

30 September, 2015

Råvaror och Energi

Breda råvaruprisfall när Kina växlar ned

- Svagare tillväxt i tillväxtekonomierna pressar metallpriserna
- Minskad oljeproduktion i USA men ökande i OPEC-länderna
- Goda skördar och låga energipriser ger lägre livsmedelspriser

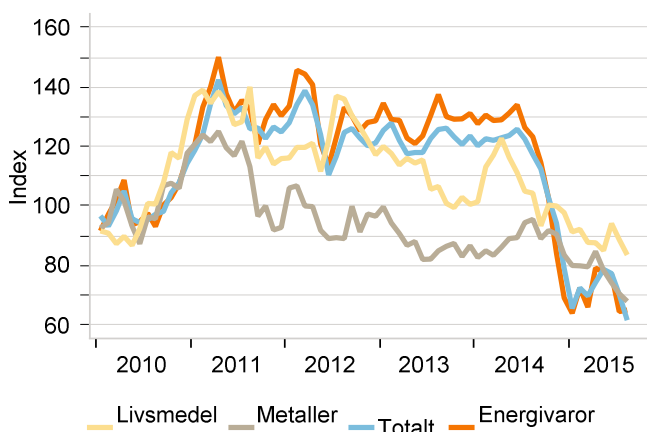
Reverserad råvarucykel ger ett lågt globalt pristryck

Swedbanks råvaruprisindex föll i augusti med 11,6 procent i dollar räknat jämfört med juli och nådde därmed den lägsta nivån på sex år då den globala ekonomin var på randen till en recession. På årsbasis motsvarar det ett råvaruprisfall med 46,7 procent. I kronor räknat begränsas nedgången till 33 procent under motsvarande period.

Råvaruprisfallet i augusti var brett och omfattade allt från energi till metall- och livsmedel. Det största månatliga prisfallet gällde energiråvaror som sjönk med 14,7 procent jämfört med juli medan livsmedelspriserna sjönk med 4,4 procent.

Ombalanseringen av den kinesiska ekonomin från investerings- och exportdriven tillväxt till konsumtions- och tjänsteorienterad tillväxt sätter djupa avtryck på de globala råvarumarknaderna. Det gäller i synnerhet på metallsidan där Kina svarat för en betydande andel av den globala efterfrågan och som lett till en omfattande global kapacitetsutbyggnad.

Swedbanks råvaruprisindex i USD, 2010=100



Source: Swedbank Research & Macrobond

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

Industrimetaller

Svagare tillväxt i tillväxtekonomierna och överkapacitet pressar metallpriserna på bred front och når den lägsta nivån på sex år. Trycket på rationaliseringar och produktionsnedskärningar ökar ytterligare.

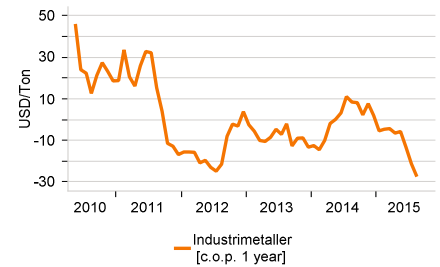
Breda prisfall på metaller – överkapacitet och Kina i fokus

I augusti sjönk metallpriserna i dollar räknat med i genomsnitt 6,6 procent jämfört med juli och zink svarade för den största nedgången (9,6 procent) följt av nickel (9,5 procent) och koppar (6,7 procent). Prisnivån för samtliga industrimetaller i Swedbanks råvaruprisindex har minskat med närmare 30 procent på årsbasis och nickel uppvisar det största fallet, -45 procent. Järnmalmpriset har haft en motsvarande prisutveckling, ett tapp med närmare 40 procent. Prisnedgången på metaller som pågått sedan andra halvåret 2011 har nu lett till de lägsta metallpriserna på sex år och det pressar gruvindustrins vinstmarginaler hårt.

Produktionsneddragningar och sammanslagning av produktionsenheter kommer allt mer i fokus för att minska det växande överutbudet på metallråvaror efter ett årtionde med en kraftig produktionsutbyggnad. Det australienska gruvbolaget Glencore planerar att stänga kopparproduktionen i Zambia och Kongo vilket skulle minska kopparutbudet med 400 000 ton per år medan Freeport-McMoran drar ned investeringarna som förväntas minska kopparproduktionen under 2016-17. Den kostnadsfördel som flera råvaruproducenter har fått via depreciering av valutan kan leda till en omfördelning av produktionen vilket kan fördröja en stabilisering av metallpriserna.

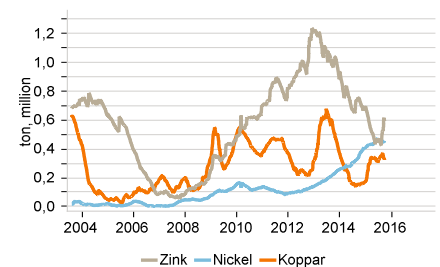
Efter sommarens prisfall och svagare kinesiska tillväxt räknar vi med att industrimetaller exklusive järnmalm sjunker med i genomsnitt 13 procent i år jämfört med de 2-3 procents ökning vi prognosticerade i våras. Produktionsinskränkningar, som nu genomförs inom gruvnäringen, kommer på sikt att stabilisera metallpriserna men det är först under 2016 som vi räknar med att priserna igen börjar stiga. Störst prisökningspotential gäller för metaller som zink och koppar där obalanserna är mindre. För aluminium och nickel är bilden mindre fördelaktig med fortsatt kapacitetsutbyggnad inte minst för aluminium där Kina genomför en betydande kapacitetsutbyggnad. Risken ligger alltså på nedsidan inte minst om utvecklingen i Kina skulle försämrats mer än vad vi prognosticerar.

Prisutveckling, industrimetaller, y/y



Source: Swedbank Research & Macrobond

Metallvarulager, miljoner ton



Source: Swedbank Research & Macrobond

Råolja

Priset på olja oljepriset förblir lågt trots att USA:s oljeproduktion sannolikt har toppat.

Bestående lågt oljepris

Oljemarknaden fortsätter att uppvisa en utbudsökning som är större än den globala efterfrågeökningen vilket bidrar till att pressa ned det redan låga oljepriset. Råoljepriset i dollar sjönk i augusti med 15,3 procent jämfört juli, den största månatliga nedgången sedan januari 2015. I september låg det genomsnittliga oljepriset (Brent) på 45 dollar per fat. Utbudet på olja fortsätter att växa och OPEC-länderna med Saudiarabien i spetsen håller upp produktionstakten. Under första halvåret ökade OPEC:s oljeproduktion stadigt jämfört med de beslutade produktionskvoter som kartellen satt upp. FN:s överenskommelse med Iran gällande landets kärnkraftsprogram förväntas leda till en utbudsökning motsvarande 1 miljon fat inom en 12-18 månaders period. Oljeprisfallets effekter har börjat sätta avtryck i den amerikanska oljeproduktionen som sannolikt har passerat toppen för denna gång. Amerikanska energimyndigheten (IEA) har reviderat ned oljeproduktionen för i år och nästa år till 9,3 respektive 8,8 miljoner fat per dag. Minskad lönsamhet och växande finansieringssvårigheter för branschen har blivit vanligare, vilket på sikt kan bli återhållande på oljeproduktionen.

Både IEA och OPEC räknar med att den globala efterfrågan på olja ökar under 2015-2016 om än i en långsammare takt, 1,4 miljoner fat per dag för nästa år från förväntat 1,7 miljoner fat i år. Även om genomsnittet för oljepriset (Brent) för årets nio första månader på 55 dollar per fat är i linje med vår prognos är riskerna på nedsidan. En ökad oro för tillväxtekonomierna, Irans inträde på oljemarknaden och en stark dollar håller tillbaka en större rekyl upp på oljepriset i närtid.

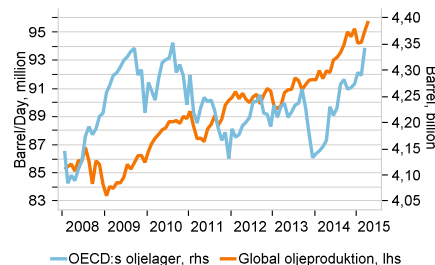
Livsmedelspriserna

Goda skördar och lägre produktionskostnader, i spåren av de fallande energipriserna, drar ned livsmedelspriserna.

Swedbanks prisindex för livsmedel sjönk i dollartermer med 4,4 procent i augusti jämfört med juli och är nu på den lägsta nivån sedan 2009. Spannmålspriserna föll med 9,2 procent i augusti jämfört med juli följt av oljeväxter med 6,8 procent. Priserna för exotiska drycker såsom kaffe återhämtade sig något i augusti men från låga prisnivåer, och kaffepriset är drygt 25 procent lägre jämfört med samma månad ifjol. I september såg vi dock en svag uppgång i livsmedelspriserna men det är för tidigt att avgöra om en prisbotten har nåtts.

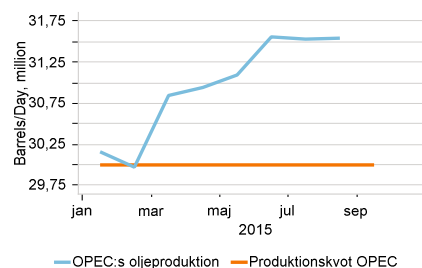
Flera år med goda skördar och växande globala livsmedelslager bidrar till de låga livsmedelspriserna. Utvecklingen av den kinesiska ekonomin spelar också en väsentlig roll då landet är en betydande nettoimportör av livsmedel. Prisfallet på livsmedel sammanfaller med sjunkande energipriser och gödselpriser som minskar livsmedelsproducenternas produktionskostnader. Utsikterna pekar på fortsatt nedpressade

Fortsatt stort överutbud på råolja



Source: Swedbank Research & Macrobond

Oljeproduktionen i OPEC-länderna

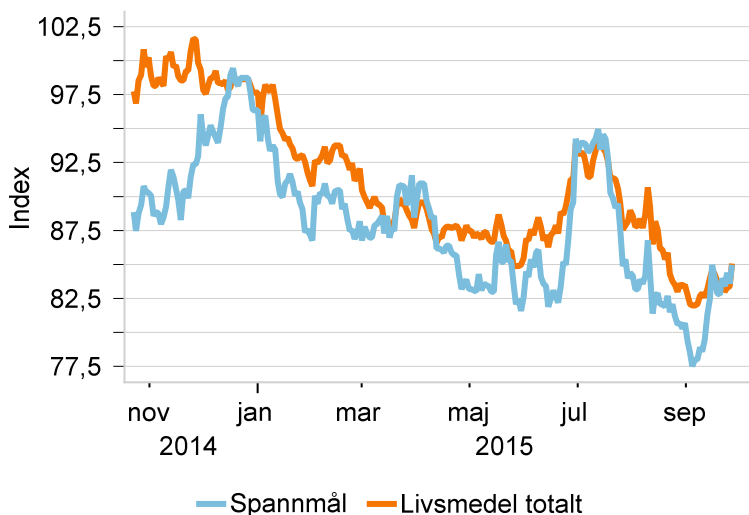


Source: Swedbank Research & Macrobond

livsmedelspriser de närmaste kvartalen. FAO:s prognos för den globala spannmålsproduktionen har skruvats upp under hösten med 13,8 miljoner ton till 2 540 miljoner ton på grund av gynnsamma väderbetingelser. Årets produktion är dock 21 miljoner ton lägre än fjolårets rekordskördar. Ett bestående lågt oljepris och en fortsatt stark dollar inför Feds förväntade räntehöjningar torde vara återhållande för livsmedelspriserna under de närmaste kvartalen. Ytterligare press kommer från livsmedelsproducenter som stärkt sin konkurrenskraft i samband med kraftiga valutaförsvagningar. Det gäller inte minst i flera i sydamerikanska ekonomier där valutorna fallit ordentligt gentemot dollarn.

Sårbarheten i den globala livsmedelsförsörjningen ska dock inte negligeras. Den växande befolkningen och förändrade konsumtionsmönster innebär en stadig ökning av den globala efterfrågan på livsmedel. En annan prishöjande effekt kan komma från väderfenomen såsom El Nino och La Nina som uppträder med viss regelbundenhet då långvarig torka och omfattande regn kan begränsa den globala spannmålsproduktionen. Metrologer varnar för att dessa vädereffekter kommer att bli mer märkbara under nästa år efter några år med mer gynnsamma väderbetingelser.

Prisutvecklingen på spannmål och livsmedel totalt, USD



Source: Swedbank Research & Macrobond

Swedbanks Råvaruprisindex

Swedbanks Råvaruprisindex Basår 2000	i USD		
	6.2015	7.2015	8.2015
Totalt inkl energi	223,0	202,7	179,3
1 mån procent	-1,7	-9,1	-11,6
12 mån procent	-37,7	-42,1	-46,7
Totalt exkl energi	191,4	182,6	176,3
1 mån procent	-1,3	-4,6	-3,5
12 mån procent	-19,4	-23,6	-26,1
Industriråvaror	189,5	177,1	171,5
1 mån procent	-2,2	-6,6	-3,2
12 mån procent	-19,4	-26,6	-28,7
varav massa	852,0	851,5	846,9
1 mån procent	-0,1	-0,1	-0,5
12 mån procent	-7,9	-8,1	-8,8
Icke-järnmetaller	186,4	177,6	165,9
1 mån procent	-6,8	-4,7	-6,6
12 mån procent	-13,3	-21,3	-27,4
varav koppar	5833,2	5456,2	5088,8
1 mån procent	-7,3	-6,5	-6,7
12 mån procent	-14,4	-23,2	-27,3
varav aluminium	1683,2	1637,8	1539,9
1 mån procent	-6,6	-2,7	-6,0
12 mån procent	-8,1	-15,8	-24,2
varav bly	1836,0	1762,0	1691,7
1 mån procent	-8,3	-4,0	-4,0
12 mån procent	-12,7	-19,5	-24,4
varav zink	2087,1	2001,7	1808,8
1 mån procent	-8,6	-4,1	-9,6
12 mån procent	-1,8	-13,4	-22,4
varav nickel	12776,6	11380,5	10314,6
1 mån procent	-5,2	-10,9	-9,4
12 mån procent	-31,2	-40,2	-44,5
järnmalm och skrot	322,4	281,2	283,9
1 mån procent	3,4	-12,8	1,0
12 mån procent	-30,4	-40,6	-38,9
Energiråvaror	237,1	211,7	180,6
1 mån procent	-1,8	-10,7	-14,7
12 mån procent	-42,4	-47,0	-52,4
varav kol	230,0	227,8	221,5
1 mån procent	-3,6	-1,0	-2,8
12 mån procent	-17,5	-15,0	-17,5
varav råolja	237,4	210,9	178,7
1 mån procent	-1,8	-11,1	-15,3
12 mån procent	-43,2	-48,0	-53,5
Livsmedel	197,8	201,7	192,9
1 mån procent	1,6	2,0	-4,4
12 mån procent	-19,1	-13,0	-16,8
varav kaffe	125,0	119,8	121,2
1 mån procent	1,2	-4,2	1,2
12 mån procent	-17,9	-21,5	-25,7

Swedbanks Råvaruprisindex Basår 2000	i SEK		
	6.2015	7.2015	8.2015
Totalt inkl energi	200,0	188,0	166,6
1 mån procent	-2,8	-6,0	-11,4
12 mån procent	-23,1	-27,5	-33,1
Totalt exkl energi	171,6	169,3	163,8
1 mån procent	-2,4	-1,3	-3,2
12 mån procent	-0,4	-4,3	-7,3
Industriråvaror	170,0	164,2	159,4
1 mån procent	-3,2	-3,4	-2,9
12 mån procent	-0,5	-8,0	-10,6
varav massa	764,0	789,5	787,0
1 mån procent	-1,2	3,3	-0,3
12 mån procent	13,7	15,1	14,3
Icke-järnmetaller	167,2	164,7	154,2
1 mån procent	-7,8	-1,5	-6,4
12 mån procent	7,1	-1,4	-9,0
varav koppar	5230,9	5058,9	4729,3
1 mån procent	-8,3	-3,3	-6,5
12 mån procent	5,7	-3,8	-8,9
varav aluminium	1509,4	1518,5	1431,1
1 mån procent	-7,6	0,6	-5,8
12 mån procent	13,4	5,5	-4,9
varav bly	1646,4	1633,7	1572,2
1 mån procent	-9,3	-0,8	-3,8
12 mån procent	7,8	0,8	-5,2
varav zink	1871,5	1855,9	1681,0
1 mån procent	-9,6	-0,8	-9,4
12 mån procent	21,2	8,5	-2,7
varav nickel	11457,3	10551,7	9585,9
1 mån procent	-6,2	-7,9	-9,2
12 mån procent	-15,0	-25,2	-30,4
järnmalm och skrot	289,1	260,7	263,9
1 mån procent	2,3	-9,8	1,2
12 mån procent	-14,0	-25,6	-23,4
Energiråvaror	212,6	196,3	167,8
1 mån procent	-2,9	-7,7	-14,5
12 mån procent	-28,9	-33,6	-40,3
varav kol	206,3	211,2	205,8
1 mån procent	-4,6	2,4	-2,6
12 mån procent	1,9	6,4	3,4
varav råolja	212,9	195,6	166,1
1 mån procent	-2,8	-8,1	-15,1
12 mån procent	-29,9	-34,8	-41,7
Livsmedel	177,4	187,0	179,3
1 mån procent	0,5	5,4	-4,1
12 mån procent	-0,1	9,0	4,3
varav kaffe	112,1	111,0	112,6
1 mån procent	0,1	-0,9	1,4
12 mån procent	1,4	-1,6	-6,8

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