

5 April, 2017

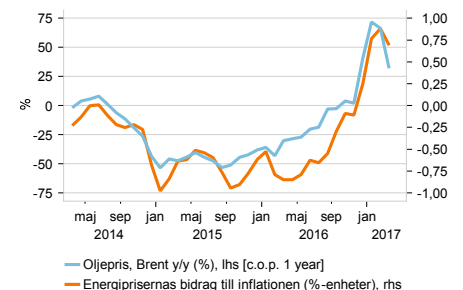
Råvaror och Energi

Starkare konjunktur stödjer råvarupriserna

- Upp till bevis - Opec pressas till fler produktionsneddragningar
- Starkare global industrikonjunktur höjer metallpriserna
- Stora skördar återhållande på spannmålspriserna

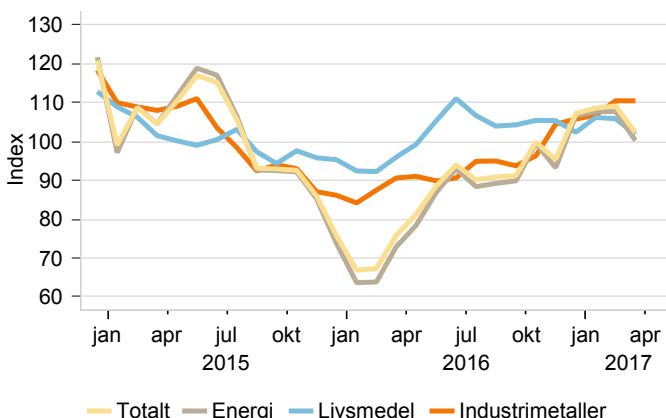
Råvarupriserna har stigit på bred front under det senaste året. Sedan bottenivåerna i början av 2016 är oljepriset drygt 85 procent högre, metallpriserna 30 procent och livsmedelspriserna 10 procent, något som bidragit till att pressa upp den globala inflationen. Förutom en ökad råvaruefterfrågan har priserna drivits upp av kapacitetsneddragningar i gruvnäringen och i oljesektorn. Vi räknar med att den globala återhämtningen under 2017-2018 bidrar till stigande råvarupriser och därmed till högre global inflation. Genomslaget från råvarumarknaden förväntas dock bli lägre framöver, inte minst på grund av baseffekter. För svenskt vidkommande kan även en starkare krona ha en dämpande effekt på inflationsgenomslaget. Vi ser utrymme för ännu något högre oljepriser men nu i en mer begränsad omfattning än tidigare. Den amerikanska oljeproduktionen har visat sig vara mer konkurrenskraftig och vi tror därför att oljepriset stannar på 60 dollar per fat under nästa år. Utsikterna för fortsatt stigande metallpriser under de närmaste åren är goda, i takt med en bättre konjunktur och ökade infrastruktur-och försvarssatsningar. Risker är att förväntningarna, inte minst i USA, skjuts på framtiden. Uppgången i livsmedelspriserna har varit måttliga och till stora delar kommit av sig i början av 2017, inte minst på spannmålssidan. Skördarna är stora vilket talar för fortsatt låga priser men livsmedelsmarknaden är mycket känslig för utbudsstörningar typ ogynnsamma väderförhållandena vilket alltid svävar som ett mörkt moln över livsmedelsråvarorna.

Oljepris och energiprisernas bidrag till inflationen, eurozonen



Source: Swedbank Research & Macrobond

Swedbanks råvaruprisindex, 2015=100



Source: Swedbank Research & Macrobond

Jörgen Kennemar
Senior Economist
jorgen.kennemar@swedbank.se
+46 (0)8 7009804

Ökad press på Opec

Oljeprisuppgången dämpas av ett högre oljeutbud men den underliggande efterfrågan på olja fortsätter växa över trend och stödjer en uppgång i oljepriset under 2017-18 men i mindre omfattning än tidigare prognostiserat. Vi räknar med ett oljepris på 55 dollar per fat 2017 och 60 dollar 2018.

Lägre oljeprisuppgång

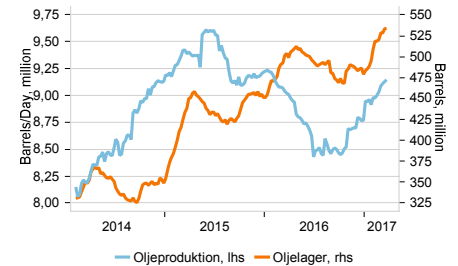
Priset på Brentolja föll i mars till de lägsta nivåerna på över tre månader och WTI-oljan prissattes under 50 dollar per fat (47 dollar). Oljeprisfallet under mars drevs av ett ökat utbud främst från USA vilket har tagit udden av Opec-ländernas produktionsneddragningar, som beslutades den 30 november och som till stor del är redan genomförda. Amerikansk oljeproduktion är nu över 9 miljoner fat per dag, den högsta nivån på ett år. Samtidigt stiger antalet oljeriggar. Amerikanska oljelager är på rekordhög nivåer efter tidigare neddragningar och har lett till en ökad osäkerhet om oljeprisets utveckling. De växande oljelagren drivs även upp av säsongsmässiga underhållsarbeten i raffinaderiindustrin inför den kommande bilarsäsongen som förväntas leda till minskade oljelager under sommaren.

Fjolårets oljeprisuppgång har gynnat amerikansk oljeindustri och antalet oljeriggar uppgick i slutet av mars till 662, högsta antalet sedan sommaren 2015 (Baker Hughes). Samtidigt har produktionskostnaderna (breakeven cost) pressats ned från 60-80 dollar per fat 2013 till 40-50 dollar 2015 (enligt konsultbolaget Rystad Energi) vilket har stärkt den amerikanska oljeindustrins konkurrenskraft. Oljeprisfallet i mars och USA:s framväxt som oljeproducent pressar återigen Opec-länderna som håller dörren öppen för ytterligare produktionsneddragningar inför det ordinarie Opec-mötet den 25 maj. Stigande förväntningar om produktionsneddragningar fick ytterligare bäring i slutet av mars, vilket fick oljepriset att rekylera upp något. Det är således upp tillbevis för Opec om ytterligare produktionsnedskärningar.

Både Opec och IEA räknar med att den globala efterfrågan på olja fortsätter att växa i en snabbare takt än historiska snittet på 1,2 miljoner fat per dag under 2017-18. Det är framför allt tillväxtekonomierna, med Kina och Indien i spetsen, som bidrar till uppgången. Vår bedömning om en starkare global tillväxt under de närmaste två åren stödjer en ökad efterfrågan på olja/petroleumprodukter. Även om förnybar energi växer kraftigt och bidrar till en ökad andel av den globala energiproduktionen så dominerar alltjämt olja och kol. År 2015 svarade olja och kol för drygt 60 procent av den globala energiproduktionen. Flera internationella studier bedömer att den globala oljekonsumtionen kommer att fortsätta växa under flera decennier. BP räknar med att oljekonsumtionstoppen nås kring 2040 medan andra förutser en "oil demand peak" före 2030.

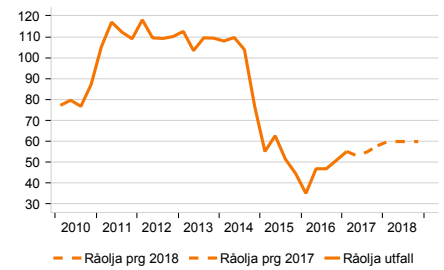
Ett större utbud på olja utanför Opec-länderna än förväntat kommer att hålla tillbaka oljeprisuppgången varför vi reviderar ned oljepriset jämfört med prognosen i januari. En starkare global tillväxt under 2017-18 och minskad produktionskapacitet i spåren av kraftiga investeringsminskningar under 2014-2015 bidrar ändock till att vi räknar med en uppgång i oljepriset från dagens nivåer till 60 dollar per fat i genomsnitt under 2018 för Brentoljan från 55 dollar för 2017. En upprepning av ett oljeprisfall som vi såg 2014/15 anser vi är mindre sannolikt nu såvida inte Opec-länderna vill återta de marknadsandelar de tappat gentemot amerikansk oljeindustri.

Amerikansk oljeproduktion och lager



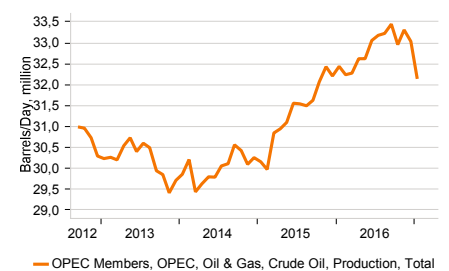
Source: Swedbank Research & Macrobond

Swedbanks oljeprisprognos (Brent), USD



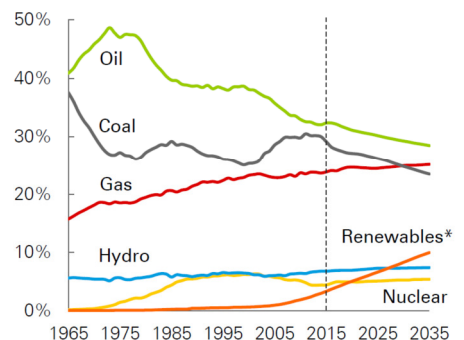
Source: Swedbank Research & Macrobond

Oljeproduktionen inom OPEC



Source: Swedbank Research & Macrobond

Andel av globala energiproduktionen



Källa: BP

Trump och Kina lyfter metallerna

En starkare global industrikonjunktur och förväntningar om ökade investeringar driver upp metallpriserna framöver. Utvecklingen i Kina och Trumps infrastruktursatsningar har förstärkt uppgången men med risk för bakslag om satsningarna blir mindre eller skjuts på framtiden.

Bred prisuppgång på metaller

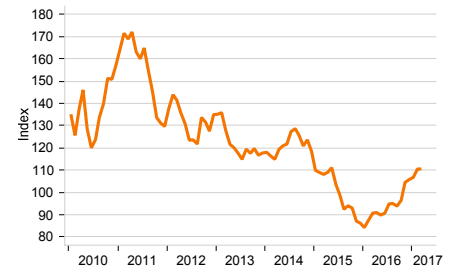
Industrimetallerna har haft en stigande pristrend sedan ett år tillbaka och är på de högsta nivåerna sedan 2015. I februari hade råvaruprisindexet för icke-järnmetaller stigit med drygt 35 procent i dollar jämfört med för ett år sedan. Största prisuppgången har varit för zink där priset har nästan fördubblats på ett år följt av koppar (+35 procent), aluminium (+30 procent) och nickel (+20 procent). Järnmalmpriset har stigit till 90 dollar per ton efter att ha bottnat kring 40 dollar för ett år sedan. I kronor räknat har metallpriserna stigit än mer, vilket är positivt för svensk gruvindustri.

Krympande metallvarulager och en gradvis ökad efterfrågan på metaller i spåren av en starkare industrikonjunktur har dragit upp metallpriserna på bred front. Neddragning av kinesisk stålproduktionskapacitet har lett till att Kina blivit en större nettoimportör av metaller, inte minst järnmalm. Utbudet på aluminium förväntas minska med 1,3 miljoner ton efter att Kina beslutat att dra ned produktionen med en tredjedel för landets största aluminiumproducent. Förutom miljömässiga skäl och olönsamma industrier är kapacitetsneddragningen ett resultat av den pågående ombalanseringen av den kinesiska ekonomin mot mer tjänsteproduktion. Omvärldens kritik av Kinas överkapacitet inom stålsektorn kvarstår dock, vilket på sikt kan leda till fler kapacitetsneddragningar och ytterligare stöd för järnmalmpriset.

Metallprisuppgången under året har även fått stöd av Trumps planer om kraftiga infrastruktursatsningar, motsvarande 1000 miljarder USD under en tioårsperiod. Eftersom det ännu inte finns någon konkretisering av infrastrukturplanerna finns det risk för att satsningarna skjuts på framtiden eller minskar i omfattning. De långa ledtiderna mellan beslut och implementering kan också påverka metallprisutvecklingen. Ökade militära anslag, inte minst i flera Natoländer, tenderar att öka efterfrågan på metaller framöver.

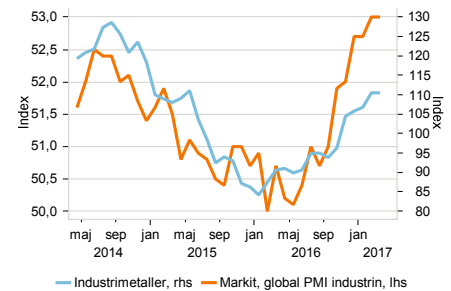
Vi räknar med att prisuppgången på metaller fortsätter under 2017 med stöd av lägre metallvarulager och en starkare global efterfrågan. Ytterligare kapacitetsneddragningar i Kina och infrastruktursatsningar stödjer metallpriserna. Sammantaget förutser vi att industrimetallerna stiger med i genomsnitt med 10-15 procent under 2017 efter att ha fallit fyra år i rad med sammantaget 40 procent. Störst prishöjningspotential gäller för zink, inte minst på grund av krympande lager, följt av aluminium och koppar. Nickelpriset hämmas fortfarande av stora lager men produktion- och exportbegränsningar från Indonesien/Filippinerna har hejdat priset på nickel och metallagren har börjat minska.

Priser på industrimetaller i USD, 2015=100



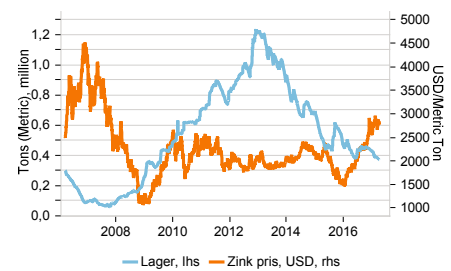
Source: Swedbank Research & Macrobond

PMI- Globalt och industrimetallpriser



Source: Swedbank Research & Macrobond

Zink, USD och miljoner ton



Source: Swedbank Research & Macrobond

Järnmalmpriset, USD



Source: Swedbank Research & Macrobond

Spannmålspriser och stora lager

Prisstrycket från livsmedelssidan är fortsatt dämpat med undantag för grönsaker, socker och tropiska drycker. Spannmålspriserna pressas alltjämt av stora lager efter flera år med rekordstora skördar, vilket vi räknar med kommer att vara dämpande på priserna även under 2017.

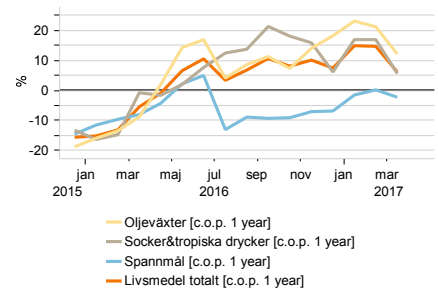
Mixad prisutveckling på livsmedel

De globala livsmedelspriserna vände upp i fjol efter att ha sjunkit tre år i rad. I genomsnitt steg Swedbanks råvaruprisindex för livsmedelsråvaror med 2,2 procent i dollar och prisuppgången fortsatte under januari 2017 då priserna steg med drygt 10 procent i årstakt. Det ska dock beaktas att den höga prisökningstakten under årets inledning har förstärks av bas-effekter som vi räknar med kommer att ebba ut under loppet av 2017. Under de senaste månaderna har prisökningstakten på livsmedel avtagit och i mars föll livsmedelspriserna med 3,7 procent jämfört med månaden innan, vilket drog ned årstakten till 6,2 procent. Men det är en tudelad prisutveckling på livsmedel. De största prisökningarna under de gångna tolv månaderna har varit för oljeväxter, socker och vegetabiliska oljor, på grund av utbudsrestriktioner och en ökad efterfrågan. På spannmålssidan är prisbilden fortsatt dämpad även om priserna har återhämtat sig från fjolårets låga nivåer men är ännu inte tillbaka till de prisnivåer som rådde för ett år sedan.

Vi räknar med att de stora spannmålslagren alltjämt utgör en dämpande effekt på spannmålspriserna under 2017. Produktionsprognoserna från FN:s jordbruksorgan (FAO) räknar med att den globala spannmålsproduktionen kommer att uppgå till 2 600 miljoner ton under 2017, en produktionsnivå som är över genomsnittet för de senaste fem åren. Spannmålslagren väntas därmed ligga kvar på historiskt höga nivåer. Varaktigt låga spannmålspriser innebär dock ett minskat incitament att utöka produktionsarealerna vilket på sikt kan pressa upp spannmålspriserna.

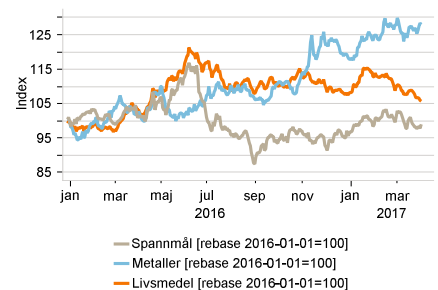
Sårbarheten i den globala livsmedelsförsörjningen kvarstår dock. En växande befolkning och en förbättrad omvärldskonjunktur innebär att den globala efterfrågan på livsmedel förväntas vara fortsatt robust. Större produktionsstörningar såsom ogynnsamma väderförhållanden eller införandet av handelshinder för jordbruksprodukter skulle kunna leda till en större prisuppgång än vad vi prognostiserar.

Livsmedelspriser, årstakt (%)



Source: Swedbank Research & Macrobond

Livsmedel och metaller, jan2016=100



Source: Swedbank Research & Macrobond

Swedbanks råvaruprisindex

Swedbanks Råvaruprisindex		i USD		
Basår 2015		1.2017	2.2017	3.2017
Totalt inkl energi		109,5	111,6	107,6
1 mån procent		1,8	1,9	-3,6
12 mån procent		59,7	57,7	33,0
Totalt exkl energi		115,0	118,7	117,5
1 mån procent		3,2	3,2	-1,0
12 mån procent		33,0	33,6	24,7
Industriråvaror		117,4	122,3	121,8
1 mån procent		3,1	4,2	-0,4
12 mån procent		38,6	39,2	30,1
varav massa		808,9	815,3	815,3
1 mån procent		0,0	0,8	0,0
12 mån procent		1,9	2,9	3,2
Icke-järnmetaller		106,8	110,5	110,2
1 mån procent		0,9	3,5	-0,3
12 mån procent		26,8	26,3	21,6
varav koppar		5737,4	5941,6	5845,0
1 mån procent		1,3	3,6	-1,6
12 mån procent		28,6	29,3	18,1
varav aluminium		1790,8	1856,8	1902,0
1 mån procent		3,5	3,7	2,4
12 mån procent		21,0	20,9	24,3
varav bly		2236,7	2321,7	1808,0
1 mån procent		0,3	3,8	-22,1
12 mån procent		35,8	31,1	0,0
varav zink		2713,0	2848,2	2793,7
1 mån procent		1,5	5,0	-1,9
12 mån procent		79,4	66,5	54,8
varav nickel		9984,3	10619,5	10377,8
1 mån procent		-9,3	6,4	-2,3
12 mån procent		17,7	27,8	19,2
järnmalm och skrot		142,1	147,5	155,8
1 mån procent		1,9	3,8	5,6
12 mån procent		92,3	79,7	59,7
Energiråvaror		107,1	108,5	103,2
1 mån procent		1,2	1,3	-4,9
12 mån procent		76,5	72,8	37,6
varav kol		144,5	139,4	137,7
1 mån procent		-1,2	-3,5	-1,2
12 mån procent		70,8	60,6	55,8
varav råolja		105,4	107,1	101,6
1 mån procent		1,3	1,6	-5,1
12 mån procent		76,8	73,6	36,6
Livsmedel		106,9	106,2	102,8
1 mån procent		3,8	-0,6	-3,2
12 mån procent		15,3	15,1	6,5
varav kaffe		1,4	1,4	1,3
1 mån procent		5,2	-1,0	-2,3
12 mån procent		25,3	23,2	14,3

Swedbanks Råvaruprisindex		i SEK		
Basår 2015		1.2017	2.2017	3.2017
Totalt inkl energi		116,4	117,9	114,0
1 mån procent		-0,9	1,2	-3,3
12 mån procent		67,3	65,5	42,4
Totalt exkl energi		122,3	125,3	124,5
1 mån procent		0,4	2,5	-0,6
12 mån procent		39,4	40,3	33,5
Industriråvaror		124,8	129,1	129,0
1 mån procent		0,3	3,5	0,0
12 mån procent		45,3	46,1	39,3
varav massa		859,8	860,8	863,7
1 mån procent		-2,7	0,1	0,3
12 mån procent		6,8	8,0	10,5
Icke-järnmetaller		113,5	116,7	116,7
1 mån procent		-1,8	2,8	0,1
12 mån procent		32,9	32,5	30,3
varav koppar		6098,1	6272,9	6191,7
1 mån procent		-1,5	2,9	-1,3
12 mån procent		34,7	35,7	26,5
varav aluminium		1903,4	1960,3	2014,8
1 mån procent		0,7	3,0	2,8
12 mån procent		26,9	26,9	33,1
varav bly		2377,3	2451,1	1915,2
1 mån procent		-2,5	3,1	-21,9
12 mån procent		42,3	37,5	7,1
varav zink		2883,6	3007,0	2959,4
1 mån procent		-1,2	4,3	-1,6
12 mån procent		88,0	74,7	65,8
varav nickel		10612,0	11211,6	10993,3
1 mån procent		-11,8	5,6	-1,9
12 mån procent		23,3	34,1	27,7
järnmalm och skrot		151,0	155,7	165,0
1 mån procent		-0,9	3,1	5,9
12 mån procent		101,5	88,6	71,0
Energiråvaror		113,8	114,6	109,3
1 mån procent		-1,6	0,6	-4,6
12 mån procent		84,9	81,4	47,3
varav kol		153,6	147,2	145,9
1 mån procent		-3,9	-4,2	-0,9
12 mån procent		79,0	68,6	66,8
varav råolja		112,0	113,1	107,6
1 mån procent		-1,4	0,9	-4,8
12 mån procent		85,3	82,2	46,2
Livsmedel		113,6	112,1	108,8
1 mån procent		1,0	-1,3	-2,9
12 mån procent		20,8	20,8	14,1
varav kaffe		1,5	1,5	1,4
1 mån procent		2,3	-1,7	-2,0
12 mån procent		31,3	29,3	22,4

Generell ansvarsfriskrivning

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Makroanalys, en del av Swedbank Analys som tillhör Large Corporates & Institutions (LC&I) makroavdelning. Makroavdelningen består av analys-avdelningar i Estland, Lettland, Litauen, Norge och Sverige, och de är ansvariga för att förbereda rapportering om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader.

Analytikern intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intres- och konflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av makroavdelningens analytiker på Analys, en del av LC&I, och ges ut av affärsområdet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspeksiioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank First Securities LLC ("Swedbank First"), som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. De institutionella investerare i USA som får detta dokument och som önskar utföra en transaktion i något värdepapper som nämns i rapporten, ska endast göra detta via Swedbank First. Swedbank First är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos the Securities and Exchange Commission, och är medlem av the Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank First är en del av Swedbank.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till: <http://www.swedbanksecuritiesus.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investerings-aktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order.
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmaning att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) - i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper - annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Observera att analysen kan vara subjektiv. Analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för att täcka ett företag, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank Analys, en del av LC&I:s, medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Analys, en del av Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.

Besöksadress: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg.