



Auf dass die Quelle nicht versiegt



Kann man in der Öl- und Gasbranche Gewinne erzielen, ohne sich schmutzig zu machen? pvm hat den Partnern einer kleinen Boutique über die Schultern geschaut, die konservative Geschäfte mit dem Kauf und Verkauf von Förderquellen versprechen. Eine Reportage.

Von Maik Rodewald

Es ist ein Uhr morgens in Frankfurt. Drei Stunden lang haben die vier Partner der In2Tex miteinander geskyped – eine Konferenzschaltung zwischen Lugano, Fort Worth und Frankfurt. Das Thema: die über Auktionen erworbenen Beteiligungen an 18 Gasförderstätten in Texas. Es war nicht die erste Skype-Konferenz dieser Art. Seit 2011 kauft und verwaltet das texanische Unternehmen Beteiligungen an Öl- und Gasquellen in den USA. Drei der vier Partner sind Deutsche. Sie investieren selbst in die Projekte, aber auch für Dritte, für Family Offices, für vermögende Privatkunden und institutionelle Investoren, hauptsächlich aus Deutschland. Die Partner sind nun müde, aber wenigstens zufrieden. Die gerade ersteigerten Förderstätten müssten deutschen

in Fort Worth lebt, haben jahrzehntelange Erfahrung in der Ölindustrie.

Von API über Decline bis Working Interest

Jede Förderstätte ist mit einer sogenannten API-Nummer registriert. Das Kürzel „API“ steht für „American Petroleum Institute“. Sämtliche historischen Produktionsdaten einer Förderstätte sind online verfügbar. So kann aus der bisherigen Produktion auf die künftigen Fördermengen geschlossen werden. Der sogenannte Decline, also der Rückgang der Förderung im Zeitablauf, ist in der Regel gut vorhersehbar. Ein plötzlicher Produktionsabbruch ist selten. „Wenn die Produktion mal abbricht, dann wegen technischer Fehler, und die können behoben werden“,



Investoren und ihren eher konservativen Anforderungen gefallen.

Genau auf diesen relativ konservativsten Zweig im Geschäft mit Öl- und Gasinvestments haben sich die Partner spezialisiert: den Erwerb von Öl- und Gasförderstätten, die bereits seit mehreren Jahren produzieren und damit eine zuverlässige Aussage über künftige Produktionsmengen zulassen. Häufig produzieren Förderstätten über mehrere Jahrzehnte und liefern Investoren dabei solide Cashflows. „Die bisherige Erfahrung zeigt, dass sich Beteiligungen an solchen Quellen lohnen, auch wenn sie bereits einige Jahre in Betrieb sind“, sagt Frank Ackermann, einer der In2tex-Gründer und Geschäftsführer der AHP Capital Management. Er hat sich vor drei Jahren dem Öl- und Gasgeschäft zugewandt und entwickelt nun mit AHP als deutschem Kapitalmarktpartner von In2tex strukturierte Investmentprodukte für Family Offices und institutionelle Investoren. Seine Partner, zwei deutsche Ölingenieur – Albrecht und Andreas Delius – und ein Bohringenieur, Jason Bradley, der

sagt Jason Bradley, der amerikanische Kollege und Partner von Ackermann. Die Informationen über die bisherigen Fördermengen bilden eine solide Basis, um mit Hilfe von Cashflow-Modellen einen „fairen Wert“ jeder einzelnen Quelle zu ermitteln.

Die operativen Risiken schätzen die Partner als „überschaubar“ ein. Man kennt die Stärken und Schwächen jeder einzelnen Förderstelle und hat die Risiken, die vor allem mit Neubohrungen verbunden sind, bereits hinter sich. Solche Beteiligungen werden auf regelmäßigen Auktionen versteigert, überwiegend jedoch mittels eines Beziehungsnetzwerkes identifiziert und individuell verhandelt.

Möglich ist dieser intensive Handel, weil in den USA die Bodenschätze dem Landbesitzer gehören. Er kann die Ausbeutungsrechte an Förderbetriebe verkaufen und hierfür über sogenannte Royalties an den Fördererlösen beteiligt werden. Die Förderbetriebe wiederum können die so erworbenen Rechte ganz oder teilweise weiterveräußern oder andere Personen an den Kosten und

Erlösen der Förderungen beteiligen – in der Branche spricht man in diesem Fall von „Non-Operating Working Interest“. Sowohl Royalties als auch Working Interest sind im Namen der jeweils Begünstigten bei den lokalen Grundbuchämtern registriert und können jederzeit weiterübertragen werden. Mit anderen Worten: Der Markt für die Förderquellen und für die Ausbeutungsrechte ist vergleichsweise liquide.

Mit dem Kauf des jüngsten Beteiligungspaketes sind die vier Partner nunmehr voll investiert. Über einen Zeitraum von etwa fünf Jahren werden sie 18 über Texas verteilte Förderbeteiligungen verwalten. Dabei geht es nicht allein um Cashflow Management. Das Unternehmen muss sich im Dialog mit den Betreibern

Quellen ersteigern“, sagt Andreas Delius, der langjährige Erfahrung als Produktionsleiter großer Ölfirmen und aus seinen eigenen Investments in das In2tex-Team einbringt. „Wer die Wertschöpfungskette der Öl- und Gasförderung nicht kennt, kann auch die Risiken nicht einschätzen.“ Und die Wertschöpfungskette ist lang. Sie reicht vom Geologen, der Lagerstätteneinschätzungen trifft, über sogenannte Landmen, die für den Erwerb der Förderrechte zuständig sind, bis zum Produktionsmanager, der das Funktionieren der eigentlichen Förderung verantwortet. Dazu kommen noch spezialisierte Banken, Steuerberater und unabhängige Bewertungsfirmen. Die eigentlichen Förderstätten sind – insbesondere in Texas und Oklahoma – über das gesamte Land verteilt.



der Förderstätten auch um Optimierungsmaßnahmen an den Quellen kümmern, also beispielsweise die Kosten senken oder die Produktion verbessern. Nach dem guten Start dieser Aktivitäten ist In2tex nun dabei, eine weitere Beteiligungsgesellschaft zu lancieren.

Verlockende Renditen

Nach fünf Jahren sollte das investierte Kapital einschließlich einer Ertragskomponente über quartalsweise Ausschüttungen wieder an die Investoren zurückgeflossen sein. Was dann mit den Quellen geschieht, entscheiden die Partner zusammen mit den Investoren. Je nach Marktsituation werden die Beteiligungen wieder verkauft oder weiter gehalten. Unter Berücksichtigung des „Restwerts“ der Quellen wird für das gesamte Investment eine Vorsteuerrendite von 15 bis 16 Prozent pro Jahr anvisiert.

Doch wie nah können Investoren an solchen Investments eigentlich dran sein? „Wir haben die Investoren eingeladen, sich vor Ort anzuschauen, was wir tun und wie wir

So findet man sie nicht nur auf riesigen Ranches, sondern auch in Vororten von Dallas, wo hinter sich nahtlos in die Umgebung einpassenden Schutzmauern die Bohrlochköpfe und die Aufbereitungsanlagen stehen, um das aus vier 3.000 Meter tiefen Bohrungen geförderte Gas für die Einspeisung in die Gaspipeline aufzubereiten. Außerhalb der Einzugsgebiete der großen Städte geht es zwar ohne Schutzmauern, aber die meisten Quellen findet man nicht ohne Allradantrieb und GPS. Von Protesten der Anwohner haben Ackermann und seine Kollegen bisher noch nicht gehört. Warum auch? Solange jeder Haushalt im Einzugsbiet der Förderstätte von der Anlage profitiert und einmal im Monat den Royalty-Scheck im Briefkasten findet, gilt das Prinzip: Wes Brot ich ess, des Lied ich sing.

Fracking bleibt ein Dauerthema

Der Markt für Öl- und Gasfeldbeteiligungen floriert in den USA. Neue Techniken, wie beispielsweise das horizontale Bohren, bei dem in drei Kilometer Tiefe die

Bohrung von vertikal in horizontal umgelenkt und für weitere zwei Kilometer fortgesetzt wird, ermöglichen es, bisher nur schwer zugängliche Energiereserven effizienter zu erschließen. Da sich viele größere Unternehmen auf neue Bohrungen konzentrieren, werden bestehende Produktionen in den Markt gegeben. Bereits jetzt ist abzusehen, dass die USA in Zukunft von Energieimporten unabhängig sein wird – mit Folgen nicht nur für die heimische produzierende Industrie, die über niedrige Energiekosten ihre Wettbewerbsfähigkeit erhöhen kann, sondern auch für das Verhältnis der USA zu anderen öl- und gasexportierenden oder -importierenden Ländern. Hier wird sich die Wettbewerbssituation erheblich verschieben.

weniger im Fracking selbst, das heißt in der Erzeugung von Rissen im Gestein drei bis vier Kilometer unter der Erde liegt, sondern eher im unprofessionellen Arbeiten an der Oberfläche. So muss das ausführende Unternehmen darauf achten, dass Teile der Fracking-Flüssigkeit, die zu 99,5 Prozent aus Wasser besteht, nicht im Boden versickern, und dass die in den Tagen nach dem Frack zurückgeförderten Lagerstättenwässer ordnungsgemäß entsorgt werden. In jedem Falle handele es sich aber immer um ein lokales und zeitlich begrenztes Risiko. Produziert die Quelle bereits seit drei Jahren, sei es für den Investor aus Risikogesichtspunkten unerheblich, ob bei der Erschließung der Förderstätte die Fracking-Methode angewandt wurde.



Die Partner der In2tex erleben diese Veränderungen und die kontinentalen Unterschiede im Umgang mit diesem Thema hautnah: Während Bradley in Fort Worth die Begeisterung und die Aufbruchstimmung täglich erlebt, setzen sich die deutschen Partner intensiv mit den Fragen rund um das Thema Fracking auseinander, das inzwischen fünf Folien der 25-seitigen Präsentationsunterlagen für Investoren füllt. In der Regel sind die Interessenten überrascht, wenn sie erfahren, dass dieses Verfahren seit den 60er Jahren auch in Deutschland bereits bei über 300 Bohrstätten erfolgreich und problemlos angewandt wurde.

Ökosystem der besonderen Art

„Hier ist viel Aufklärungsarbeit zu leisten, und das mit der Fracking-Methode einhergehende Risiko muss immer wieder in die richtige Perspektive gerückt werden“, sagt Albrecht Delius, der diese Konflikte bei seinen Investorenpräsentationen in Deutschland immer wieder erlebt. Insbesondere sei nicht immer klar, dass das Hauptrisiko

Wie diversifiziert die Öl- und Gasindustrie in den USA ist, wird bei einem Besuch der weltgrößten Öl- und Gas-Messe „Nape“ in Houston deutlich: Hier trifft man den Geologen, der auf einem zwei Quadratmeter großen Stand unter einem von Hand geschriebenen Firmenschild steht und eine Beteiligung an der Erschließung eines neuen Projektes anbietet. Fünf Meter weiter steht eine Wells-Fargo-Postkutsche (ohne Pferde) – dahinter der 300 Quadratmeter große Stand der Wells Fargo Bank, deren Experten Finanzierungskonzepte für Großprojekte im Öl- und Gasbereich erläutern. Die Experten tragen Anzüge, die Kunden auch schon mal Stetson und Cowboystiefel. Gleich daneben gibt der Manager eines Fonds, der ausschließlich in Royalties investiert, ein Interview. Man kennt sich, schätzt sich und besiegelt Deals per Handschlag. Man lebt von einem funktionierenden Netzwerk, und das muss gepflegt werden. 2014 werden auch die Partner der In2tex wieder in Houston sein, und dann vielleicht mit einem eigenen Stand.

Maik Rodewald