

19 May, 2016

Råvaror och Energi

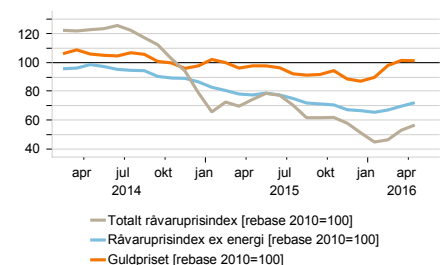
Minskad motvind på råvarumarknaderna

- Snabb oljeproduktionsminskning och ökad efterfrågan på olja
- Stigande metallpriser när Kina stimulerar igen
- Globala inflationen vänder upp – minskat tryck på centralbankerna

Swedbanks totala råvaruprisindex steg i april med 6,7 procent mätt i dollar termer och fortsätter därmed sin återhämtning sedan bottennivåerna i januari. Även om indexet har stigit med 24 procent under de senaste månaderna är det alltjämt en bra bit ifrån fjolårets prisnivåer (20 procent lägre). Energiråvarorna svarar för den största uppgången. Sedan mitten av januari har oljepriset stigit med drygt 90 procent till närmare 50-dollar per fat i skrivande stund, vilket även dragit upp livmedelspriserna. De konjunkturkänsliga industrimetallerna har också visat tecken på återhämtning, även om utvecklingen skiljer sig åt mellan olika metaller. Priset på zink har visat en starkare utveckling jämfört med nickel som fortsätter att pressas av stora lager.

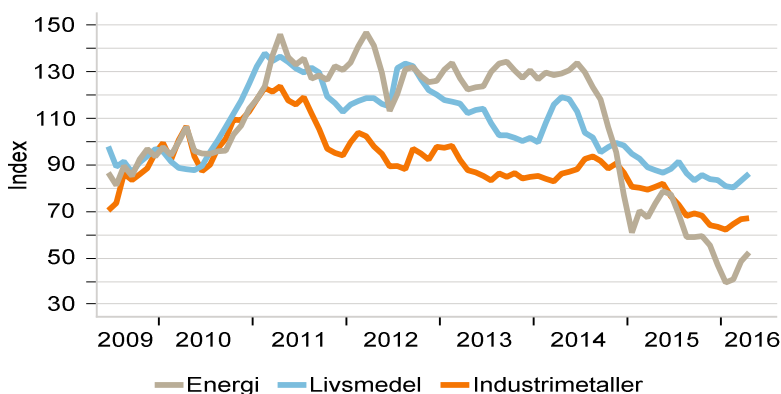
Priserna på ädelmetaller (guld och silver) har stått emot råvaruprisfallet bättre jämfört med andra råvaror. Årets uppgång i guldpriset med 20 procent från årsskiftet kan delvis bero på den osäkerhet som präglar den globala konjunkturen med många politiska risker och en penningpolitik som blivit mer expansiv. En avvaktande Federal Reserv och en svagare dollar har stöttat guldpriset samtidigt som flera centralbanker ökat guldexponeringen i sina valutareserver.

Råvaruprisindex och guldpris, 2010=100



Source: Swedbank Research & Macrobond

Swedbanks råvaruprisindex, 2010=100



Source: Swedbank Research & Macrobond

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

Oljemarknaden i balans 2016

Sjunkande oljeproduktion utanför OPEC och en fortsatt stigande efterfrågan på olja, inte minst från tillväxtekonomierna (Kina och Indien), pressar upp oljepriset i år och 2017.

Minskad produktion och ökad efterfrågan på olja

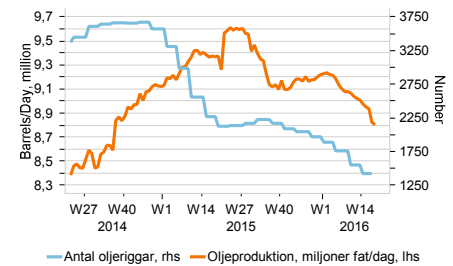
Priset på råolja har stigit kraftigt under året, från 25 dollar per fat i januari till drygt 48 dollar i skrivande stund, vilket motsvarar en prisökning med drygt 90 procent. Genomsnittspriset på olja för årets fem första månader stannar dock på 38 dollar per fat på grund av de låga prisnivåerna i början av året. Oljeprisuppgången under vintern och våren drivs både av en minskad oljeproduktion samtidigt som den globala efterfrågan fortsätter att växa i god takt, inte minst i tillväxtekonomierna med Kina och Indien i spetsen. International Energy Agency (IEA) har kontinuerligt skruvat upp den globala oljekonsumtionstillväxten för i år och nästa år trots att de globala tillväxtutsikterna har reviderats ned men där det låga oljepriset kan ha stimulerat till en starkare efterfrågan på olja.

Samtidigt som efterfrågan på råolja växer har oljeproduktionen utanför OPEC fallit. I USA har produktionen minskat med 800 000 fat per dag från 9,6 miljoner fat per dag för ett år sedan till 8,8 miljoner fat idag. Detta sker samtidigt som antalet oljeriggar minskar och fler oljebolag brottas med vikande lönsamhet. Stramare finansiella förutsättningar kan begränsa anspråktagandet av befintliga oljeriggar även vid ett högre oljepris. Inom OPEC fortsätter produktionen att öka, en utveckling som förväntas fortsätta framgent inte minst på grund av ländernas stora oljeberoende och växande statsfinansiella underskott. I april uppgick oljeproduktionen till 33 miljoner fat per dag drivet av Iran som uppvisat en snabbare produktionsökning än förväntat (3,5 miljoner fat i april). Iran kommer att få en allt viktigare roll på oljemarknaden. Officiellt vill man inte minska produktionen förrän tidigare marknadsandelar har återtagits. OPEC-mötet den 1 juni kommer att bli intressant för att se om tidigare låsningar består, inte minst mellan Saudiarabien och Iran, och om mötet även inkluderar Ryssland. I april gjordes tappra försök att frysa oljeproduktionen inom OPEC tillsammans med Ryssland men misslyckades då Saudiarabien backade ur.

Den globala oljeindustrins kraftiga investeringsminskningar och en stigande efterfrågan på råolja förväntas leda till minskat överskott på olja under 2016-17. Redan under årets andra halvår kan oljemarknaden vara i balans efter att ifjol uppvisat ett överutbud motsvarande 2 miljoner fat per dag. I USA har investeringarna inom oljesektorn fallit kraftigt och enligt konsultfirman IHS har prospekteringen av nya oljekällor fallit till de lägsta nivåerna på 60 år. IHS varnar för att bristen på nya oljekällor på sikt kan leda till en tilltagande brist på olja.

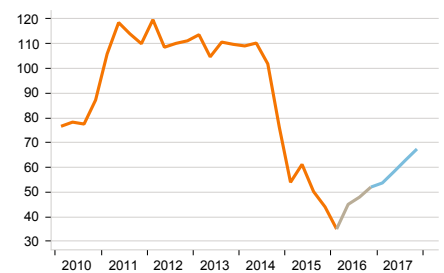
Vi räknar med ett genomsnittligt oljepris på 45 dollar per fat under 2016 för att sedan stiga till 60 dollar nästa år. Detta implicerar ett oljepris på drygt 50 dollar i slutet av innevarande år och närmare 70 dollar vid slutet av 2017. Förväntningarna om ett högre oljepris kan dock generera en högre oljeproduktion varför prisuppgången kan bli mer modest än vad vi prognosticerar, framför allt under nästa år.

Amerikansk oljeproduktion



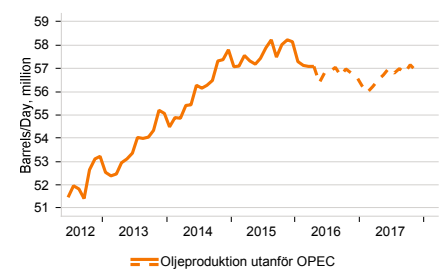
Source: Swedbank Research & Macrobond

Swedbanks oljeprisprognos



Source: Swedbank Research & Macrobond

Oljeproduktionen utanför OPEC enligt EIA



Source: EIA

Metallpriserna har bottnat

Metallpriserna har stabiliserats på låga nivåer. Produktionsneddragningar och lägre metallvarulager driver inledningsvis upp metallpriserna.

Krympande metallvarulager

Priserna på industrimetaller förefaller ha bottnat och uppvisar en svag återhämtning under 2016 om än från låga nivåer. I april steg Swedbanks metallprisindex för icke-järnmetaller med 0,6 procent i dollar termer jämfört med mars och det var tredje månaden i rad som priserna ökade. Zink och aluminium och till viss del koppar uppvisar den tydligaste uppgången medan nickelpriest alljämt pressas av ett betydande överutbud. Nickellagren är på fortsatt rekordhög nivå medan lagren för zink och koppar minskat i spåren av de produktionsneddragningar som gruvnäringen vidtagit för att möta den svagare globala efterfrågan på metaller.

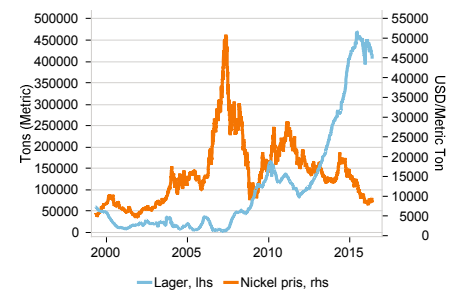
Priset på järnmalm som bottnade i januari på 40 dollar per ton har stigit kraftigt under de efterföljande månaderna och nådde i april närmare 70 dollar per ton för att sedan ha fallit tillbaka till 55 dollar per ton. Även stålpriserna har stigit under 2016. Prisuppgången vilar dock på en bräcklig grund. Överkapaciteten är fortfarande betydande samtidigt som ny produktionskapacitet för järnmalm ökar, med risk för att järnmalmpriset kan sjunka ytterligare i närtid. Samtidigt dämpas efterfrågan på järnmalm av en lägre kinesiska stålkonsumtion i spåren av landets minskade investeringar. Både USA och EU är dock mycket kritiska till att konsolideringen av den kinesiska stålindustrin går långsamt och istället har världsmarknaden översköljts av billigt kinesiskt stål. Konsekvensen av en större neddragning i den kinesiska stålindustrin skulle däremot kunna leda till minskad efterfrågan på järnmalm och sannolikt lägre järnmalmpriser

World Steel Association räknar i sin april prognos med att den globala stålkonsumtionen minskar med 0,8 procent under 2016 efter en nedgång med 3 procent 2015. Nästa år förväntas stålkonsumtionen öka igen medan den fortsätter att krympa i Kina och förväntas utgöra 42 procent av den globala stålmarknaden från närmare 50 procent år 2013.

Metallvarupriserna styrs i stort utsträckning av den kinesiska ekonomin, vilken svarar för 40 till 50 procent av den globala metallkonsumtionen. Den pågående ombalanseringen av den kinesiska ekonomin har lett till en mindre råvaruintensiv tillväxt. Industriproduktionen växer med mer måttliga 5-6 procent i årstakt samtidigt som en lägre investeringstillväxt minskar efterfrågan på råvaror. De kinesiska myndigheternas planer om att sätta infrastrukturessatsningar motsvarande 4,7 miljarder yuan (motsvarande 6,7 procent av BNP) under en treårsperiod kan dock ge en förnyad injektion till metallpriserna. Detta är ett investeringsprogram som är större än det som vidtogs 2008/09 i kölvattnet av den globala finanskrisen men med den skillnaden att programmet är mindre inriktad mot bostadssektorn och därmed mindre råvaruintensiv. Istället kommer infrastrukturinvesteringar att prioriteras

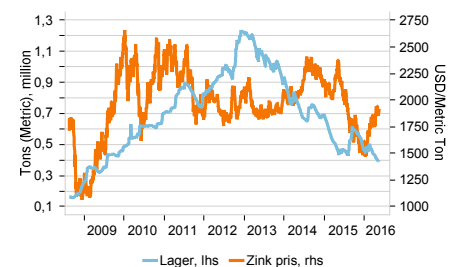
Vår bedömning är priserna på industrimetaller exklusive järnmalm stiger under loppet av året men förväntas inte nå fjolårets prisnivåer varför genomsnittspriset förväntas sjunka med 5-7 procent. För 2017 räknar vi med vi att priserna stiger med 8-10 procent i genomsnitt drivet av såväl

Nickel, USD och miljoner ton



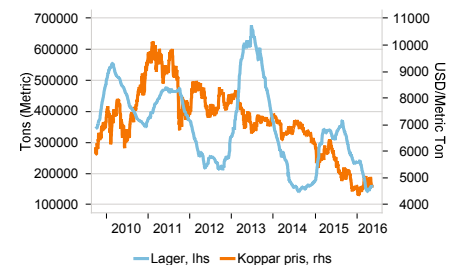
Source: Swedbank Research & Macrobond

Zink, USD och miljoner ton



Source: Swedbank Research & Macrobond

Koppar, USD och miljoner ton



Source: Swedbank Research & Macrobond

Järnmalmpriset, USD



Source: Swedbank Research & Macrobond

minskad metallproduktion som ökad metallefterfrågan.

Oljan lyfter livsmedelspriserna

Stora lager och stark livsmedelsproduktion begränsar prisuppgången på livsmedel. Högre produktionskostnader via ett högre oljepris ökar dock trycket på höjda livsmedelspriser.

Fortsatt hög spannmålsproduktion

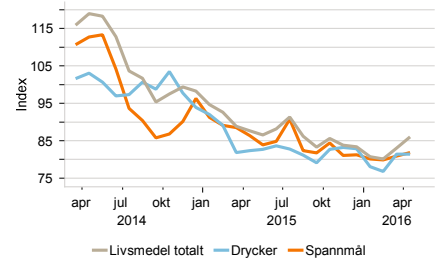
De globala livsmedelspriserna steg i april med 3,6 procent i dollar termer jämfört med mars. Det är framför allt högre priser på oljevaxter såsom sojaböner och raps som drivit uppgången på grund av torka i södra hemisfären (El Niño) medan spannmålspriserna varit relativt stabila. Marknaden för livsmedel präglas av stora lagerstockar efter de senaste årens goda skördar, inte minst på spannmål. Detta förhållande förväntas hålla i sig under innevarande år mot bakgrund av FAO:s (Food and Agriculture Organization) senaste prognos över den globala spannmålsproduktionen, som beräknas till 2 526 miljoner ton vilket är i nivå med förra årets produktionsnivå.

Ett högre oljepris under 2016-17, som är i linje med vår prognos, innebär fördyrade produktionskostnader för livsmedelsproducenterna där drivmedel och gödning svarar för de största kostnaderna (omkring 40 procent av de amerikanska veteproducenternas rörliga kostnader). Vi räknar med att stigande produktionskostnader på sikt kommer att generera högre spannmålspriser i synnerhet där användningen av drivmedel/gödning i produktionen är som högst. Ett stigande oljepris förväntas även dra upp priset på rapsolja, en oljeväxt som visar en hög korrelation med oljepriset. Eftersom rapsolja är ett alternativ till råolja som drivmedel tenderar priset på raps att öka när oljepriset stiger.

Globala inflationen vänder upp

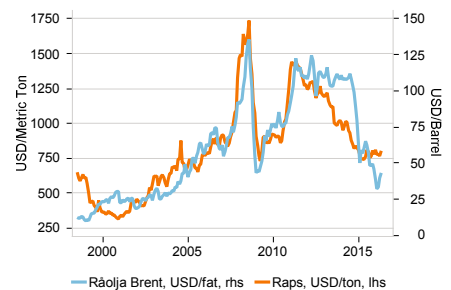
Råvaruprisernas återhållande effekt på den globala inflationen förväntas klinga av när råvarumarknaderna stabiliseras. Det innebär också en lättnad för centralbankerna och ett mindre behov av ytterligare penningpolitiska stimulanser. Den tydligaste effekten kommer via det högre oljepriset. Energiprisernas återhållande effekt på den globala inflationen kommer att klinga av under det andra halvåret när oljepriset jämförs med de låga prisnivåerna som rådde i slutet av förra året. Övriga råvaror förväntas däremot ge mindre effekter på inflationen då överkapacitet fortsätter att prägla marknaderna.

Livsmedelspriser, 2010=100



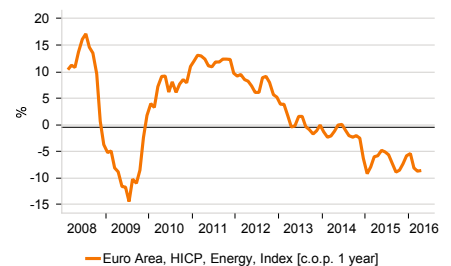
Source: Swedbank Research & Macrobond

Raps och råoljepris



Source: Swedbank Research & Macrobond

Energipriserna i eurozonens konsumentprisindex (HIKP), y/y (%)



Source: Swedbank Research & Macrobond

Swedbanks råvaruprisindex

Swedbanks Råvaruprisindex Basår 2000	i USD		
	2.2016	3.2016	4.2016
Totalt inkl energi	136,8	155,9	166,3
1 mån procent	3,4	14,0	6,7
12 mån procent	-35,1	-22,8	-22,3
Totalt exkl energi	163,7	172,0	179,4
1 mån procent	2,8	5,0	4,3
12 mån procent	-17,8	-10,1	-5,0
Industriråvaror	158,9	167,2	175,5
1 mån procent	4,1	5,2	4,9
12 mån procent	-19,1	-11,7	-6,0
varav massa	792,1	789,7	789,4
1 mån procent	-0,2	-0,3	0,0
12 mån procent	-12,5	-10,8	-8,3
Icke-järnmetaller	157,6	162,7	163,7
1 mån procent	4,0	3,3	0,6
12 mån procent	-19,4	-15,9	-16,7
varav koppar	4595,5	4948,0	4851,0
1 mån procent	3,0	7,7	-2,0
12 mån procent	-19,4	-16,5	-19,5
varav aluminium	1535,6	1531,6	1564,3
1 mån procent	3,8	-0,3	2,1
12 mån procent	-15,6	-13,6	-13,9
varav bly	1771,6	1808,0	1729,0
1 mån procent	7,6	2,1	-4,4
12 mån procent	-1,8	1,3	-13,5
varav zink	1711,0	1804,0	1851,0
1 mån procent	13,2	5,4	2,6
12 mån procent	-18,6	-11,1	-16,1
varav nickel	8309,5	8704,0	8853,0
1 mån procent	-2,0	4,7	1,7
12 mån procent	-42,8	-36,7	-30,7
järnmalm och skrot	236,0	270,0	311,3
1 mån procent	7,9	14,4	15,3
12 mån procent	-29,1	-11,5	9,4
Energiråvaror	124,8	148,8	160,6
1 mån procent	3,8	19,2	7,9
12 mån procent	-42,1	-28,1	-28,8
varav kol	195,4	198,7	195,7
1 mån procent	2,7	1,7	-1,5
12 mån procent	-24,9	-18,4	-12,5
varav råolja	121,6	146,5	159,0
1 mån procent	3,9	20,5	8,5
12 mån procent	-43,1	-28,6	-29,5
Livsmedel	180,6	188,6	192,9
1 mån procent	-1,1	4,5	2,3
12 mån procent	-13,5	-4,4	-1,6
varav kaffe	111,8	117,7	117,9
1 mån procent	0,7	5,3	0,2
12 mån procent	-20,8	-7,4	-8,5

Swedbanks Råvaruprisindex Basår 2000	i SEK		
	2.2016	3.2016	4.2016
Totalt inkl energi	126,1	141,3	146,6
1 mån procent	2,6	12,1	3,7
12 mån procent	-34,1	-24,5	-27,1
Totalt exkl energi	150,9	155,9	158,1
1 mån procent	1,9	3,3	1,4
12 mån procent	-16,6	-12,0	-10,8
Industriråvaror	146,5	151,6	154,7
1 mån procent	3,3	3,5	2,0
12 mån procent	-17,9	-13,7	-11,8
varav massa	730,1	715,9	695,9
1 mån procent	-1,0	-2,0	-2,8
12 mån procent	-11,2	-12,7	-14,0
Icke-järnmetaller	145,3	147,5	144,3
1 mån procent	3,2	1,5	-2,2
12 mån procent	-18,2	-17,7	-21,9
varav koppar	4235,8	4485,5	4276,3
1 mån procent	2,1	5,9	-4,7
12 mån procent	-18,2	-18,3	-24,5
varav aluminium	1415,4	1388,4	1379,0
1 mån procent	2,9	-1,9	-0,7
12 mån procent	-14,4	-15,5	-19,2
varav bly	1632,9	1639,0	1524,2
1 mån procent	6,7	0,4	-7,0
12 mån procent	-0,3	-0,9	-18,8
varav zink	1577,1	1635,4	1631,7
1 mån procent	12,2	3,7	-0,2
12 mån procent	-17,4	-13,0	-21,3
varav nickel	7659,2	7890,4	7804,1
1 mån procent	-2,8	3,0	-1,1
12 mån procent	-42,0	-38,0	-35,0
järnmalm och skrot	217,5	244,8	274,4
1 mån procent	7,0	12,5	12,1
12 mån procent	-28,1	-13,5	2,7
Energiråvaror	115,0	134,9	141,5
1 mån procent	3,0	17,2	4,9
12 mån procent	-41,3	-29,6	-33,1
varav kol	180,1	180,1	172,5
1 mån procent	1,9	0,0	-4,2
12 mån procent	-23,8	-20,2	-17,9
varav råolja	112,1	132,8	140,1
1 mån procent	3,0	18,5	5,5
12 mån procent	-42,3	-30,2	-33,8
Livsmedel	166,4	171,0	170,1
1 mån procent	-1,9	2,7	-0,5
12 mån procent	-12,3	-6,5	-7,6
varav kaffe	103,0	106,7	103,9
1 mån procent	-0,1	3,6	-2,6
12 mån procent	-19,6	-9,4	-14,1

General disclaimer

This research report has been prepared by analysts of Swedbank Macro Research, a unit within Swedbank Large Corporates & Institutions. The Macro Research department consists of research units in Estonia, Latvia, Lithuania, Norway and Sweden, and is responsible for preparing reports on global and home market economic developments.

Analyst's certification

The analyst(s) responsible for the content of this report hereby confirm that notwithstanding the existence of any such potential conflicts of interest referred to herein, the views expressed in this report accurately reflect their personal and professional views.

Research reports are independent and based solely on publicly available information.

Issuer, distribution & recipients

This report by Swedbank Macro Research, a unit within Swedbank Research that belongs to Large Corporates & Institutions, is issued by the Swedbank Large Corporates & Institutions business area within Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank is under the supervision of the Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen).

In no instance is this report altered by the distributor before distribution.

In Finland this report is distributed by Swedbank's branch in Helsinki, which is under the supervision of the Finnish Financial Supervisory Authority (Finanssivalvonta).

In Norway this report is distributed by Swedbank's branch in Oslo, which is under the supervision of the Financial Supervisory Authority of Norway (Finanstilsynet).

In Estonia this report is distributed by Swedbank AS, which is under the supervision of the Estonian Financial Supervisory Authority (Finantsinspeksioon).

In Lithuania this report is distributed by "Swedbank" AB, which is under the supervision of the Central Bank of the Republic of Lithuania (Lietuvos bankas).

In Latvia this report is distributed by Swedbank AS, which is under the supervision of The Financial and Capital Market Commission (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

In the United States this report is distributed by Swedbank First Securities LLC ("Swedbank First"), which accepts responsibility for its contents. This report is for distribution only to institutional investors. Any United States institutional investor receiving the report, who wishes to effect a transaction in any security based on the view in this document, should do so only through Swedbank First. Swedbank First is a U.S. broker-dealer, registered with the Securities and Exchange Commission, and is a member of the Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank First is part of Swedbank Group.

For important U.S. disclosures, please reference:
<http://www.swedbanksecuritiesus.com/disclaimer/index.htm>

In the United Kingdom this communication is for distribution only to and directed only at "relevant persons". This communication must not be acted on – or relied on – by persons who are not "relevant persons". Any investment or investment activity to which this document relates is available only to "relevant persons" and will be engaged in only with "relevant persons". By "relevant persons" we mean persons who:

- Have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19(5) of the Financial Promotions Order.
- Are persons falling within Article 49(2)(a) to (d) of the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unincorporated associations etc").
- Are persons to whom an invitation or inducement to engage in investment activity (within the meaning of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000) – in connection with the issue or sale of any securities – may otherwise lawfully be communicated or caused to be communicated.

Limitation of liability

All information, including statements of fact, contained in this research report has been obtained and compiled in good faith from sources believed to be reliable. However, no representation or warranty, express or implied, is made by Swedbank with respect to the completeness or accuracy of its contents, and it is not to be relied upon as authoritative and should not be taken in substitution for the exercise of reasoned, independent judgment by you.

Opinions contained in the report represent the analyst's present opinion only and may be subject to change. In the event that the analyst's opinion should change or a new analyst with a different opinion becomes responsible for our coverage, we shall endeavour (but do not undertake) to disseminate any such change, within the constraints of any regulations, applicable laws, internal procedures within Swedbank, or other circumstances.

Swedbank is not advising nor soliciting any action based upon this report. This report is not, and should not be construed as, an offer to sell or as a solicitation of an offer to buy any securities.

To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted by Swedbank for any direct or consequential loss arising from the use of this report.

Reproduction & dissemination

This material may not be reproduced without permission from Swedbank Research, a unit within Large Corporates & Institutions. This report is not intended for physical or legal persons who are citizens of, or have domicile in, a country in which dissemination is not permitted according to applicable legislation or other decisions.

Produced by Swedbank Research, a unit within Large Corporates & Institutions.

Address

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.
Visiting address: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg