



POC Growth 2. GmbH & Co. KG Proven Oil Canada

POC hat sich im Markt als führender Anbieter von Öl- und Gasförder-Fonds etabliert. Der Investitionsfokus der Growth-Reihe liegt auf Gebieten 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 Anbieterin ist tatsächlich vor Ort im Zielmarkt etabliert und vertreten. Nur so ist eine permanente Betreuung des Portefeuilles möglich.

Die bisherigen Fonds weisen einen vergleichbaren Investitionsfokus auf und erfüllen die Investitionsvorgaben bis dato vorbildlich. Für Fonds Eins wurden aktuell die Investitionsauswertungen von Sproule geliefert: Unter dem Strich hat Fonds Eins eine Verdoppelung des Fondskapitals nach Weichkosten erwirtschaftet, basierend auf konservativen Ölpreisanahmen von unter USD 90/Barrel (bis 2015). Fonds Eins verfügt über Reserven, die bei rund 3 Mio. Barrel Öl liegen (2,6 Mio. davon nachgewiesen) und liegt damit weit über den Prognosen.

Fonds Zwei liegt bei rund €60 Mio. und ist voll investiert in 7 Einzelinvestments, die zu einem Kaufpreis von CAD 63 Mio. getätigt wurden. Der Vorgängerfonds der Growth-Reihe wurde im Januar 2011 emittiert und wurde vor kurzem mit einem Gesamtvolumen von €40 Mio. geschlossen. Für diesen Fonds wurden bereits 4 Zielinvestment getätigt, die erste Ausschüttung ist im April 2011 erfolgt. POC bietet damit aktuell die aus Anlegersicht erfolgreichste Ölfondsreihe im deutschen Markt an. Für den vorliegenden Fonds ist bereits

eine erste Investition vertraglich fixiert und durch Sproule freigegeben.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse antwortete der Initiator, wie immer, vorbildlich schnell 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 Gasgebiete 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 trockener Löcher 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 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). 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. Um ein Maximum in der Ausbeute zu erreichen wird CO₂ oder Gas in die ölführende Schicht eingespritzt. Damit sind aktuell Förderquoten von maximal bis zu 55 % des Lagers möglich.

Der Markt wird durch eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst^[3]. So hat die politische



Investitionen in den Bereich Erdöl bieten bei laufenden Quellen grundsätzlich eine sehr transparente Datenbasis.

Lage in Nordafrika offensichtlich einen Einfluß auf den Ölpreis, da befürchtet wird, daß einige der großen Öllieferanten den Export beschränken könnten^[4]. Sogar dem Erdbeben in Japan vom März 2011 wurde eine meßbare Auswirkung auf den Ölmarktpreis zugeschrieben, da die Nachfrage der japanischen Industrie auf mehrere Monate durch Wegfall von Produktionsstätten eingebrochen sei^[5]. Diese beispielhaft genannten Einzelereignisse treffen auf die unterschiedlichsten temporären lokalen Ereignisse, die weltweit gleichzeitig stattfinden. Für den Betrachter wirkt das Zustandekommen der Weltpreise wie ein höchst kompliziertes Strategiespiel, das auf mehreren Ebenen stattfindet, bei dem nicht allen Teilnehmern die gleichen Fakten zur Verfügung stehen, ja nicht einmal alle Teilnehmer bekannt sind.

Dazu kommen noch grundlegende Bedarfsänderungen der aufstrebenden Wirtschaftsnationen, wie China. China hat sich in den letzten beiden Jahren als ein großer internationaler Abnehmer dieser Rohstoffe etabliert^[6]. So wurden bspw. sowohl mit Brasilien langfristige Abnahmeverträge unterzeichnet^[7] wie auch mit Rußland^[8].

Die Preisentwicklungen bei Erdöl unterliegen deutlichen Schwankungen. Im Jahresmittel 2010 bewegte sich der Preis um die USD 80/Barrel. Am 01. Mai 2009 lag der weltweite Lagerbestand mit 375.258 Mio. Barrel auf dem höchsten Stand seit 1990. Am 25. März 2010 lag der Lagerbestand trotz des weltweit sehr strengen Winters bei beachtlichen 355.712 Mio. Barrel^[9]. Sind die Öllager voll, trifft die teilweise weltwirtschaftliche Erholung auf Überkapazitäten, was zumindest eine deutliche Preissteige-

rung unwahrscheinlich macht. Es findet sich auch die Meinung, die von einer Überbewertung des Preises spricht und den fairen Preis bei USD 60/Barrel sieht^[10].

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.

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.

Zudem entstehen durch das Aufbrechen des tiefen Gesteins und dem 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]. POC wird ausschließlich in konventionelle Gasquellen investieren.

„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^[15]. Der Anteil unkonventioneller Quellen an der US-Gasproduktion ist laut IEA von 15% (1990) auf mittlerweile 50% gewachsen, Tendenz weiter steigend.

Die U. S. Energy Information Administration schätzte die weltweiten Reserven im April 2011 auf 640 Billionen m³^[16], die Bundesagentur für Geowissenschaften (BGR) spricht von einem möglichen Gesamtvolumen von 3.158 Billionen m³^[17]. In jedem Fall wären die Reserven damit immens und würden nach Berechnungen des WEG (Wirtschaftsverband Erdöl- und Erdgasgewinnung e. V.) für über 200 Jahre reichen (beim aktuellen Weltverbrauch im Jahr)^[18].

Seit Jahresanfang 2010 sieht sich der Markt durch die nicht-konventionellen Förderungen mit einer Überproduktion konfrontiert, die Preise sind kontinuierlich gefallen, gegenwärtig werden am Spotmarkt um die 4 USD/Mio. Btu (britische Wärmeinheiten) gezahlt^[19]. 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/Mio. Btu, 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.

Aus Investorensicht erscheint der beim vorliegenden Fonds prognostizierte Öl-

Laut Sproule verfügt das bereits erworbene Gebiet über ein sehr gutes Erweiterungspotential.





Vier der zwölf Entwicklungsbohrungen hat Sproule bereits in das Gutachten mit aufgenommen.

preis von 90 USD/Barrel konservativ^[20]. Der Gaspreis wird mit 4 USD/Mio. Btu veranschlagt.

Diese Prognosen sind mittelfristig zurückhaltend, da der Markt vor einem sich verschlechternden Verhältnis von Nachfrage und Angebot stehen dürfte: Das Problem in der Zukunft liegt offensichtlich nicht bei der Menge des verfügbaren Öls^[21], Zahlen für die Gesamtreserven (bestätigt und geschätzt) schwanken zwischen 4.850^[22] und 5.540 Bio. Barrel^[23]. Beim heutigen Verbrauch würde alleine das Erdöl damit noch 140 Jahre reichen. Der Engpaß, der als Preistreiber fungieren wird, liegt in der Unmöglichkeit, die steigende Nachfrage durch parallel steigende Fördermengen zu befriedigen.

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 Öl- und Gasgebieten, 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.

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 sein und per Gutachten bestätigt. Vor einer Kaufentscheidung muß ein externes Gutachten zum Förderpotential vorliegen.

Der Initiator rechnet mit einem Produktionsverlust von 10% p.a. Die operativen Kosten wurden mit 16 CAD/Barrel veranschlagt. Die Prognosen sind damit sehr konservativ und bieten aus heutiger Sicht einen mehr als ausreichenden Risikopuffer.

Die sehr gute Marktposition von POC im kanadischen Markt wird durch die erste Investition bewiesen, die bereits jetzt für den POC Growth 2 vertraglich fixiert und durch Sproule freigegeben ist. Erworben wird ein reines Ölgebiet (Light Oil) für CAD 6,5 Mio. Der angemessene Marktwert liegt laut Gutachten bei CAD 7,15 Mio.

Laut Sproule verfügt das Gebiet über ein sehr gutes Erweiterungspotential. Vier der zwölf Entwicklungsbohrungen hat Sproule bereits in das Gutachten mit aufgenommen. Das Gelände verfügt bereits über eine etablierte Infrastruktur. Im Rahmen der geplanten verbesserten Förderung werden damit Kosten und Zeit gespart.

Laut Sproule-Gutachten soll der Investitionsrückfluß bei dem 3,76-fachen liegen, damit sollte die angestrebte Verdoppelung erreichbar sein. Alleine diese erste Investition sollte laut den vorliegenden Berechnungen ein Fondsvolumen von rund €12 Mio. abdecken. Anleger legen sich damit quasi in ein gemachtes Bett.

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 Kauf der Öl- und Gasgebiete. Dies ist essentiell für Privatanleger, die auf Partner vor Ort in Kanada vertrauen 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. Bei dem vollständigen Erwerb eines Gebiets obliegt der Conserve Oil der laufende Betrieb, bei einem anteiligen Erwerb ist in der Regel ein anderer Betreiber zustän-

dig. 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 6th Corporation erhält nachrangig 3% p. a. des gezeichneten Kapitals der Objektgesellschaft (ca. 2,5% des Fondskapitals), eine jährliche Managementgebühr sowie eine Beteiligung an den Rückflüssen (Erlös über 200% kumulierte Ausschüttungen minus 25% Bonus an die Fondsgesellschaft).

Der Fachbeirat besteht aktuell aus zwei Mitgliedern. Die Vita beider Mitglieder ist beeindruckend 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 Öl- und 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^[24]. 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. 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. General Partner ist tatsächlich vor Ort vertreten und exzellent vernetzt.

Das Konzept

Neben den Einnahmen aus der laufenden Produktion bietet die Produktlinie zusätzliches Gewinnpotential für den Anleger: Für den Kauf der Öl- und Gasgebiete wird nur die Ausbeutung mit der vorhandenen Förderertechnik 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 Ölver-

kaufspreis. 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 18,62% (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 6th Corporation, ist erfahren und vor Ort etabliert. Der General Partner 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.

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 2“ des Initiators POC Energy Solutions GmbH, Berlin, für hervorragend. Die geplanten Investitionen sind sehr konservativ gerechnet. Positiv ist die kurze geplante Fondslaufzeit. Die externen Partner zählen zu den renommiertesten Marktteilnehmern überhaupt. POC hat den bisherigen Anlegern mit der Ölfonds-Reihe außergewöhnliche Rückflüsse ermöglicht, und dies bei einem sehr guten Risikoprofil. Meiner Meinung nach verdient der Fonds eine Bewertung mit „hervorragend“ (1+).

^[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #448 ein.

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekt	Conserve Oil POC Growth II Ltd. Partnership
Anlagefokus	bereits produzierende Öl- bzw. Gasgebiete mit zusätzlichem Ertragspotential in den Westprovinzen Kanadas
Steuerliche Einordnung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb, in Deutschland steuerfrei, Progressionsvorbehalt
Laufzeit	geplant 4 bis 6 Jahre, erstmalige Kündigung durch Anleger zum 30.06.2017
Mindestbeteiligung	€ 10.000 zzgl. 5% Agio
Kommanditkapital	€ 20 Mio. zzgl. 5% Agio
Mindestkapital	€ 1 Mio.
Platzierungsende	bis 31.12.2011, maximal bis 31.12.2012
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) > 95 USD 12 Monate vor Auflösung der Gesellschaft
Weichkosten	18,62% incl. Agio
Investitionsquote	80% incl. Agio
Liquiditätsreserve	€ 81.060
Verkaufspreis	CAD 90 / Barrel Öl
Kosten Förderoptimierung	CAD 30.000 / Barrel
Optimierungsquote	100% (von 253 auf 507 Barrel Öl im Boden)
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 Öl-/Gasgebiete in Kanada, gleichzeitig Ausrichtung auf ein möglichst ausgeprägtes Mehrertragspotential durch verbesserte Fördermethoden. International renommierte externe Partner. Vorgängerfonds weisen exzellente Leistungsdaten auf.