NWO
Dean Creek Prospektion

Die an der Frankfurter Börse gehandelte NWO erweitert das aktive Portefeuille um ein weiteres Gebiet, das eine Förderhistorie vorweisen kann. Seinerzeit wurde das Reservoir nicht ausgeschöpft, wie die aktuelle 3-D-Seismik beweist. Mithin handelt es sich um eine gut planbare Investition mit hohem Mehrertragspotential.

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

Der Anbieter und seine Historie

Die Northwest Oil & Gas Trading Company, Inc.[1], (nachfolgend NWO) ist eine Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Magnolia / Delaware, USA, und wurde im September 2007 gegründet. Hierzulande wird sie vertreten durch eine Niederlassung in Frankfurt. Die Gesellschaft ist seit Mai 2008 an der Börse Frankfurt (WKN A0MVHK) gelistet, das Stammkapital beträgt USD 2 Mio., aufgeteilt auf 10 Mio. Aktien. Für den Börsenverkehr sind 49 % freigegeben.

Der Fokus der NWO liegt auf der Akquisition, Erschließung und Ausbeutung bekannter Erdöl- und Erdgasfelder. Gemäß interner Investitionsvorgabe werden die Fixkosten gering gehalten, die Kosten streng kontrolliert und das große Wertschöpfungspotential direkt an der Quelle genutzt. Ausdrücklich betreibt die NWO keine Exploration auf unbekanntem Terrain, das Fündigkeitsrisiko ist damit stark eingeschränkt.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse antwortete der Anbieter sehr schnell und umfassend. Für die Analyse relevante Interna wurden über eine Verschwiegenheitserklärung herausgegeben.

Stärken | Die Entscheidungsträger im Unternehmen sind nachgewiesenermaßen sehr gut etabliert und erfahren.

Der Markt

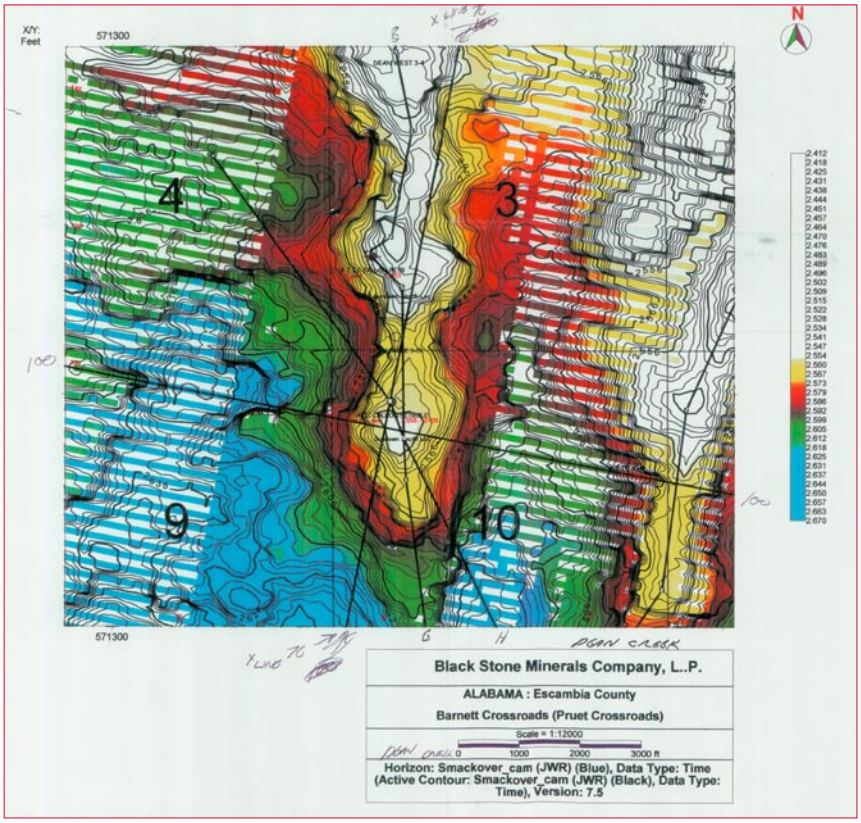
Investitionen in bereits explorierte Erdölfelder bieten grundsätzlich eine sehr transparente Datenbasis. Mit modernen Meßmethoden sind die Reserven einer Quelle gut berechenbar. Die Preisentwicklung bei Erdöl unterliegt deutlichen Schwankungen. Im Jahresmittel bewegt sich der Preis um die USD 80 / Barrel, aktuell liegt er bei über USD 90 / Barrel[2], was unter anderem einer erhöhten Nachfrage aufgrund des kalten Winters geschuldet sein soll. Aktuell sind die Öllager voll, daher trifft die teilweise weltwirtschaftliche Erholung auf Überkapazitäten[3], was zumindest eine deutliche Preissteigerung unwahrscheinlich macht. Es findet sich auch die Gegenmeinung, die von einer Überbewertung des Preises spricht und den fairen Preis bei USD 60 / Barrel sieht[4].

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

Der Anteil des förderbaren Öls beträgt selbst beim Einsatz hochmoderner Technik nur etwa 35 bis 45 % einer Lagerstätte[5]. 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. Die Treffergenauigkeit wird der modernen 3-D-Seismik geschuldet, die die Zahl trockener Löcher in den letzten Jahren deutlich gesenkt hat.

Der Handel mit Ölquellen ist in den USA Tagesgeschäft, ähnlich wie in Deutschland der Handel mit Immobilien. An- und Verkäufe der Ölquellen erfolgen ausschließlich notariell, und die Käufer werden in sog. County Courts (ähnlich dem Grundbuchamt bei Immobilien) eingetragen. Die Preise an der Ölquelle unterliegen festen Rahmenbedingungen (Ertragswertverfahren) und werden über Handelsplattformen, Auktionen und persönliche Kontakte gehandelt.

Grundsätzlich befindet sich der Markt für Ölquellen in den USA in den letzten Jahren in einer deutlichen Bewegung. Neben Big Oil (die 6 größten privaten Ölunternehmen)



drängen zunehmend kleine Anbieter in eine Marktnische, wo sie gezielt mit einer schlanken Kostenstruktur auch kleine Fördermengen mit Gewinn ausbeuten können.

Schwächen | Der lokale Zielmarkt sollte auf jeden Fall gut bekannt sein, ebenso die Usancen.

Stärken | Einzelinvestitionen sind gut berechenbar mit einem ausgeprägten Mehrertragspotential.

Dean Creek Prospektion

Laut vorliegendem Gutachten läßt sich das Projekt in fünf einzelne Förderbereiche unterteilen: South Dean Creek, Dean Creek und drei weitere Taschen, die im Gutachten als „3Bumps" bezeichnet werden. Für South Dean und Dean Creek liegt eine Historie vor: Aus der Quelle South Dean wurden von Oktober 1991 bis August 1997 212.352 Barrel Öl und 387.068 Mcf Gas gefördert. Die Quelle wurde 1997 versiegelt. Dean Creek lieferte zwischen 1992 und 1996 149.942 Barrel Öl und 69.708 Mcf Gas. Zum Zeitpunkt der Erstbearbeitung lagen für beide Quellen keine 3-D-Seismiken vor. Aktuelle Bilder zeigen, daß South Dean seinerzeit nicht am höchsten (unter Druck stehenden) Punkt angebohrt wurde. Dean Creek wurde ebenfalls nicht optimal angezapft. Infolgedessen verfügen beide Bohrstellen laut 3-D-Seismik und gutachterlicher Auswertung über nennenswerte sichere Reserven von 6,26 Mio. Barrel Erdöl und -gas. Tatsächlich sind die Annahmen sehr konservativ. Da keine Aussagen zum erwarteten Förderdruck möglich sind, da der Wasserdruck auf Ebene der Öltaschen nicht bekannt ist, wurde bei der Berechnung der Reserven ein substantieller Abschlag (über 80 %) vorgenommen.

Die Erstellungskosten für eine Einzelbohrung sollen bis Fertigstellung rund USD 2,384 Mio. betragen.

Bei einem Verkaufspreis von 80 USD, der wahrscheinlich ist[7], würde eine Förderung von konservativen 800 Barrel / Tag (das Gutachten geht von 1.000 Barrel / Tag aus) einen Jahreserlös von rund USD 46,72 Mio. bedeuten. Die als wahrscheinlich ausgewiesenen Reserven von „3Pumps" fließen sicherheitshalber nicht in die Annahme ein. Bei einem emittierten Aktienvolumen von 10 Mio. Stück ergäbe das einen Umsatz von USD 4,6 / Aktie, der Gewinn läge für 5 Bohrungen bei rund USD 3,5 / Aktie. Aufgrund der sehr konservativen Berechnung für die möglichen Fördermengen sehe ich für das Projekt ein ausgesprochen hohes Mehrertragspotential gegeben.

Die NWO hält die vollständigen Besitzrechte (Ownership Interest) über 116 ha für das Projekt Dean Creek. Für den Investor bestehen mithin das eingeschränkte Risiko einer Nicht-Fündigkeit (kleiner 8 %, basierend auf den Erfahrungen der Geologen) und das Risiko einer Minderförderung durch fehlenden Druck an den einzelnen Quellen.

Die Infrastruktur ist vorhanden, damit ist die Einspeisung in das Transportnetz kein Problem. Der in das Projekt einbezogene Gutachter, Richard P. Hamilton, hat das Gebiet im Rahmen der Erstnutzung in den 90ern bereits begutachtet. Über das durchschnittliche ökonomische Limit für die Quellen des Projekts Dean Creek liegt trotz mehrfacher Nachfrage keine Aussage von Seiten der Anbieterin vor[8].

Die Expertise und die Partner

Der in das Unternehmen NWO eingebundene Geologe ist sehr erfahren, er ist seit 1984 durchgehend als Geologe in den Südstaaten der USA tätig. Er gilt als Verantwortlicher für das Finden von rund 40 Ölfeldern, wobei mir keine Aussagen über deren Größe und Ertrag vorliegen.

Als Operator fungiert eine in Alabama ansässige Firma mit drei Hauptverantwortlichen, die zusammen über 85 Jahre relevante Arbeitserfahrung vorweisen können. Der Operator ist seit 1987 tätig. Die letzten 6 Jahre hat die Firma über 50 Quellen verantwortet, in der Vergangenheit sollen Felder mit bis zu 100 Quellen gleichzeitig bearbeitet worden sein. Der Operator kann Quellen in einer Tiefenschicht zwischen 600 und rund 6.000 Metern bearbeiten. Bei gemeinsamen Projekten lag die Trefferquote der Arbeitsgemeinschaft Geologe / Operator bei 92 %. Diese sehr hohe Quote ist unter anderem darauf zurückzuführen, daß diese Projekte auf erschlossenen Feldern mit gut evaluierbarem Zahlenmaterial stattfanden.

Der Gutachter für das Projekt, Richard P. Hamilton, ist seit 2006, nach 25 Jahren Tätigkeit als Ölingenieur für den Staat Alabama, im Ruhestand und arbeitet als freier Berater. Sein Name taucht in Publikationen auch deutscher Investmentgesellschaften auf, die in Alabama engagiert sind. Er gilt als erfahrener Berater, über die tatsächliche Qualität seiner Arbeit liegt mir kein Beleg vor. In den USA haftet ein Gutachter über seine Haftpflichtversicherung hinaus auch mit seinem Privatvermögen. Da Hamilton sich über 25 Jahre hinweg in der Branche einen Namen aufbauen konnte, kann man deduktiv von einer hohen Arbeitsqualität ausgehen.

Die technische Umsetzung der Bohrungen erfolgt durch Schlumberger, USA.

Schwächen | Für den Geologen und den Gutachter sind keine Erfolgsquoten nachgewiesen.

Stärken | Sämtliche eingebundenen Partner sind seit vielen Jahren am lokalen Markt etabliert.

Summa summarum

halte ich das Projekt „Dean Creek Prospektion" der Northwest Oil & Gas, Delaware, für interessant. Das Zielgebiet ist exzellent erforscht. Es gibt kein Fündigkeitsrisiko, durch die Förderhistorie ist das Gelände zumindest teilweise gut bekannt. Der Anleger kann über Aktien der NWO in das Projekt investieren. Dabei ist die Aktie als Investment anzusehen, also als mittelfristige Anlage, ohne Spekulation auf kurzfristige Kursschwankungen. Die relativ geringe Marktkapitalisierung macht den Aktienkurs anfällig, wenn größere Aktienpakete gehandelt werden. Das wird aus der sehr volatilen Kursentwicklung der letzten Monate ersichtlich. Investoren sollten sich von extremen Sprüngen an der Börse nicht verunsichern lassen, solange das Unternehmen durch werthaltige Investments unterlegt ist. Meiner Meinung nach hat das Projekt eine Bewertung mit ***„einwandfrei" (2+)*** *verdient.* ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #434 ein.

Zahlen und Fakten

Investitionsprojekt	Dean Creek Prospektion, Escambia County, Alabama, USA
Unternehmen	Northwest Oil & Gas Trading Company, Inc.
Anlagefokus	ein erschlossenes Ölfeld soll reaktiviert und erweitert werden
Sperrfrist der Aktien	mindestens 2 Jahre, individuelle Rückkaufangebote
Mindestbeteiligung	entweder an der Börse gehandelte Aktien zum Tageskurs, oder größere Investitionssummen über Privatplazierung
Rendite	individuelle Rückkaufangebote sollen eine Rendite bis 25 % p. a. sichern, abhängig von der Beteiligungshöhe; alternativ ist ein Verkauf über die Börse nach Sperrfrist möglich
Durchschnittlicher Verteilungsschlüssel	25 % der Förderergebnisse werden bei einer Beteiligung auf Projektebene abgerechnet
Möglicher Gewinn je Aktie	USD 3,5 (Szenario siehe Text)
Kosten	25 % Förderkosten incl. Federal Tax
Alleinstellungsmerkmale	Exzellent vernetztes Management, das den lokalen Markt seit Jahrzehnten kennt.