

16 December, 2015

Råvaror och Energi

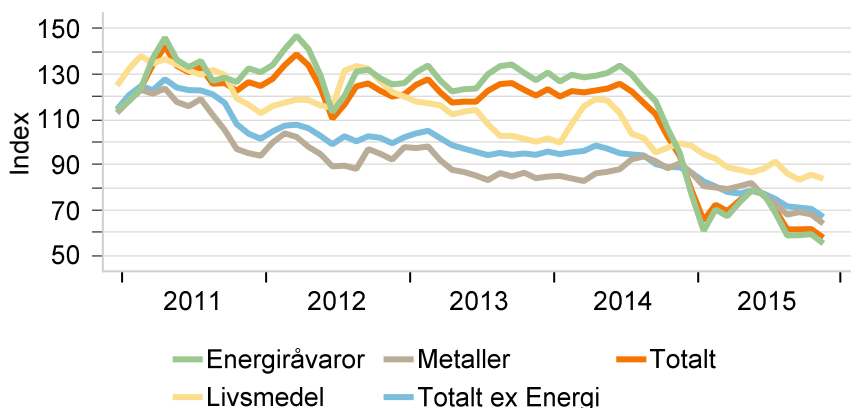
Breda råvaruprisfall ger förutsättningar för stabilisering

- Svagare tillväxt i tillväxtekonomierna pressar metallpriserna
- Oljepriset når nya bottennivåer, vilket tillsammans med goda skördar pressar livsmedelspriserna
- Global konjunkturåterhämtning och kapacitetsneddragningar lägger grunden för prisbotten

Sedan 2011 har råvaruprisutvecklingen varit nedåtriktad med risk för ytterligare prisfall framöver, trots att priserna för flera råvaruslag är på de lägsta nivåerna sedan finanskrisen 2009. Såväl efterfrågeeffekter (svagare kinesisk tillväxt) som utbudseffekter (överkapacitet i de flera råvaruproducerande sektorer) kommer även framöver att vara dämpande på råvarumarknaderna. Råvaruprisfallet sker samtidigt som tillväxten i världshandeln är trög i kölvattnet av den svagare tillväxten i tillväxtekonomierna.

Swedbanks totala råvaruprisindex sjönk i november med 6,5 procent i dollar räknat jämfört med månaden innan. Att samtliga större råvarugrupper föll i pris under november understryker det låga globala inflationstrycket. Eftersom en starkare dollar fördyrar råvarupriserna i lokala valutor innebär en förväntad dollarappreciering ett fortsatt nedåtryck på råvarumarknaderna. Energiråvarorna, som väger tyngst i indexet, svarade för den största månatliga prisnedgången i november med 7,5 procent och nådde den lägsta prisnivån sedan 2009.

Swedbanks råvaruprisindex i USD, 2010=100



Source: Swedbank Research & Macrobond

Jörgen Kennemar
Analytiker
Jorgen.kennemar@swedbank.se
+46 (0)706438329

Metallpriserna på sexårslägsta

Svagare tillväxt i tillväxtekonomierna och överkapacitet pressar metallpriserna på bred front och priserna har fallit till den lägsta nivån på sex år. Trycket på rationaliseringar och produktionsnedskärningar ökar ytterligare, och i ett lägre perspektiv talar detta, tillsammans med en global konjunkturåterhämtning, för stigande priser.

Ombalanseringen av den kinesiska ekonomin från en investerings- och exportdriven till en konsumtionsdriven tillväxt har slagit hårt mot metallvarumarknaden. Sedan år 2012 har Kinas järnmalmimport mer än halverats samtidigt vilket haft en stor påverkan på världsmarknadspriset. Nu minskar landets stålproduktion för första gången på över ett decennium, och i en förlängning kommer detta att leda till ett minskade utbud.

Industrimetallpriserna föll med 6,2 procent i november jämfört med oktober och är den råvarugrupp i råvaruprisindexet som uppvisat den svagaste prisutvecklingen under 2015. Priset på järnmalm har mer än halverats under det gångna året och handlas nu kring 40 dollar per ton och Kina svarar för hälften av den globala konsumtionen. Prisfallet har dock inte hindrat de största järnmalmproducenterna (BHP Billiton och Rio Tinto) från att öka produktionen i syfte att behålla sina marknadsandelar men till priset av krympande vinstmarginaler och minskade investeringar. Det är också bland dessa producenter produktionskostnaderna är som lägst, strax under 20 dollar per ton.

Andra industrimetaller med stora prisfall i november var nickel (-10,8 procent) följt av zink (-8,0 procent) och koppar (-7,9 procent). Prisnedgången på aluminium begränsades till 3,8 procent. Den långvariga prisnedgången på metaller och en mindre råvaruintensiv tillväxt sätter ett ökat tryck på produktionsneddragningar/effektiviseringar alternativt stängning av gruvor. Det tar dock tid att genomföra och är samtidigt förenat med stora kostnader.

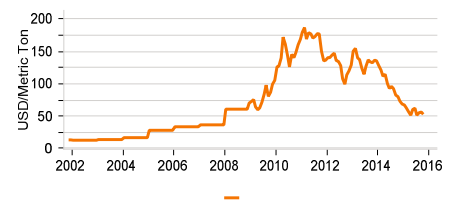
Vår bedömning är att en fortsatt global konjunkturåterhämtning och en nedbantning av den överkapacitet som finns inom gruvnäringen leder till gradvist minskade obalanser mellan utbud och efterfrågan på industrimetaller. För vissa metaller kan denna process gå något snabbare. För järnmalm räknar vi med att det tar längre tid på grund av den överkapacitet som finns inom kinesisk stålindustri och på grund av risken för lägre investeringar i Kina. Vi räknar med att metallpriserna faller med 5 procent i genomsnitt under 2016 efter en nedgång på 18 procent i år, vilket implicerar en gradvis återhämtning av priserna under loppet av året. Det är först under 2017 vi förväntar genomsnittligt högre metallpriser efter att ha fallit med sammanlagt 40 procent för icke-järnmetaller sedan 2011.

Prisutveckling på industrimetaller



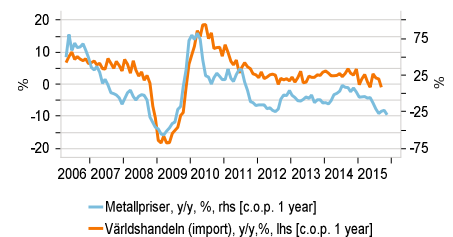
Source: Swedbank Research & Macrobond

Pris på järnmalm, import till Kina USD/ton



Source: Swedbank Research & Macrobond

Metallpriser och världshandeln



Source: Swedbank Research & Macrobond

Råoljepriset vänder ned igen

Ett dysfunktionellt OPEC gör att priset på råolja kan sjunka ytterligare i närtid. Samtidigt närmar sig smärtgränsen för högkostnadsproducenterna vilket ökar trycket på produktionsneddragningar.

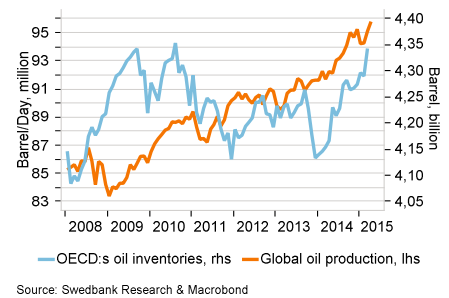
I samband med OPEC-mötet den 4 december mäktade inte OPEC-länderna att enas om ett nytt oljeproduktionsmål. I praktiken har den faktiska produktionen varit högre än det (tidigare) målet på 30 miljoner fat per dag, produktionen har varit över 1 miljon fat högre vilket förstärker bilden av en oljemarknad som präglas av överkapacitet. Dessutom kan avsaknaden av ett nytt OPEC-beslutet vara en signal om att OPEC inte längre fungerar som priskartell och därmed förnya pressen på oljepriset som i skrivande stund handlas kring 40 dollar per fat, lägst sedan mars 2009.

Skälet till decemberbeslutet var att försvara oljekartellens världsmarknadsandelar gentemot andra oljeproducerande länder. Oenighet råder dock inom kartellen då flera medlemsstater förespråkade produktionsneddragningar för att få upp oljepriset och stärka de snabbt försämrade offentliga finanserna vilka kräver väsentligt högre oljepriser än dagens nivåer. Samtidigt ökar spänningarna mellan Iran och Saudiarabien då omvärlden handelssanktioner mot iransk oljeexport förväntas lyftas nästa år.

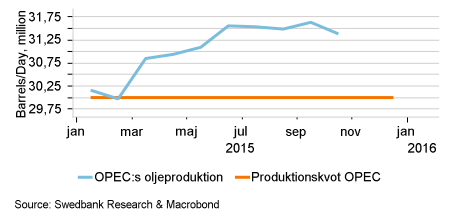
Den största skillnaden i dag jämfört med för sex år sedan är att oljemarknaden präglas av ett överutbud på olja motsvarande 2,5-3 miljoner fat per dag medan oljeprisfallet 2009 kom via ett kraftigt efterfrågefall i spåren av den globala finanskrisen, vilket inte är fallet i år då efterfrågan på olja har ökat mer än den långsiktiga trenden. Det ökade utbudet av olja har drivits av innovationer som har sänkt produktionskostnaderna och möjliggjort den kraftiga energiproduktionsökningen i USA. Utbudsökningen har också drivits av OPEC-ländernas strävan om att behålla sina världsmarknadsandelar.

Sannolikt närmar sig smärtgränsen för högkostnadsproducenterna när oljepriset pendlar kring 40 dollar. I USA har oljeproduktionen minskat under hösten till 9,1 miljoner fat/dag från toppen 9,6 miljoner i somras. Detta är en trend som förväntas fortsätta under 2016. Inom OPEC och i Ryssland har dock produktionen av olja fortsatt att öka där marginalproduktionskostnaderna är låga. Mot bakgrund av det kraftiga oljeprisfallet under det fjärde kvartalet och OPEC:s beslut om att inte sätta ett tak på produktionen reviderar vi ned vår tidigare genomsnittliga oljeprisprognos för nästa år med 7 dollar till 47 dollar per fat och med 9 dollar för 2017 till 54 dollar för 2017. Vårt huvudscenario innebär att utbudsökningen på olja förväntas dämpas under 2016-17 inte minst bland högkostnadsproducenterna med USA i spetsen. Oljeprognoerna är dock osäkra varför det råder stora skillnader mellan olika prognosmakare. Den växande diskrepansen mellan utbud och efterfråga på olja innebär en risk för att oljepriset kan falla ytterligare på kort sikt om inga större produktionsneddragningar genomförs eller om inte den globala efterfrågan stärks mer än förväntat.

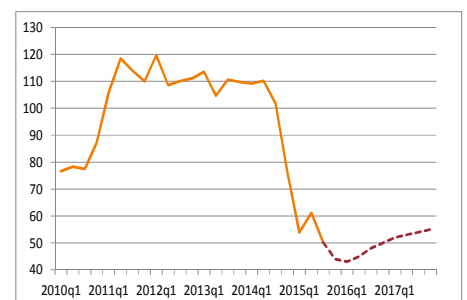
Fortsatt stort överutbud på råolja



Oljeproduktionen i OPEC-länderna



Swedbanks oljeprisprognos (Brent) USD



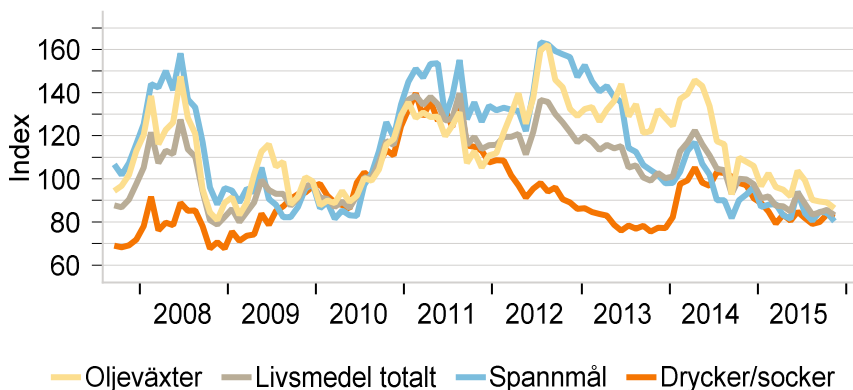
Fallande livsmedelspriser

Goda skördar och lägre produktionskostnader, i spåren av de fallande energipriserna, drar ned livsmedelspriserna. Dock revideras produktionsprognoserna ned, vilket på kort sikt inte kompenserar för höga lagernivåer.

Livsmedelspriserna uppvisar en påtagligt svagare utveckling jämfört med ifjol men har inte fallit i samma utsträckning som för metaller och energiråvaror. Gynnsamma väderbetingelser med goda skördar och fallande energipriser har drivit ned livsmedelspriserna på bred front under 2015. I november föll de globala livsmedelspriserna med 1,1 procent jämfört med oktober vilket innebär ett prisfall med 15,4 procent på årsbasis. Detta är betydligt mer begränsat än energiråvaruprisernas fall med hela 43,2 procent och metallprisernas nedgång på 29,4 procent. En inte oväsentlig del till prisnedgången på livsmedel under 2015 är den starkare dollarn. Räknat i kronor steg livsmedelspriserna i november med 2,4 procent, vilket var andra månaden i rad med stigande priser. I årstakttermer har livsmedelspriserna i kronor räknat fallit med mer måttliga 0,9 procent.

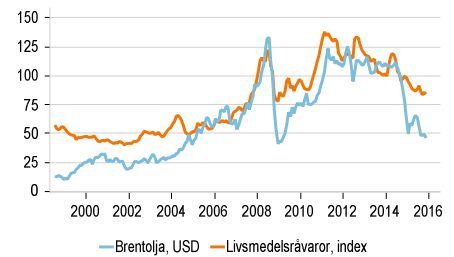
Prisfallet till trots så redovisar FN:s jordbruksorganisation (FAO) en nedväxling i den globala livsmedelsproduktionen. Spannmålsproduktionen förväntas uppgå till 2 527 miljoner ton under 2015, vilket är 33,9 miljoner ton lägre jämfört med rekordåret ifjol. Det är försämrade skördar i bland annat Sydamerika som bidragit till den nedreviderade världsproduktionen. Neddragningen kommer främst via lägre majs- och veteproduktion men lagernivåerna för spannmål är fortfarande på höga nivåer. Detta tillsammans med låga energi- och gödselpriser bidrar till fortsatt låga livsmedelspriser under 2016 så vida inte större utbudshämmande faktorer via ofördelaktiga väderförhållanden blir mer framträdande än vad vi sett de senaste två åren.

Prisutvecklingen på spannmål och livsmedel totalt, USD



Source: Swedbank Research & Macrobond

Livsmedel och oljepris



Source: Swedbank Research & Macrobond

Swedbanks Råvaruprisindex

Swedbanks Råvaruprisindex Basår 2000	i USD		
	9.2015	10.2015	11.2015
Totalt inkl energi	179,1	179,4	167,7
1 mån procent	-0,1	0,2	-6,5
12 mån procent	-44,4	-39,3	-38,2
Totalt exkl energi	175,0	172,2	163,1
1 mån procent	-0,7	-1,6	-5,3
12 mån procent	-23,7	-23,7	-26,3
Industriråvaror	171,6	166,1	155,0
1 mån procent	0,0	-3,2	-6,7
12 mån procent	-25,9	-26,2	-29,5
varav massa	839,5	830,6	821,8
1 mån procent	-0,9	-1,1	-1,1
12 mån procent	-9,8	-10,8	-11,9
Icke-järnmetaller	168,6	166,4	156,2
1 mån procent	1,6	-1,3	-6,2
12 mån procent	-24,6	-22,9	-29,4
varav koppar	5207,3	5222,6	4808,0
1 mån procent	2,3	0,3	-7,9
12 mån procent	-24,2	-22,5	-28,2
varav aluminium	1588,5	1524,0	1465,6
1 mån procent	3,2	-4,1	-3,8
12 mån procent	-20,3	-21,5	-28,6
varav bly	1681,6	1724,6	1616,0
1 mån procent	-0,6	2,6	-6,3
12 mån procent	-20,7	-15,3	-20,1
varav zink	1718,6	1719,6	1582,3
1 mån procent	-5,0	0,1	-8,0
12 mån procent	-25,1	-24,4	-30,0
varav nickel	9895,5	10344,1	9232,0
1 mån procent	-4,1	4,5	-10,8
12 mån procent	-45,3	-34,3	-41,2
järnmalm och skrot	280,0	253,3	220,9
1 mån procent	-1,4	-9,6	-12,8
12 mån procent	-35,2	-39,4	-41,9
Energiråvaror	180,9	182,6	169,7
1 mån procent	0,2	1,0	-7,1
12 mån procent	-50,2	-44,1	-42,2
varav kol	214,8	201,0	205,4
1 mån procent	-3,0	-6,4	2,2
12 mån procent	-16,0	-19,1	-16,0
varav råolja	179,3	181,8	168,1
1 mån procent	0,3	1,4	-7,5
12 mån procent	-51,3	-44,9	-43,2
Livsmedel	186,9	193,3	191,2
1 mån procent	-3,1	3,5	-1,1
12 mån procent	-15,5	-15,3	-15,4
varav kaffe	113,1	118,4	115,0
1 mån procent	-6,7	4,7	-2,9
12 mån procent	-30,1	-31,5	-29,1

Swedbanks Råvaruprisindex Basår 2000	i SEK		
	9.2015	10.2015	11.2015
Totalt inkl energi	162,7	163,4	158,2
1 mån procent	-2,3	0,4	-3,2
12 mån procent	-34,8	-29,5	-27,6
Totalt exkl energi	159,0	156,9	153,9
1 mån procent	-2,9	-1,4	-1,9
12 mån procent	-10,4	-11,5	-13,6
Industriråvaror	155,9	151,3	146,3
1 mån procent	-2,2	-2,9	-3,3
12 mån procent	-13,1	-14,3	-17,4
varav massa	762,9	756,6	775,3
1 mån procent	-3,1	-0,8	2,5
12 mån procent	5,8	3,5	3,2
Icke-järnmetaller	153,2	151,6	147,3
1 mån procent	-0,6	-1,1	-2,8
12 mån procent	-11,6	-10,6	-17,3
varav koppar	4731,9	4757,1	4536,2
1 mån procent	0,1	0,5	-4,6
12 mån procent	-11,1	-10,1	-16,0
varav aluminium	1443,5	1388,2	1382,8
1 mån procent	0,9	-3,8	-0,4
12 mån procent	-6,5	-8,8	-16,4
varav bly	1528,0	1570,9	1524,7
1 mån procent	-2,8	2,8	-2,9
12 mån procent	-7,0	-1,7	-6,4
varav zink	1561,7	1566,4	1492,9
1 mån procent	-7,1	0,3	-4,7
12 mån procent	-12,1	-12,2	-18,0
varav nickel	8992,0	9422,1	8710,2
1 mån procent	-6,2	4,8	-7,6
12 mån procent	-35,8	-23,7	-31,1
järnmalm och skrot	254,5	230,7	208,4
1 mån procent	-3,6	-9,3	-9,7
12 mån procent	-24,0	-29,6	-32,0
Energiråvaror	164,4	166,3	160,1
1 mån procent	-2,1	1,2	-3,7
12 mån procent	-41,6	-35,1	-32,3
varav kol	195,1	183,0	193,8
1 mån procent	-5,2	-6,2	5,9
12 mån procent	-1,5	-6,1	-1,6
varav råolja	163,0	165,6	158,6
1 mån procent	-1,9	1,6	-4,2
12 mån procent	-42,9	-36,1	-33,4
Livsmedel	169,8	176,1	180,4
1 mån procent	-5,3	3,7	2,4
12 mån procent	-0,9	-1,7	-0,9
varav kaffe	102,8	107,9	108,5
1 mån procent	-8,7	4,9	0,6
12 mån procent	-18,0	-20,5	-16,9

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