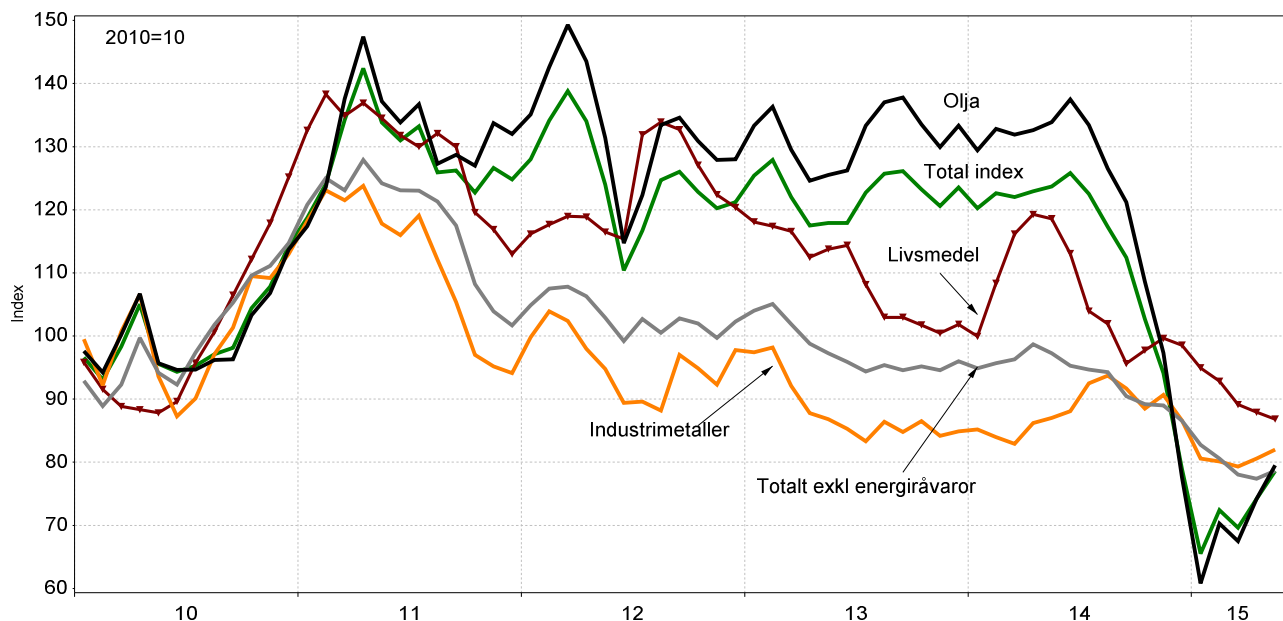


# Råvaror och Energi

Makroanalys - 24 juni 2015

## Fortsatt lågt inflationstryck från råvarumarknaderna

Swedbanks totala råvaruprisindex, 2010=100, USD



Source: Swedbank

- Swedbanks totala råvaruprisindex steg i maj med 5,9 procent i dollar termer jämfört med april. Maj månads uppgång kom främst via ett högre råolja pris som ökade med 7,1 procent. Metallpriserna steg, om än med mer måttliga 1,7 procent medan kraftgången för de råvarurelaterade livsmedelspriserna fortsatte och de föll för sjätte månaden i rad. En nedgång med 0,6 procent i maj jämfört med april. Uppgången i råvaruindexet berodde dessutom på den svagare amerikanska dollarn.
- Vi förutser ett bestående utbudsöverskott på råolja. Ett permanent avtal mellan FN:s säkerhetsråd och Iran kan fastställas den 30 juni, vilket skulle kunna öppna upp för den iranska oljeexporten som idag är kraftigt beskuren av FN:s handelssanktioner
- Metallprisutvecklingen väntas bli splittrad. Produktionsbegränsningar och kinesiska stimulansåtgärder lyfter upp metallpriserna och zink är en av de metaller där lagernivåerna krympt till den lägsta nivån på fem år.
- Uppreviderade livsmedelsproduktionsprognoser för 2015 efter fjolårets rekordskördar pressar livsmedelspriserna på bred front i dollar termer; en nedåtgående pristrend som pågått sedan 2012.

### Bestående utbudsöverskott på olja

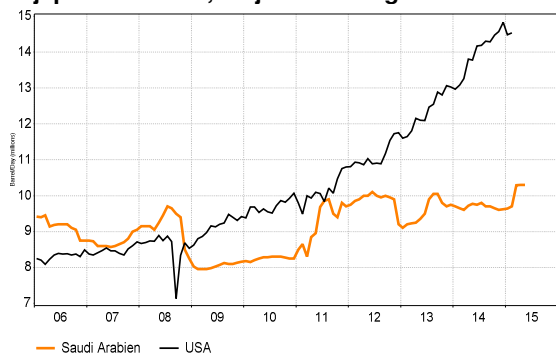
Oljepriset har stigit under våren men den globala oljemarknaden präglas alltjämt av ett betydande överskott på olja, vilket vi bedömer kommer att verka återhållande på prisutvecklingen. Den globala efterfrågan på olja har reviderats upp av EIA för 2015 och 2016 men inte i takt med den förväntade utbudsökningen på råolja. Vi räknar med ett genomsnittligt oljepris för Brent på 61 dollar per fat i år och dryga 70 dollar 2016, vilket är en upprevidering jämfört med Swedbank Economic Outlook i april (54,50 respektive 66,50 dollar)

OPEC-länderna beslöt enhälligt vid sitt junimöte om oförändrade produktionskvoter, motsvarande 30 miljoner fat per dag. Det innebär att Saudiarabiens strategi att ta marknadsandelar från högkostnadsproducenter, inte minst från USA, fått ett ökat stöd bland OPEC:s 12 medlemsstater.

Det är inte enbart i Saudiarabien som oljeproduktionen ökar. I Irak, Libyen och Iran har produktionen av råolja ökat kraftigt under de senaste månaderna. Sammantaget har den faktiska oljeproduktionen i OPEC-länderna varit en miljon fat per dag högre än

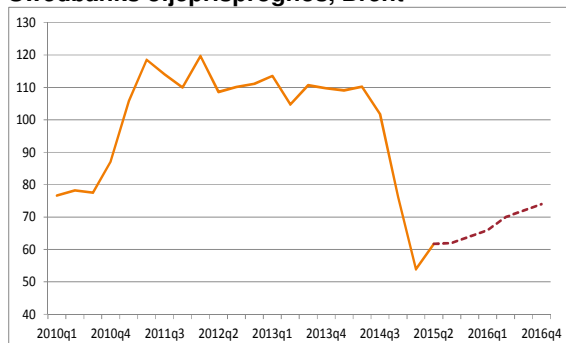
de fastställda produktionskvoterna under de senaste månaderna. Samtidigt närmar sig ett avgörande kring Irans kärnkraftsprogram. Ett permanent avtal mellan FN:s säkerhetsråd och Iran skall fastställas den 30 juni, vilket skulle kunna öppna upp den iranska oljeexporten som idag är kraftigt begränsad av FN:s handelssanktioner. På flera områden råder emellertid meningsskiljaktigheter mellan parterna. Det gäller bland annat när och hur snabbt sanktionerna ska tas bort.

### Oljeproduktionen, miljoner fat/dag



En ökad iransk oljeexport skulle leda till ett ännu större överskott på olja och ett lägre oljepris än vad som idag ligger i prognoserna. En fördubblad oljeexport till 2 miljon fat per dag, som vissa bedömare förutser, skulle påtagligt pressa ned oljepriset. Andra har en mer försiktig bedömning. De anser att den långvariga perioden med sanktioner och dess effekter på den iranska oljeproduktionskapaciteten, bristande nyinvesteringar, och otillräckliga distributionskanaler för en utökad export skulle kunna fördröja den iranska oljeproduktionens effekter på den globala oljemarknaden. Sannolikt skulle bara vetenskapen om ett fullt iranskt inträde på oljemarknaden få prisdämpande effekt på oljepriset i synnerhet med dess stora oljetillgångar och framtida oljeproduktionskapacitet. Vi förväntar ett långsamt inträde av iransk olja på den globala marknaden men noterar samtidigt att riskbilden för oljepriset i detta sammanhang ligger på nedsidan.

### Swedbanks oljeprisprognos, Brent



Källa: Swedbank

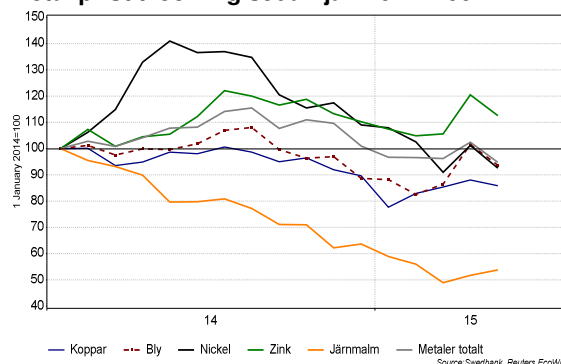
### Splittrad metallprisutveckling

I maj steg industrimetallerna exklusivt järnmalm med närmare 2 procent i dollartermer jämfört med april. Det var andra månaden i rad som priserna steg. Trots de senaste månadernas prisuppgång har metallprisutvecklingen varit svagare än vad vi prognostiserade i våras och det avspeglar den tröga globala konjunkturåterhämtningen. Det globala PMI-indexet för industrin, som i maj var 51,2,

har inte tagit fart under de senaste månaderna snarare tvärtom. Det är framför allt i tillväxtekonomierna som avmattningen har varit tydligast, med PMItal under 50-strecket.

Nickel, koppar, och zink svarade för den största uppgången i maj medan aluminiumpriset sjönk. Även järnmalmpriset återhämtade sig något efter att ha halverats sedan början av 2014.

### Metallprisutveckling sedan jan 2014=100



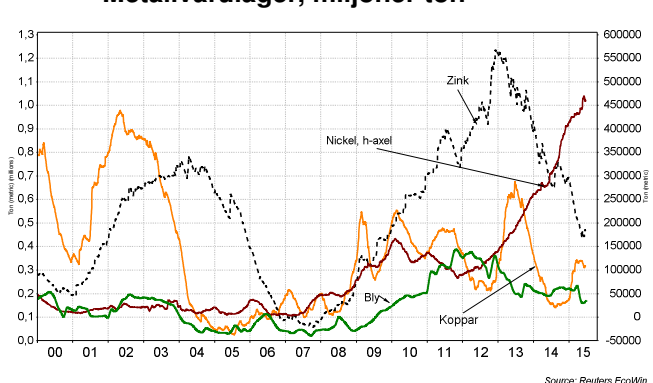
Source: Swedbank, Reuters EcoWin

Det är produktionsneddragningar och färre nyinvesteringar i gruvnäringen som har bidragit till att prisfallet på metaller har bromsats upp snarare än en starkare efterfrågan. Det har lett till krympande metallvarulager, men skillnaderna är stora mellan olika metallvaror. Zinklagren är på femårs-lägsta. Planerade nedläggningar av zinkgruvor under andra halvåret 2015 och nästa år torde ge stöd för ett fortsatt stigande zinkpris. Nickellagren har gått i motsatt riktning och nådde i maj rekordhöga nivåer med risk för prisfall framöver. Aluminium visar en motsvarande lageruppbyggnad där det låga kolpriset har ökat den kinesiska aluminiumproduktionen.

Den kinesiska regeringens beslut om stimulansåtgärder bland annat via ökade infrastruktursatsningar torde ha en prishöjande effekt på metallpriserna men slår olika mellan olika metaller. Infrastruktursatsningar tenderar att gynna stålpriserna och cement i förhållande till koppar som är mer beroende av det kinesiska bostadsbyggandet. Eftersom den kinesiska bostadsmarknaden präglas av överutbud och fallande bostadspriser kommer det inte ur ett efterfrågeperspektiv inte att gagna kopparpriset.

Vi står fast vid vår vy om en återhämtning i metallpriserna under 2015-2016 i spåren av minskad produktionskapacitet.

### Metallvarulager, miljoner ton



Source: Reuters EcoWin

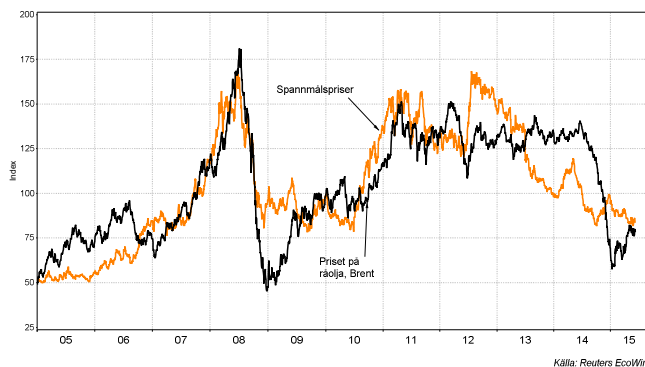
## Ökat utbud pressar livsmedelspriserna

Livsmedelspriserna sjönk med 0,6 procent i maj jämfört med april. Det var sjätte månaden i rad som priserna föll och det bidrar till att det globala inflationstrycket från livsmedel fortsätter att vara begränsat. Nedgången i maj innebar att råvaruprisindexet för livsmedel föll till den lägsta nivån sedan 2009.

Kräftgången fortsatte i maj då spannmålspriserna föll med närmare tre procent jämfört med i april. Fjolårets rekordskördar med stigande lagerstockar pressar spannmålspriserna vilka haft en nedåtgående trend sedan 2012. Trenden förstärks ytterligare av en starkare dollar sedan årets inledning. Motsvarande i kronor har livsmedelspriserna varit något högre jämfört med ifjol men under maj månad föll de dock tillbaka då kronan stärktes mot dollarn. Tropiska drycker där bland annat kaffe och te ingår återhämtade sig något under april och maj men från låga nivåer. Även här är det gynnsamma utförsfaktorer och stigande lager som bidrar till de låga prisnivåerna.

Trycket på livsmedelspriserna förefaller inte ändras i närtid. Den globala spannmålsproduktionen har skruvats upp och förväntas nå den alltför höga nivån på 2 524 miljoner ton under 2015, endast en procent lägre från rekordåret 2014 enligt FN:s jordbruksorgan FAO. Bland annat är det veteproduktionen som har justerats upp med 4 miljoner ton, vilket främst beror på förväntningar om bättre skördar i Nordamerika.

## Globala livsmedelspriser och råolja, 2010=100

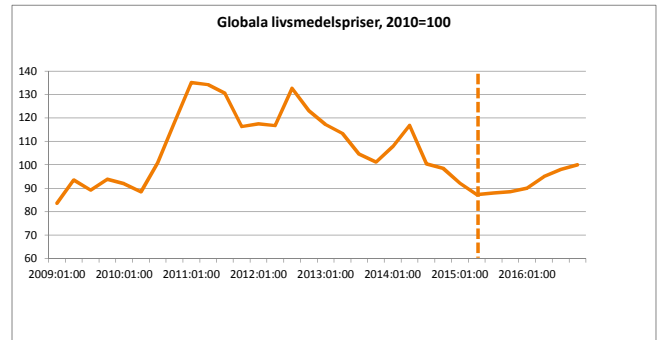


De sjunkande livsmedelspriserna under årets första kvartal och stigande lagerstockar bidrar till att vi räknar med ett större genomsnittligt prisfall på livsmedel för 2015 än tidigare prognostiserat (-15 procent jämfört med -9 procent i den föregående prognosen räknat i dollar).

Den höga produktionsnivån av livsmedel kommer sannolikt att bli svårare att upprätthålla efter de senaste årens kraftiga volymökningar. Prisfallet på livsmedel minskar också motiven att utöka produktionen vilket därmed minskar lagerbyggnaden framgent. Sammantaget torde detta leda till högre globala livsmedelspriser under nästa år.

Nedanstående diagram visar Swedbanks prognos över de globala livsmedelspriserna i dollar räknat. Förutom värdet kan utvecklingen på valutamarknaden påverka prisbildningen på livsmedel. Förväntningarna att den amerikanska centralbanken ska höja styrräntan under andra halvåret i år och en fortsatt expansiv penningpolitik i Europa talar för en stark dollar och verkar därmed dämpande på råvaruprisutvecklingen

## Swedbanks prognos för globala livsmedelspriser



Swedbanks råvaruprisindex bygger på den svenska råvaruimportens sammansättning, där råoljan väger tyngst i indexet. Nedan visas vikterna i råvaruprisindexet för de olika huvudgrupperna.

Livsmedel	6,9
Jordbruksråvaror	9,6
Icke-järnmetaller	10,5
Järnmalm/skrot	3,7
Råolja	66,3
Kol	3,0
Totalt	100,0

## Makroanalys

Jörgen Kennemar

Tel: +46 8 700 9804

e-mail: [jorgen.kennemar@swedbank.se](mailto:jorgen.kennemar@swedbank.se)

Swedbanks Råvaruprisindex		i SEK		
Basår 2000		3.2015	4.2015	5.2015
<b>Totalt inkl energi</b>		187,2	201,1	205,7
1 mån procent		-2,1	7,4	2,3
12 mån procent		-23,0	-19,8	-18,4
<b>Totalt exkl energi</b>		177,2	177,3	175,8
1 mån procent		-2,1	0,0	-0,8
12 mån procent		4,3	-0,1	1,2
<b>Industriråvaror</b>		175,6	175,3	175,6
1 mån procent		-1,6	-0,1	0,2
12 mån procent		4,4	-0,2	2,6
<b>varav massa</b>		820,2	808,7	773,5
1 mån procent		-0,2	-1,4	-4,4
12 mån procent		27,9	23,0	17,2
<b>Icke-järnmetaller</b>		179,3	184,7	181,4
1 mån procent		1,0	3,0	-1,8
12 mån procent		27,3	23,4	19,6
<b>varav koppar</b>		5491,7	5661,1	5705,3
1 mån procent		6,0	3,1	0,8
12 mån procent		18,2	19,2	16,0
<b>varav aluminium</b>		1642,5	1706,2	1633,4
1 mån procent		-0,7	3,9	-4,3
12 mån procent		38,4	32,5	30,8
<b>varav bly</b>		1653,9	1877,7	1814,4
1 mån procent		0,9	13,5	-3,4
12 mån procent		15,5	26,5	21,1
<b>varav zink</b>		1880,1	2072,2	2070,7
1 mån procent		-1,6	10,2	-0,1
12 mån procent		34,0	43,4	40,7
<b>varav nickel</b>		12736,1	12001,9	12216,0
1 mån procent		-3,5	-5,8	1,8
12 mån procent		16,8	-2,9	-12,2
<b>järnmalm och skrot</b>		282,8	267,2	282,7
1 mån procent		-6,5	-5,5	5,8
12 mån procent		-23,4	-30,9	-20,4
<b>Energiråvaror</b>		191,7	211,7	218,9
1 mån procent		-2,2	10,4	3,4
12 mån procent		-30,5	-25,2	-23,7
<b>varav kol</b>		225,6	210,1	216,3
1 mån procent		-4,5	-6,9	3,0
12 mån procent		13,4	3,9	6,1
<b>varav råolja</b>		190,1	211,8	219,0
1 mån procent		-2,0	11,4	3,4
12 mån procent		-31,9	-26,2	-24,6
<b>Livsmedel</b>		182,9	184,0	176,6
1 mån procent		-3,6	0,6	-4,1
12 mån procent		3,9	0,1	-3,2
<b>varav kaffe</b>		117,7	121,0	111,9
1 mån procent		-8,1	2,8	-7,5
12 mån procent		2,4	-0,4	-4,3

Swedbanks Råvaruprisindex		i USD		
Basår 2000		3.2015	4.2015	5.2015
<b>Totalt inkl energi</b>		202,0	214,2	226,9
1 mån procent		-4,1	6,0	5,9
12 mån procent		-42,1	-39,2	-35,7
<b>Totalt exkl energi</b>		191,2	188,8	193,9
1 mån procent		-4,0	-1,3	2,7
12 mån procent		-21,6	-24,3	-20,3
<b>Industriråvaror</b>		189,4	186,7	193,7
1 mån procent		-3,6	-1,5	3,8
12 mån procent		-21,5	-24,3	-19,2
<b>varav massa</b>		885,0	861,1	853,2
1 mån procent		-2,2	-2,7	-0,9
12 mån procent		-3,9	-6,8	-7,7
<b>Icke-järnmetaller</b>		193,5	196,7	200,1
1 mån procent		-1,0	1,6	1,7
12 mån procent		-4,3	-6,5	-5,7
<b>varav koppar</b>		5925,5	6028,0	6293,7
1 mån procent		3,9	1,7	4,4
12 mån procent		-11,1	-9,6	-8,6
<b>varav aluminium</b>		1772,3	1816,8	1801,8
1 mån procent		-2,6	2,5	-0,8
12 mån procent		4,1	0,4	3,0
<b>varav bly</b>		1784,6	1999,4	2001,5
1 mån procent		-1,1	12,0	0,1
12 mån procent		-13,2	-4,1	-4,6
<b>varav zink</b>		2028,6	2206,5	2284,3
1 mån procent		-3,5	8,8	3,5
12 mån procent		0,7	8,7	10,8
<b>varav nickel</b>		13742,2	12779,8	13475,7
1 mån procent		-5,4	-7,0	5,4
12 mån procent		-12,2	-26,4	-30,8
<b>järnmalm och skrot</b>		305,1	284,5	311,8
1 mån procent		-8,4	-6,8	9,6
12 mån procent		-42,4	-47,6	-37,3
<b>Energiråvaror</b>		206,8	225,4	241,5
1 mån procent		-4,1	9,0	7,1
12 mån procent		-47,8	-43,3	-39,9
<b>varav kol</b>		243,5	223,7	238,6
1 mån procent		-6,4	-8,1	6,7
12 mån procent		-14,8	-21,3	-16,4
<b>varav råolja</b>		205,2	225,5	241,6
1 mån procent		-4,0	9,9	7,1
12 mån procent		-48,8	-44,0	-40,6
<b>Livsmedel</b>		197,4	196,0	194,8
1 mån procent		-5,5	-0,7	-0,6
12 mån procent		-21,9	-24,2	-23,7
<b>varav kaffe</b>		127,0	128,8	123,5
1 mån procent		-10,0	1,4	-4,2
12 mån procent		-23,0	-24,5	-24,6

## Disclaimer

### What our research is based on

Swedbank Research a unit within Large Corporates & Institutions bases the research on a variety of aspects and analysis.

For example: A fundamental assessment of the cyclical and structural economic, current or expected market sentiment, expected or actual changes in credit rating, and internal or external circumstances affecting the pricing of selected FX and fixed income instruments.

Based on the type of investment recommendation, the time horizon can range from short-term up to 12 months.

### Recommendation structure

Recommendations in FX and fixed income instruments are done both in the cash market and in derivatives.

Recommendations can be expressed in absolute terms, for example attractive price, yield or volatility levels. They can also be expressed in relative terms, for example long positions versus short positions.

Regarding the cash market, our recommendations include an entry level and our recommendation updates include profit and often, but not necessarily, exit levels. Regarding recommendations in derivative instruments, our recommendation include suggested entry cost, strike level and maturity.

In FX, we will only use options as directional bets and volatility bets with the restriction that we will not sell options on a net basis, i.e. we will only recommend positions that have a fixed maximum loss.

### 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 views about the securities covered. The analyst(s) further confirm not to have been, nor are or will be, receiving direct or indirect compensation in exchange for expressing any of the views or the specific recommendation contained in the report.

### Issuer, distribution & recipients

This report by Swedbank Research 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 (Finantsinspektsioon).

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 discussed in the report, 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.swedbankfs.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.

Be aware that investments in capital markets – such as those described in this document – carry economic risks and that statements regarding future assessments comprise an element

of uncertainty. You are responsible for such risks alone and we recommend that you supplement your decision-making with that material which is assessed to be necessary, including (but not limited to) knowledge of the financial instruments in question and the prevailing requirements as regards trading in financial instruments.

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 of the company, 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.

If you are in doubt as to the meaning of the recommendation structure used by Swedbank in its research, please refer to "Recommendation structure".

Swedbank is not advising nor soliciting any action based upon this report. If you are not a client of ours, you are not entitled to this research 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.

### Conflicts of interest

In Swedbank LC&I, internal guidelines are implemented in order to ensure the integrity and independence of the research analysts.

For example:

- Research reports are independent and based solely on publicly available information.
- The analysts are not permitted, in general, to have any holdings or any positions (long or short, direct or via derivatives) in such Financial Instruments that they recommend in their investment analysis.
- The remuneration of staff within the Swedbank Research department may include discretionary awards based on the firm's total earnings, including investment banking income. However, no such staff shall receive remuneration based upon specific investment banking transactions.

### Planned updates

An investment recommendation is normally updated twice a month.

### Reproduction & dissemination

This material may not be reproduced without permission from Swedbank Research. 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, Stockholm.

### Address

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

Visiting address: Landsvägen 40, Sundbyberg