

## Monatsbericht Dezember 2008

### Strategiebericht des Fondsmanagers

#### Das schwarze Gold



Das Öl beschäftigt die Menschheit nicht erst seit gestern, sondern bereits seit seiner Entdeckung vor über 12'000 Jahren in Mesopotamien. Erst im 19. Jahrhundert erfolgte jedoch die systematische Ausbeutung dieses Rohstoffs und hat seitdem einen gewichtigen Einfluss auf die Entwicklung der Weltwirtschaft. Aufgrund der hohen Preisschwankungen stellt sich aktuell wieder die Frage, ob der stark gefallene Ölpreis neue Investitionschancen bietet.

Um es vorwegzunehmen. Eine genaue Prognose zum Ölpreis wird in diesem Bericht nicht abgegeben. Eine Prognose darf momentan nur aufstellen, wer - wie Goldman Sachs - Freude daran hat in kürzester Zeit vom Markt widerlegt zu werden. Die vorhin erwähnte Investment-Bank hatte noch vor kurzem prognostiziert, der Ölpreis könne demnächst auf 200 USD steigen.

Statt einer genauen Prognose werde ich in komprimierter Form versuchen aufzuzeigen, was die Ursachen für den vergangenen Preisanstieg waren und welche Relevanz sie für die zukünftige Preisentwicklung voraussichtlich haben werden.

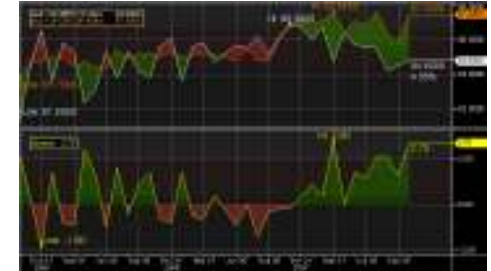
#### Ursachen für den Ölpreisanstieg

Beim atemberaubenden Anstieg des Ölpreises wurde in der Presse des Öfteren die Vermutung aufgestellt, dass Hedge-Fonds mit ihren Spekulationen dafür verantwortlich sein könnten. Unsere Analysen haben jedoch gezeigt, dass sich diese These nicht klar belegen lässt. Vielmehr haben Hedge-Fonds mit dem Einsatz von Derivaten zwar von der Preis-Hausse profitiert, mit ihren Engagements aber nicht die Richtung vorgegeben.

Unsere Analysen legen nahe, dass als Hauptursache eher ein Marktungleichgewicht in Frage kommt, das sich aus dem rasanten Wachstum der Weltwirtschaft ergeben hat. Die aktuelle BP-Studie weist darauf hin, dass im Jahr 2007 bei einem Wachstum der Weltwirtschaft in der Höhe von etwa 3.7% der primäre Energieverbrauch gleichzeitig um 2.4% stieg. Damit hat sich die Korrelation zwischen weltweitem GDP-Wachstum und primärem Energieverbrauch im Vergleich zu früheren Jahren zwar etwas abgeschwächt, aber sie besteht grundsätzlich weiter. Obwohl z.B. in Europa der Erdölkonsum heute klar tiefer ist als vor 20 Jahren, ist davon auszugehen, dass für das Wirtschaftswachstum auf

globaler Ebene auch in Zukunft ein erhöhter Energieverbrauch erforderlich bleiben wird.

Während die Energienachfrage durch das Wachstum der Weltwirtschaft stieg, nahm das Energieangebot nicht im gleichen Umfang zu. Der untere Chart zeigt das Verhältnis zwischen Ölangebot und dessen Nachfrage für die letzten zwei Jahre. Deutlich zu erkennen ist, dass bis Ende 2007 die Nachfrage immer wieder höher war als das Angebot (rote Flächen). Aufgrund der dämpfenden Effekte der Finanzkrise auf die Weltwirtschaft ist ab Anfang 2008 die Energienachfrage aber erwartungsgemäss wieder gesunken, während das Angebot ähnlich hoch geblieben ist. Unterm Strich resultierte daraus ein Überangebot (grüne Fläche), das folglich zu den wieder tieferen Preisen geführt hat.



#### Warum stieg das Ölangebot bis Anfang 2008 nicht?

Die Ursache hierfür ist multikausal. Der wichtigste Grund dürften die immer schwieriger werdenden Förderbedingungen sein. Seit den 80er Jahren sind die Ölfunde eher rückläufig, weswegen die Ölgiganten es in den letzten zehn Jahren trotz intensiver Bemühungen nicht geschafft haben, die Ölförderung zu erhöhen. Ein Grossteil des Kapitals wird mittlerweile in die Exploration und Erschließung vor allem kostenintensiver Ölvorkommen (Offshore, Ölsand, etc.) investiert. Trotz allem wird weiterhin mehr Öl gefördert als neu entdeckt. Weitere Gründe sind Förderprobleme im Iran, Irak, Nigeria und eine Kostenexplosion bei den Dienstleistungen (fast 100% in acht Jahren), was einige neue Projekte verhindert haben dürfte. Auch scheint die Relevanz der OPEC-Länder zuzunehmen, da ihr Anteil an der Ölförderung sukzessive steigt.

#### Fazit

Das ARVEST-Anlagekomitee geht davon aus, dass sich das Ölangebot langfristig nicht massiv ausweiten lässt. Daher ist es sehr wahrscheinlich, dass sich in der nächsten Aufschwungphase der Weltwirtschaft ein erneuter Nachfrageüberhang mit erneut höheren Energiepreisen bilden wird. Wann dies der Fall sein wird, hängt insbesondere von der Länge der aktuellen Rezession ab.

02.12.08

ARVEST Funds AG

Beyzade Han, Fondsmanager