

## Olie – et svagt marked

Softs & Hards retter fokus på oliemarkedet, grundmetallerne kobber og aluminium samt hvede. De enkelte afsnit opdateres løbende. I analyserne kommenteres og illustreres udbud- og efterspørgselssituationen, og vi giver anbefalinger til risikostyringskunder. Den samlede publikation er at finde på [www.jyskebank.dk/finansnyt](http://www.jyskebank.dk/finansnyt)

– GOD LÆSELYST –

Udgiver:  
Jyske Markets - Råvarer  
Vestergade 8 -16  
DK - 8600 Silkeborg  
Af råvareanalytiker  
Casper Andersen

Råvareteam, handel:  
Hans Chr. Haugaard  
Jeppe Tokkesdal Jensen  
Søren Kræn Pedersen  
Mads Hemmingsen  
+45 87 57 82 65  
Commodities  
@jyskebank.dk

Råvareteam, analyse:  
Casper Andersen  
+45 89 89 71 74  
Candersen@jyskebank.dk  
Charlotte Rahlf  
+45 89 89 71 75  
crahlf@jyskebank.dk

Læs flere råvareanalyser  
på [www.jyskebank.dk/finansnyt](http://www.jyskebank.dk/finansnyt)

### Anbefaling, Risikoscenarier & Prisudvikling

#### Anbefaling

Kort- / mellemlang eksponering (1-2 år) – Afvent afdækning

#### Risikoscenarier

Usædvanlig stor usikkerhed præger råvaremarkederne lige nu. Der ses bl.a. en risiko for, at efterspørgslen rammes endnu hårdere, end vi nu antager.

#### Prisudvikling

Crude Oil (USD/b)	13-05-2009	Change (M/M)	13-04-2009	Change (Y/Y)	13-05-2008
<b>NYMEX WTI 1M</b>	<b>58,02</b>	<b>7,97</b>	<b>50,05</b>	<b>-66,20</b>	<b>124,22</b>
6M	62,31	3,58	58,73	-61,31	123,62
12M	65,91	2,83	63,08	-56,22	122,13
24M	70,40	1,76	68,64	-49,53	119,93
<b>ICE Brent 1M</b>	<b>57,34</b>	<b>5,20</b>	<b>52,14</b>	<b>-64,52</b>	<b>121,86</b>
6M	61,35	3,92	57,43	-62,77	124,12
12M	65,39	3,23	62,16	-57,87	123,26
24M	70,13	2,10	68,03	-51,18	121,31

#### Fraskrivelse af ansvar:

Se venligst den sidste side.

## Råolie – fortsat et svagt marked (14/05/09)

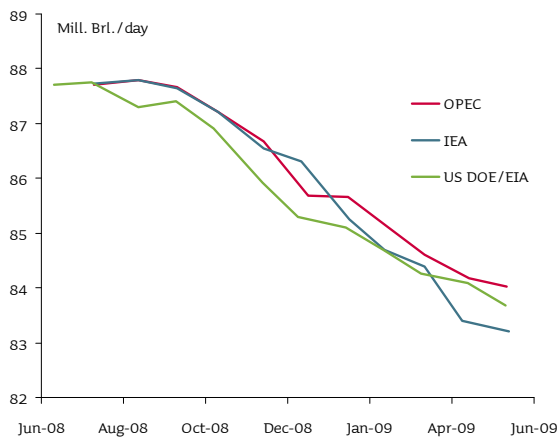
Relativt store nedjusteringer af den forventede efterspørgsel i 2009 er fortsat de seneste måneder - særligt fra det Internationale Energiagentur (IEA), der i april-rapporten overraskede med en nedjustering på hele 1 mio. tdr./dag i forhold til estimatet i marts. Maj-rapporterne fra OPEC, det Amerikanske Energiministerium og IEA viste endnu engang nedrevideringer af det samlede billede i 2009 – dog mere moderate ændringer på mellem 0,15-0,4 mio. tdr./dag. Spirende positive signaler fra de økonomiske nøgletal indikerer, at nedjusteringerne ikke vil fortsætte i samme tempo.

OPEC holder deres næste møde den 28. maj. Ved det seneste møde den 15. marts blev produktionskvoterne fastholdt og organisationen meldte ud, at en pris omkring \$50 per tønde kan accepteres i 2009 givet verdensøkonomiens nuværende tilstand. Prisdækningen over de seneste to måneder giver dermed ikke incitamentet for yderligere kvotereduktion. En mindre reduktion på eks. 0,5 mio. tdr./dag kan dog komme på tale, da organisationen står overfor en situation, hvor

lagrene vokser støt og befinder sig på det højeste niveau siden 1990 i USA. Alt tyder dog på, at organisationen vil holde sig på sidelinjen, hvilket bekræftes af, at estimater viser, at organisationen faktisk øgede produktionen med cirka 0,2 mio. tønder per dag fra marts til april og altså ikke kom nærmere de aftalte kvoter. Overholdelsen af kvoterne er dog fortsat relativt høj på cirka 75-85%.

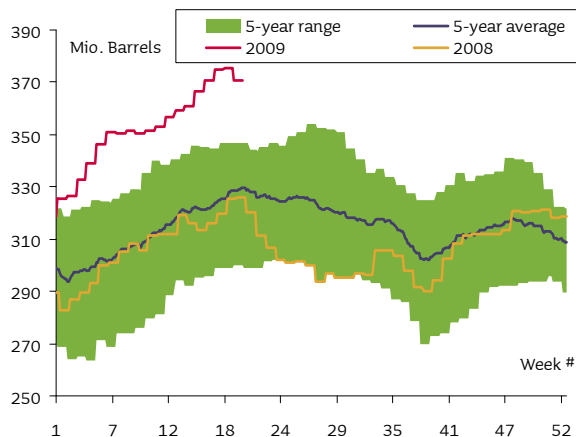
De seneste måneder har vi set et tiltagende håb om, at verdens økonomiske tilstand ikke er helt så skidt som først antaget. Dette er blevet antydnet af tidlige tegn om bedring – eller i hvert fald langsommere forværring – i både Kina og USA. Vi forventer, at USA, der er verdens største olieforbruger, rent makroøkonomisk vender i løbet af 3. kvartal 2009. Dette understøtter vores forventning om en højere oliepris ultimo 2009 på omkring \$60 per tønde. De høje lagre ventes at begrænse opsidet. På kort sigt betyder den gode tilgængelighed, at vi fortsat ser gode muligheder for en gentest af \$45-50 per tønde særligt, hvis vi igen ser en omgang med frasalgt af risikofyldte aktiver.

### Figur 1a: Store nedjusteringer i efterspørgselsforventningerne for 2009



- Det Internationale Energiagentur (IEA) gik i april i front med de mest negative estimater for efterspørgslen i 2009. Her blev estimaterne nedjusteret med yderligere 1 mio. tønder /dag. Dermed er IEA nu klart mest negativ
- Organisationen har nedrevideret den forventede efterspørgsel med 4,3 mio. tønder /dag eller knap 5,1% siden de første estimater for 2009 blev udgivet i juli 2008.

### Figur 2a: Oliemarkedet præget af historiske store lagre

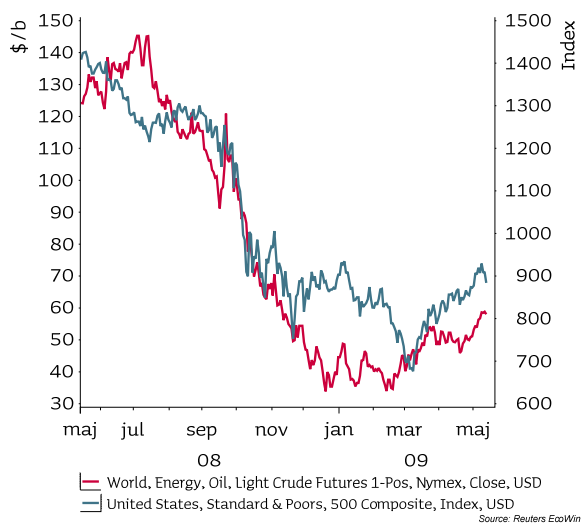


- Tilgængeligheden i det fysiske marked er stor, hvilket signaleres af de høje lagre. Olielagrene er nu steget til det højeste niveau siden 1990 i USA.
- Den store buffer, der er skabt kan være med til at bremse potentialet på opsidet selvom den økonomiske krise tager af.

# SOFTS & HARDS

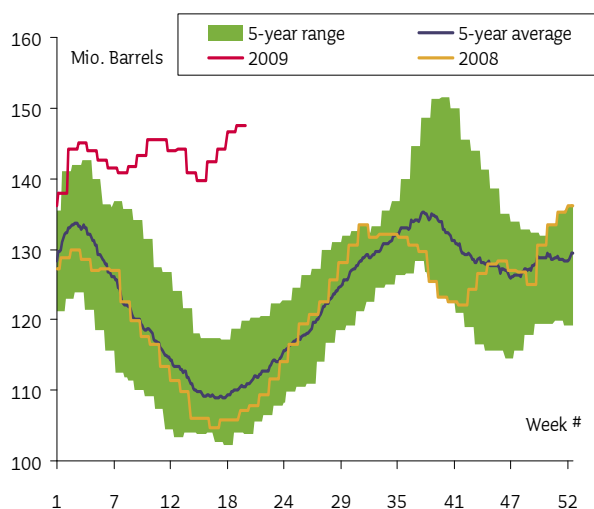
Råvarer • 15.05.2009

**Figur 3a: Graden af risikoaversion præger prisudviklingen**



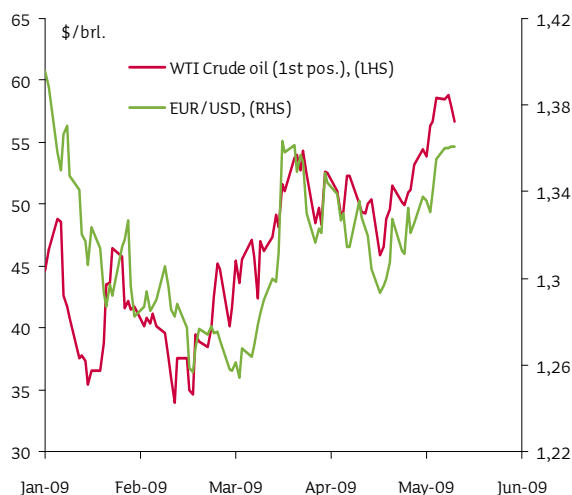
- Grafen viser udviklingen i olieprisen sammenholdt med udviklingen i S&P500- indekset, altså amerikanske aktier.
- Aktiemarkederne er i en periode siden starten af marts steget til mere end 30% fra bunden. Oliemarkedet er kun i begrænset omfang fulgt med. De sidste par uger har fortsatte stigninger for aktierne dog haft stor betydning for en opadgående bevægelse i oliemarkedet mod \$60 per tønde.

**Figur4a: Destillatlagre holder niveauet på trods af normalt sæsontræk**



- Fra midten af januar og frem til maj ser man normalt et pænt sæsonmæssigt træk på destillatlagrene. Dette har lagt fra været tilfældet i 2009.
- Dermed er det ikke kun råolie lagrene, der ligger på et højt niveau, hvilket giver en yderligere buffer når efterspørgslen igen tager til.

**Figur 5a: Råolie og dollar**



- De seneste måneder har vi set en relativt god sammenhæng, hvor dollaren har svækket sig samtidig med olien er steget.
- I perioder kan en svagere dollar være med til at understøtte prisen på råvarer, der netop handles i amerikanske dollar.
- Vi forventer på 12 måneders sigt en svagere dollar, hvilket også vil understøtte råolien på den længere bane.

# SOFTS & HARDS

Råvarer · 14.05.2009 · Jyske Markets

## **Ansvarsfraskrivelse (Disclaimer & Disclosure)**

Jyske Bank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analytikere i Jyske Bank er omfattet af Børsmæglerforeningens anbefalinger til imødegåelse af interessekonflikter i investment banker.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for materialets rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personlig brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres.

Denne analyse er en investeringsanalyse

### **Interessekonflikter**

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter: [www.jyskebank.dk/investeringsinfo](http://www.jyskebank.dk/investeringsinfo)

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, hvor de udarbejder analyser. Dette gælder dog ikke belåning. Jyske Bank kan tillige have positioner og/eller et forretningsmæssigt forhold til de papirer, der analyseres. Analytikerne modtager ikke betaling fra personer med interesse i analysen.

### **Datoen for analysens første offentliggørelse**

Se forsiden. Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

### **Finansielle modeller**

Jyske Bank anvender en eller flere modeller der er baseret på traditionelle økonomiske metoder samt finansielle metoder. Datagrundlaget er udelukkende offentligt tilgængelige data.

### **Risiko**

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici.

### **Anbefalinger**

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger, da afkast efter omkostninger, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår.