kaufsumme soll bis November 2012 fließen. Damit wäre bewiesen, daß Nordic lukrative Fondsangebote (die Durchschnittsrendite für Fonds 1 soll bei rund 20% p.a. liegen, nach Steuern) konzipieren kann, die auch tatsächlich bis zum Ende umgesetzt werden. Der vorliegende Fonds ist besonders durch die Erweiterung der Assetklassen um den Faktor Helium sehr charmant. Speziell in Zeiten einer zunehmenden Erwartung eines bald kollabierenden €-Systems kann eine Investition in gleich drei wichtige Rohstoffe sehr sinnvoll sein. Damit kann der Fonds eine wichtige Grundanlage für jeden erfahrenen Anleger darstellen.

Summa summarum

halte ich den Fonds „Nordic Oil USA 3“ des Initiators Nordic Oil Beteiligungs KG, Hamburg, für ausgezeichnet. 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 eine Bewertung mit ***„ausgezeichnet“ (1).*** ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #485 ein.

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekt	Nordic Oil USA 3 LLLP
Anlagefokus	stillgelegte Öl- bzw. Gasquellen mit zusätzlichem Ertragspotential (unter anderem durch Heliumförderung) in den USA
Steuerliche Einordnung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb, in Deutschland steuerfrei, Progressionsvorbehalt
Laufzeit	geplant 4 bis 6 Jahre, erstmalige Kündigung durch Anleger zum 31.12.2017
Mindestbeteiligung	€10.000 zzgl. 5% Agio
Kommanditkapital	€20 Mio. bis maximal €40 Mio., jeweils zzgl. 5% Agio
Mindestkapital	€1 Mio.
Plazierungsende	bis 31.12.2013, maximal bis zum 30.09.2014
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	79,04% incl. Agio
Liquiditätsreserve	€82.640
Verkaufspreis	USD 95 (ab 2013), steigend auf USD 100 (2018) je Barrel Öl
Treuhandkommanditistin	HVT HanseVermögen Treuhand-, Service- und Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg
Mittelverwendungskontrolle	rein formal durch HVS HanseVermögen Steuerberatungsgesellschaft mbH, Hamburg
Ertragsgutachten	Ralph E. Davis Associates, Inc., Houston Texas
Partner vor Ort	Dominion Production Company LLC, Nacogdoches Oil and Gas
General Partner	Nordic Oil USA, Corp.
Alleinstellungsmerkmale	Investition in stillgelegte Öl-/Gasquellen in den USA, gleichzeitig Ausrichtung auf ein möglichst ausgeprägtes Mehrertragspotential durch verbesserte Fördermethoden. Mehrere kleine Operatoren, die auf bestimmte Fördergebiete spezialisiert sind. Vertraglich gesicherte Felder weisen Heliumreserven mit sehr lukrativem Verkaufswert auf.