

# INVESTMENTANALYSE



## Pylon - Performance Fonds 1

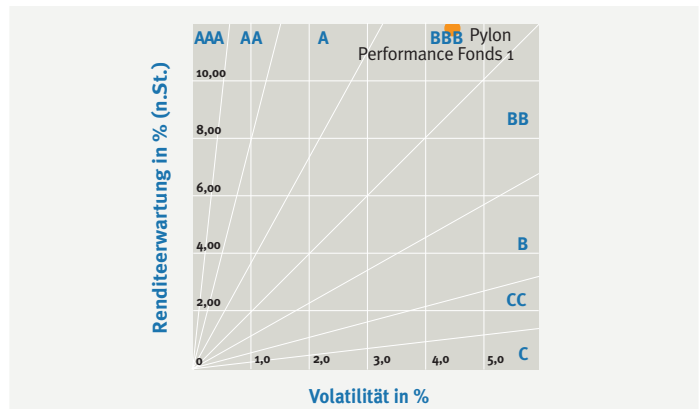
Emissionshaus	Pylon Performance Fund Management GmbH
Segment / Zielmarkt	Energie / diverse

Investment-Rating **BBB+** überdurchschnittlich

### Fondsstruktur

Fondsvolumen	59.276 TUSD
Eigenkapital	50.000 TUSD
Laufzeit	12 Jahre
Ausschüttungsintervall	vierteljährlich
Mindestanlage / Stückelung	10.000 USD / 1.000 USD
Einkunftsart	Freistellungsmethode mit Progressionsvorbehalt
Beteiligungsart	Treugeber
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	23.03.2009 / 31.12.2009
Einzahlungsmodalitäten	100% zzgl. Agio innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach Zahlungsaufforderung
Einzahlung	einmalig
Agio	5%

### Rendite-Volatilität-Relation



### Investition

Investitionssumme Öl- und Gasquellen	ca. 34,5 Mio. USD
Investitionssumme Land Leases	ca. 8,6 Mio. USD
Projekt Partner	Cypress Gruppe
Klasse A Investitionen	40% (20-60%)
Klasse B Investitionen	36% (20-60%)
Klasse C Investitionen	4% (0-10%)
Investition in Land Leases	20% (0-30%)

### Stärken

- die Cypress Gruppe verfügt über erfahrene Manager und nachgewiesene Branchenexpertise
- Diversifikation in mehrere Erlösstrategien und Risikoabstufung
- bestehende Projektpipeline und Anwendung moderner Bohrtechnik
- Investitionskriterien, die von Gutachtern überwacht werden
- gesellschaftsvertragliche Kontrakt-fairness nach Ansicht von Scope hoch

### Schwächen

- Blind Pool
- keine Platzierungsgarantie
- hohe einmalige und laufende Kosten
- junger Initiator ohne nachgewiesene Performance im Bereich Geschlossener Fonds

### Betriebsphase

Kalkulierter Ölpreis	65 USD/Barrel
Kalkulierter Gaspreis	6,5 USD/Mcf
Royalities	ca. 28% der Fördererlöse
operative Kosten	15% der Fördererlöse abzgl. Steuern und Royalities

### Chancen

- langfristig steigende Energiepreise
- höhere Reserven als prognostiziert
- sinkende Bohrkosten durch Ölpreis-korrelation

### Risiken

- grundsätzliches Fördermengen- und Quellenrisiko
- Rohstoff- und Verkaufserlöse
- lang anhaltende (US-) Rezession

### Desinvestition

Verkaufsfaktor Öl-/Gasquellen	30- fach der Monatsproduktion
Wertsteigerung Land Leases	100%

### Beschreibung

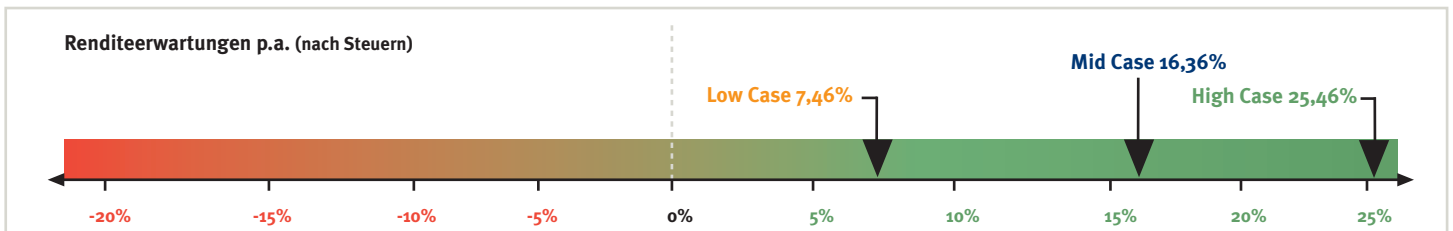
Das Beteiligungsangebot plant in Erdöl- und Erdgasquellen, in Bohrungen sowie in Förderrechten (Land Lease) in den Vereinigten Staaten zu investieren. Operator und Hauptinitiator ist die amerikanische Cypress-Gruppe. Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung standen die Investitionsobjekte noch nicht fest. Nach Angaben des Initiators sind mittlerweile erste Investitionen getätigt worden. Gemäß den Investitionskriterien soll in Förderquellen bereits bekannter Reserven sowie in

Bohrvorhaben potentieller Öl-/Gasquellen investiert werden. Darüber hinaus soll in s.g. "Land Leases" (Förderrechte) investiert werden. Die Prognoselaufzeit ist in mehrere Phasen unterteilt. Bei Erreichen entsprechender Kriterien sollen Reinvestitionen durchgeführt werden. Die Prognoselaufzeit beträgt rund 11 Jahre und endet mit dem Verkauf der erworbenen Quellen und Land Leases. Das Beteiligungsangebot sieht keine Aufnahme von Fremdkapital vor.

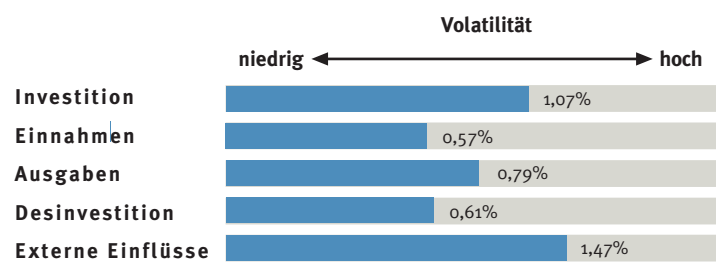
### Fazit der Analyse

Die Investitionsobjekte des Beteiligungsangebotes stehen noch nicht fest, Erstinvestitionen in produzierende Quellen und eine Projektpipeline bestehen aber bereits. Als Partner vor Ort und Hauptinitiator fungiert die amerikanische Cypress Gruppe, die Erfahrungen und Kompetenz in der Erschließung von Quellen vorweisen kann. Die assetspezifischen Bohr- und Fördererlöse werden durch Investitionen in verschiedene Risikoklassen und durch von unabhängigen Fachleuten kontrollierte Investitionskriterien reduziert. Die vom Initiator angesetzten Öl- und Gaspreise sind langfristig gesehen angemessen kalkuliert und bieten Mehrerlöspotential. Allerdings kann eine länger anhaltende Rezession den Cash-Flow reduzieren und verzögern. Insgesamt weist das Konzept in einem nicht risikoarmen Segment eine

vorbildliche und nachhaltige Konzeption auf. Allerdings sind laufende und einmalige Kosten vergleichsweise hoch. Der Initiator ist neu am Markt, kann aber ein strukturiertes und kompetentes Management vorweisen. Die handelnden Personen verfügen über langjährige Erfahrung im Finanzvertrieb sowie über Investitionserfahrung im Segment. Aufgrund der kurzen Historie ist ein bedingt erhöhtes Anlegervertrauen erforderlich. Das rechtliche Risikopotential ist aus Sicht von Scope für Anleger bei Projektentwicklungsfonds (Beteiligung an Bohrprogrammen) wesentlich höher als bei Investitionen in Bestandsobjekte. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei Fonds, deren Einkünfte von den Regelungen eines Doppelbesteuerungsabkommens erfasst werden, nach Ansicht von Scope im Wesentlichen gering.



## Aufteilung der Volatilität



Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse wird die Leistung des Managements auf die Performance der einzelnen Variablen berücksichtigt. Kalkuliert wird mit einer Beeinflussung der Volatilität in Höhe des ausgewiesenen Managementfaktors.

## Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	4,51%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	3,42
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	0,68%
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	15,68%
Leverage (Fremdkapitalhebel)	0,00%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	>99%
Value at Risk (Riskiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	0,00%

### INVESTITION 23,70% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Erstinvestition in produzierende Quellen in Höhe von rund 1,87 Mio. USD ist bereits erfolgt. Grundsätzlich wird sich die Fondsgesellschaft erst nach einem 3-phasigen Selektionsprozess und nach entsprechender Vorleistung des Operators an den Förderquellen beteiligen. Zudem wird immer mit anderen Investoren in den Quellen investiert. Der Erwerb von zeitlich und regional begrenzten Förderrechten (Land Leases) stellt eine zusätzliche Diversifizierung im Zielportfolio dar. Durch die frühzeitige Sicherung, auch bedingt durch einen Informationsvorsprung, können hohe Wertsteigerungen bei den Leases erreicht werden. Die fachliche Expertise kann dem Unternehmen nach den vorliegenden Unterlagen zugesprochen werden. Die Erfolgsquote der Cypress-Gruppe bei Bohrvorhaben betrug rund 82% bei Quellen mit der Risikoklasse B und 75% mit der Risikoklasse A. Cypress verfügt über eine Projektpipeline von 28 Projekten in Höhe von rund 52 Mio. USD. Durch gesunkene Bohrkosten im Vergleich zum vergangenen Jahr ist der Investitionszeitpunkt günstig. Verzögerungen können allerdings technischer und administrativer Art vorkommen.

### EINNAHMEN 12,70% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Produktionskurve einer Quelle wird über die "Decline Rate" bestimmt. Der Initiator geht in der Prospektannahme von einer durchschnittlichen Decline Rate von rund 12% pro Jahr aus. Darüber hinaus ist die Fördermenge pro Monat entscheidend für die laufenden Erträge. Die laufende Fördermenge kann durch vorwiegend technische Komplikationen, wie z.B. Bohrschachteinbrüche, aber auch jahreszeitbedingte Marktnachfrage unterbrochen werden.

### AUSGABEN 17,40% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Größter Ausgabenposten bei der Öl- und Gasförderung sind die Vergütungen für die Landbesitzer und die an der Projektentwicklung beteiligten Personen (Royalties). Sie betragen nach Angaben des Initiators rund 8%-35% der Bruttoerlöse. In der Prognoserechnung wurde ein Wert von 28% berücksichtigt, welcher sich

grundsätzlich durch die von Pylon übermittelten Daten bestätigen lässt. Die angesetzten operative Kosten sind als erzielbar einzuschätzen. Es sind aber auch deutlich höhere Kosten möglich. Da das Beteiligungsangebot keine Aufnahme von Fremdkapital vorsieht, fallen keine Fremdkapitalkosten an.

### DESINVESTITION 13,40% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der Exit nach circa 11 Jahren besteht zum einen aus dem Verkauf der Öl- und Gasquellen und zum anderen aus der Veräußerung der "Land Leases". Der Verkauf der Öl- und Gasquellen ist zum rund 2,5-fachen der Jahresproduktion vorgesehen. Nach Angaben des Initiators wurde in der Vergangenheit von Cypress aber auch ein wesentlich höherer Verkaufserlös erzielt. Als Verkaufserlös der "Land Leases" wird eine Wertsteigerung von 100% nach jeweils 3 Jahren kalkuliert. In den letzten fünf Jahren hat Cypress zwei Land Leases mit einer durchschnittlichen Rendite pro Jahr von 186% und 83% erzielt. Scope schätzt daher die Annahme des Initiators als erzielbar mit Mehrerlöspotential ein.

Die Fondslaufzeit kann zweimal um jeweils ein Jahr verlängert werden.

### EXTERNE EINFLÜSSE 32,80% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Öl- und Gaspreise haben sich in den vergangenen Jahren aufgrund der Diskussion um "Peak Oil", politischen Risiken und Spekulation sehr volatil entwickelt. Aktuell liegt der Öl-/Gaspreis bei rund 70 USD/BOE bzw. 3 USD/Mcf. Der derzeitige Ölpreis bildet allerdings nach Meinung vieler Experten nicht den fundamental begründbaren Wert ab und gilt als überhöht. Das langfristige Öl- und Gaspreisniveau ist vor dem Hintergrund unzureichender Informationen über die weltweiten Öl- und Gasquellen und der Entwicklung alternativer Energiequellen schwer prognostizierbar. Tendenziell steigende Preise sind aber aufgrund des steigenden Weltenergieverbrauchs und schrumpfender Öl- und Gasreserven zu erwarten. Bei den US-Gaspreisen ist zu beachten, dass dieser, im Gegensatz zum Ölpreis, stark von der US-amerikanischen Nachfrage abhängt und saisonalen Schwankungen unterliegt. Unmittelbare Wechselkursrisiken bestehen nicht.

## Grundzüge der Analyse

Die Investmentanalyse basiert auf einer Analyse der Scope Analysis GmbH. Im Mittelpunkt dieser Analyse steht das Verhältnis von Renditeerwartung (Mid-Case) nach Steuern und deren Schwankungsbreite (Volatilität). Hierfür werden im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse (auch Monte Carlo Analyse) qualitative Faktoren in ein quantitatives Analysemodell überführt und damit die erforderliche Vergleichbarkeit zu anderen Kapitalanlagen hergestellt. Zur Berechnung der Werte bestimmen die Analysten, welche Faktoren auf die Rendite und das Risiko des Fonds einwirken und wie diese in der Zukunft schwanken können. Die Anzahl der Variablen liegt zwischen 5 und 20 - je nach Komplexität des Fonds. Der Einfluss des Managements auf die Performance des Investments wird mit Hilfe des sogenannten Managementfaktors (alpha) einbezogen. Es wird unterstellt, dass das Management sowohl die Rendite als auch das Risiko einer Beteiligung positiv oder negativ beeinflussen kann. Anschließend wird die Fondsrendite 10.000-mal unter Annahme der verschiedensten Szenarien berechnet. Bei der Berechnung werden die Variablen entsprechend ihrer vorgegebenen Schwankungsbreite und Wahrscheinlichkeitsverteilung variiert. Im Ergebnis steht die Ermittlung von verschiedenen Kennzahlen, die eine genaue Beurteilung des Investments erlauben. Das Investment-Rating ergibt sich aus dem modifizierten Sharpe-Ratio, dem Quotienten aus der erwarteten Rendite und der Volatilität. Dies bedeutet, dass diejenigen Fonds am besten abschneiden, bei denen Rendite und Risiko in besonders günstigem Verhältnis stehen. Daneben wird eine SWOT-Analyse (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) erstellt. Dabei

umfassen die Stärken und Schwächen die internen Einflussfaktoren der Kapitalanlage. Chancen und Risiken entstehen hingegen durch externe Marktfaktoren, welche die Renditeentwicklung beeinflussen können. Auf [www.scope.de](http://www.scope.de) erhalten Sie unter "Erläuterung der Ratings" eine detaillierte Erklärung der Rating-Methodik. **Scope-Group** Die Ratingagentur analysiert systematisch alle marktrelevanten Neuemissionen im Segment Geschlossene Fonds nach einem einheitlichen Verfahren. Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.scope-group.com](http://www.scope-group.com) oder über die Hotline+49 (0)30 27891-300. **Haftungsausschluss** Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds bzw. dem Angebot ist allein der vollständige Emissionsprospekt inkl. der darin enthaltenen Risikohinweise. Die Scope Analysis GmbH haftet nicht für die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Analysen und dazugehörigen Informationen. Sie empfiehlt keine Fonds und übernimmt keinerlei Beratungshaftung. Die Investment Analyse kann ein Beratungsgespräch mit dem Anlageberater nicht ersetzen. **Herausgeber** Scope Analysis GmbH Rosenthaler Straße 63-64 10119 Berlin