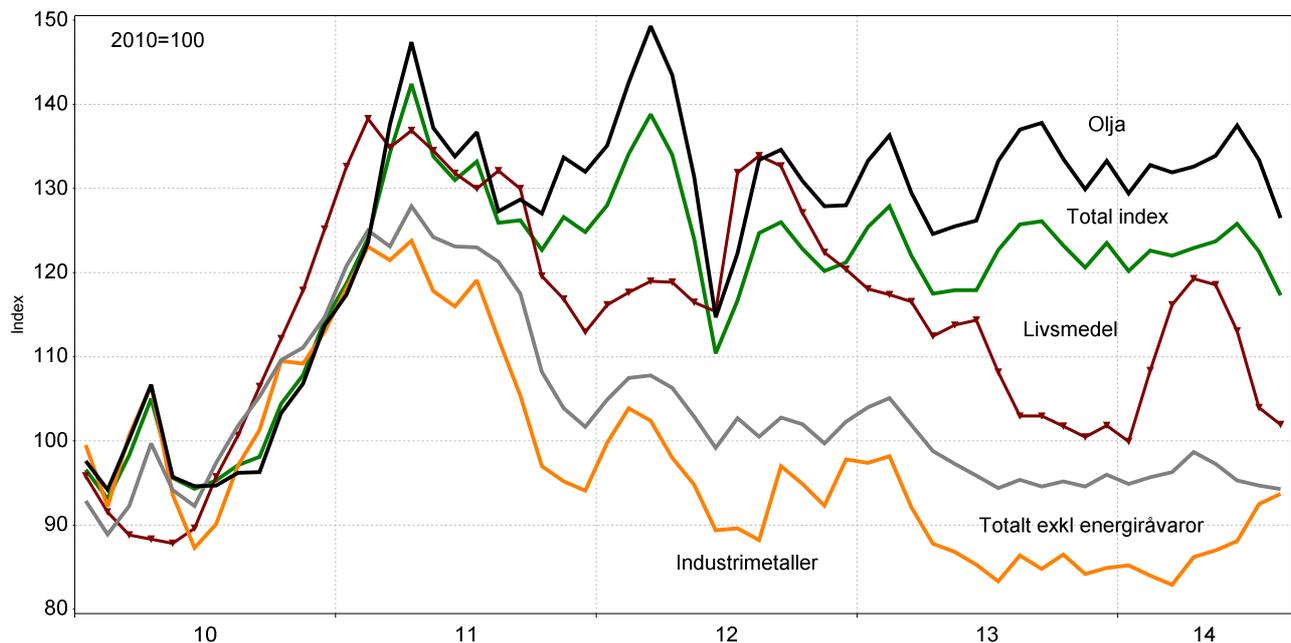


# Råvaror och Energi

Makroanalys - 11 september 2014

## Fortsatt lågtryck på råvarumarknaderna

Swedbanks totala råvaruprisindex, USD



Source: Swedbank

- De globala råvarupriserna uppvisar en bred nedåtgående trend som även kommer att sätta avtryck i inflationen under hösten. Swedbanks totala råvaruprisindex föll i augusti med 4 procent både i dollar och i kronor räknat. Tyngst i råvaruprisindexet väger råolja som föll i augusti med drygt 5 procent där priset på brentoljan i skrivande stund prissätts kring 98-99 dollar per fat efter att ha legat stabilt kring 110 dollar under vintern och våren.
- Livsmedelspriserna, som steg i början av året, har sjunkit på bred front i spåren av en ökad livsmedelsproduktion och fördelaktiga väderförhållanden. Spannmålspriserna har fallit med 20 procent sedan i våras. Rysslands livsmedelsembargo i augusti, som svar mot EU-ländernas sanktioner, innebär ytterligare ett tryck nedåt på livsmedelspriserna, främst på grönsaker, fläsk och mejerivaror.
- Metallpriserna steg för femte månaden i rad. Järnmalmpriset går i motsatt riktning där ett växande överutbud pressat ned järnmalmpriset till femårs lägsta nivåer.

### Ökad tillgång på råolja pressar oljepriset

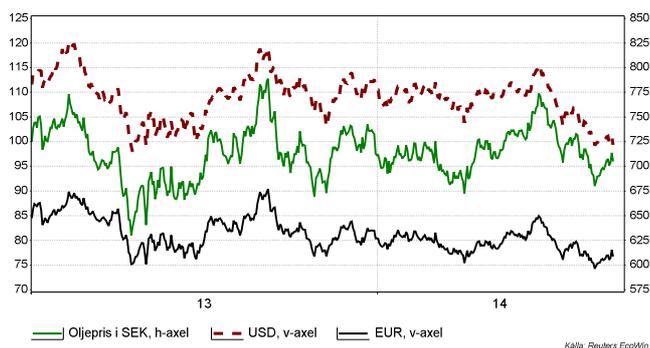
Oljeprisnedgången under sommaren sker trots ökade geopolitiska risker. Oljepriset på Brent sjönk med 5,2 procent i augusti räknat i dollartermer och prissätts i skrivande stund strax under 100 dollar, den lägsta nivån på över 1,5 år. Det är en större nedgång än vad vi prognostiserade i Swedbank Economic Outlook. Vad är förklaringen?

Marknadens tidigare oro för störningar i oljeförsörjningen från Mellanöstern med Irak i spetsen har minskat och i stället har fokus förflyttats till det faktum att en hög oljeproduktionstillväxt och lägre global efterfrågan skapat ett överutbud på olja. Där spelar den amerikanska oljeproduktionen en allt viktigare roll. Oljeproduktionen ökar kraftigt och nådde i juli den högsta nivån på över två decennier. Med en oljeproduktion på 11 miljoner fat per dag har USA tagit över rollen som världens största oljeproducent vilket också minskat landets import av oljeprodukter. Oljeprisnedgången under augusti sker samtidigt som oljeproduktionen tog fart främst i Saudiarabien, Libyen och i Nigeria.

Dollarförstärkningen är ytterligare en bidragande faktor till det lägre oljepriset. Uttryckt i euro eller i kronor har oljepriset också

blivit billigare, en nedgång med 3,5 procent respektive 5,0 procent mellan juli och augusti.

### Oljepriset i olika valutor



Det lägre råoljepriset och den bräckliga globala konjunkturen innebär ökade utmaningar för de oljeproducerande länderna, i synnerhet där produktionskostnaderna är höga. Inom norsk oljeindustrin har investeringsplanerna reviderats ned efter flera år med omfattande nyinvesteringar. Ett varaktigt lägre oljepris kan på sikt även leda till att Saudiarabien drar ned sin oljeproduktion som redan är drygt 10 procent högre än landets historiska genomsnitt.

Vår nuvarande genomsnittliga oljeprisprognos på 107 dollar per fat i år och 102 dollar nästa år ligger i överkant jämfört med oljetermensmarknaden. Oljepriset för leverans i december pris-sätts till närmare 102 dollar både för i år och för nästa år. Vi räknar med att oljepriset stiger något från dagens spotprisnivåer när vädret i norra hemisfären blir kyligare. Samtidigt förutser vi en ökad efterfrågan på olja när oljeraffinaderierna ökar sin produktionskapacitet efter underhållsinvesteringarna som genomfördes under sommarmånaderna. Vi bedömer att risken för oljepriset alltjämt ligger på uppsidan i synnerhet om den politiska utvecklingen i Mellanöstern skulle förvärras eller om Ryssland skulle minska energiexporten västerut.

En snabb växande befolkning och ökade offentliga åtaganden i flera oljeproducerande stater ställer också krav på ett högt oljepris, varför produktionsneddragningar inte kan uteslutas om oljepriset skulle falla ytterligare från dagens nivåer. Ett oljepris kring 100 dollar per fat ligger dock sannolikt inom OPEC-ländernas komfortabla prisintervall, vilket Saudiarabien tidigare gett uttryckt för. Vår bedömning är att oljepriset måste falla ytterligare innan det kan bli aktuellt för större produktionsneddragningar bland de oljeproducerande staterna.

### Stigande metallpriser men järnmalmpriset tynger

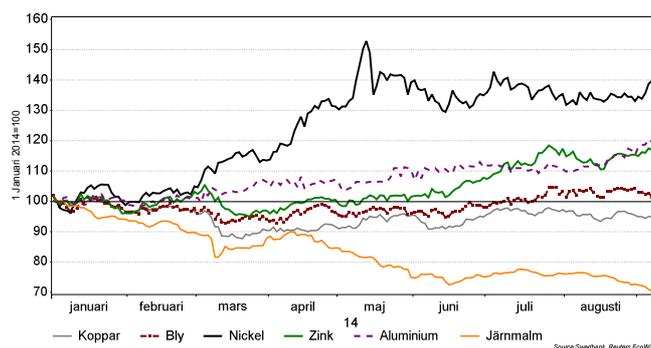
Industrimetallerna hör till de få råvarugrupper som gått emot strömmen, med undantag för järnmalm, och bryter därmed det tidigare sidledes liknande prismönstret. Det är femte månaden i rad som industrimetallerna stiger och befinner sig nu på en högre nivå jämfört med samma månad i fjol. Produktionsinskränkningar och lagerneddragningar är sannolikt den främsta förklaringen till de stigande priserna. Lagernivåerna på koppar och nickel har sjunkit till de lägsta nivåerna sedan hösten 2008.

Obalanserna på järnmalmensmarknaden består. En global produktionstakt som klart överstiger efterfrågan, med kraftigt stigande järnmalmslager som följd, har pressat ned järnmalmpriserna till de lägsta nivåerna på fem år.

Osäkerheten om den framtida metallprisutvecklingen har ökat efter sommarens svagare konjunktursignaler och ökade geopolitiska risker. Den kinesiska ekonomin, som svarar för närmare hälften av den globala efterfrågan av industrimetaller, har dock

uppvisat en något starkare tillväxt än förväntat under årets första halvår men drivs av temporära stimulanspaket.

### Metallprisutvecklingen, jan 2014=100



Sannolikt kan flera temporära stimulansåtgärder sättas in om tillväxttakten bromsar in mer än förväntat vilket på kort sikt kan driva upp metallpriserna. Obalanserna i den kinesiska ekonomin kvarstår dock samtidigt som regeringens mål om en om-balansering av ekonomin från investerings- och exportdriven tillväxt mot en ökad privat konsumtion kvarstår.

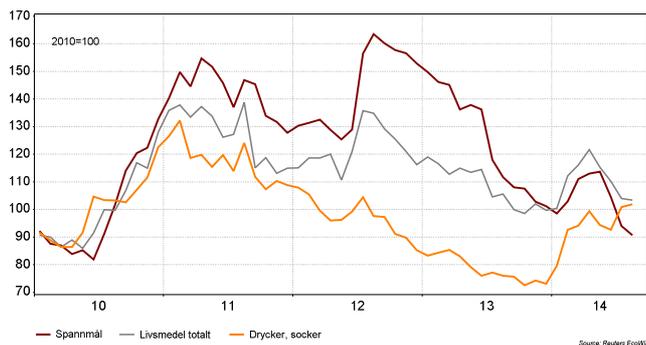
De lägre metallvarulagren och en fortsatt om än trögare global konjunkturåterhämtning förväntas leda till svagt stigande metallvarupriser exklusive järnmalm under det närmaste halvåret även om riskerna på nedåtsidan alltjämt dominerar. För järnmalm kommer överutbudet alltjämt att vara dämpande på järnmalmpriset med risk för ytterligare prisfall de närmaste kvartalen innan en uppgång kan skönjas.

### Splittrad prisbild över livsmedelspriserna

Globala prisindexar för livsmedelspriser sjönk i augusti för fjärde månaden i rad. I Swedbanks råvaruprisindex, som bygger på den svenska råvaruimportens sammansättning var priserna oförändrade mellan månaderna. Avvikelsen mellan indexarna kommer delvis via ett mindre prisgenomsnitt av de fallande spannmålspriserna, där svensk import av spannmål väger mindre jämfört med det globala prisindexet för livsmedel. Men det är en splittrad bild som framträder. Priserna på drycker såsom kaffe och te fortsätter att stiga kraftigt, närmare 3,5 procent, på månadsbasis och på 12 månaders sikt har dessa råvaror stigit med närmare 30 procent i dollar räknat enligt Swedbanks råvaruprisindex. Utbudet på kaffe har minskat på grund av sämre skördar vilket även omfattar kakao och socker.

I Swedbanks Economic Outlook förutsåg vi att de totala livsmedelspriserna i dollar räknat skulle sjunka med knappt 1 procent i genomsnitt under 2014 efter fjolårets nedgång med närmare 11 procent. För nästa år räknade vi med en mindre prisuppgång. Det ryska livsmedelsembargot sedan i augusti innebär ytterligare en prispress på livsmedel främst på grönsaker, fläsk och mejeriprodukter när utbudet på världsmarknaden ökar, med risk för lägre prisökningar än vad vi prognostiserade tidigare i höstas.

## Livsmedelspriser, USD, 2010=100



Spannmål är den varugrupp som uppvisar den svagaste utvecklingen av livsmedelsråvarorna. I augusti sjönk priserna med 3,5 procent vilket dock var en mindre nedgång jämfört med i juli då priserna föll med mer än det dubbla (8,3 procent). Goda skördar och uppreviderade produktionsprognoser över den globala spannmålsproduktionen bidrar till de nedpressade spannmålspriserna som befinner sig på de lägsta nivåerna sedan 2009. Den förvärrade Ryssland/Ukrainakrisen under sommaren har hittills inte satt några varaktiga avtryck på spannmålspriserna trots att Ryssland är den tredje största producenten av vete. Vår bedömning är den ökade spannmålsproduktionen och växande lagerstockar kommer att vara fortsatt dämpande på spannmålspriserna under det närmaste halvåret.

Prisutvecklingen på kött är fortsatt uppåtriktad och utbudet begränsas bland annat av en virussjukdom inom den amerikanska köttindustrin. Samtidigt ökar den globala efterfrågan, i synnerhet i tillväxtländerna där konsumtionsmönstren mot animaliska produkter förväntas stiga allteftersom köpkraften förbättras. Det talar för högre köttpriser framöver.

Swedbanks råvaruprisindex bygger på den svenska råvaruimportens sammansättning, där råolja 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

Macro Research

Jörgen Kennemar

Tel: +46 8 700 9804

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

Swedbanks Råvaruprisindex		i USD			Swedbanks Råvaruprisindex		i SEK		
Basår 2000		6.2014	7.2014	8.2014	Basår 2000		6.2014	7.2014	8.2014
<b>Totalt inkl energi</b>		358,2	350,2	336,1	<b>Totalt inkl energi</b>		260,1	259,2	249,2
1 mån procent		1,5	-2,2	-4,0	1 mån procent		3,2	-0,3	-3,9
12 mån procent		6,4	-0,2	-6,7	12 mån procent		8,0	2,9	-2,5
<b>Totalt exkl energi</b>		237,3	239,0	238,5	<b>Totalt exkl energi</b>		172,3	176,9	176,8
1 mån procent		-2,4	0,7	-0,2	1 mån procent		-0,8	2,7	-0,1
12 mån procent		-0,3	-0,1	-2,7	12 mån procent		1,2	3,0	1,6
<b>Industriråvaror</b>		235,3	241,1	240,5	<b>Industriråvaror</b>		170,8	178,5	178,3
1 mån procent		-1,9	2,5	-0,3	1 mån procent		-0,2	4,5	-0,1
12 mån procent		-2,2	-1,3	-5,3	12 mån procent		-0,7	1,7	-1,1
<b>varav massa</b>		925,1	927,0	928,6	<b>varav massa</b>		671,7	686,2	688,4
1 mån procent		0,1	0,2	0,2	1 mån procent		1,8	2,2	0,3
12 mån procent		7,7	7,9	8,2	12 mån procent		9,4	11,2	13,0
<b>Icke-järnmetaller</b>		215,0	225,7	228,6	<b>Icke-järnmetaller</b>		156,1	167,1	169,5
1 mån procent		1,3	5,0	1,3	1 mån procent		3,0	7,0	1,4
12 mån procent		3,3	11,0	8,4	12 mån procent		4,9	14,4	13,2
<b>varav koppar</b>		6812,7	7104,0	7004,4	<b>varav koppar</b>		4946,6	5258,5	5192,4
1 mån procent		-1,1	4,3	-1,4	1 mån procent		0,6	6,3	-1,3
12 mån procent		-2,8	3,1	-2,5	12 mån procent		-1,3	6,2	1,8
<b>varav aluminium</b>		1832,4	1945,1	2031,1	<b>varav aluminium</b>		1330,4	1439,8	1505,7
1 mån procent		4,8	6,2	4,4	1 mån procent		6,5	8,2	4,6
12 mån procent		0,8	10,0	11,9	12 mån procent		2,4	13,4	16,8
<b>varav bly</b>		2102,9	2188,8	2237,3	<b>varav bly</b>		1526,9	1620,2	1658,5
1 mån procent		0,2	4,1	2,2	1 mån procent		1,9	6,1	2,4
12 mån procent		-0,1	6,9	2,9	12 mån procent		1,5	10,2	7,5
<b>varav zink</b>		2126,4	2310,7	2330,5	<b>varav zink</b>		1543,9	1710,4	1727,6
1 mån procent		3,2	8,7	0,9	1 mån procent		4,9	10,8	1,0
12 mån procent		15,6	25,8	22,9	12 mån procent		17,3	29,7	28,4
<b>varav nickel</b>		18558,9	19046,7	18574,8	<b>varav nickel</b>		13475,4	14098,7	13769,6
1 mån procent		-4,7	2,6	-2,5	1 mån procent		-3,2	4,6	-2,3
12 mån procent		30,0	39,0	30,1	12 mån procent		32,0	43,2	35,8
<b>järnmalm och skrot</b>		463,0	473,0	464,7	<b>järnmalm och skrot</b>		336,2	350,2	344,5
1 mån procent		-7,0	2,2	-1,8	1 mån procent		-5,4	4,2	-1,6
12 mån procent		-11,9	-16,8	-22,7	12 mån procent		-10,5	-14,2	-19,2
<b>Energiråvaror</b>		411,8	399,4	379,4	<b>Energiråvaror</b>		299,0	295,7	281,3
1 mån procent		2,5	-3,0	-5,0	1 mån procent		4,2	-1,1	-4,9
12 mån procent		8,2	-0,2	-7,7	12 mån procent		9,9	2,9	-3,6
<b>varav kol</b>		278,9	268,1	268,4	<b>varav kol</b>		202,5	198,4	199,0
1 mån procent		-2,3	-3,9	0,1	1 mån procent		-0,7	-2,0	0,3
12 mån procent		-11,1	-8,2	-9,2	12 mån procent		-9,7	-5,4	-5,2
<b>varav råolja</b>		417,9	405,5	384,5	<b>varav råolja</b>		303,4	300,1	285,0
1 mån procent		2,7	-3,0	-5,2	1 mån procent		4,4	-1,1	-5,0
12 mån procent		9,0	0,1	-7,7	12 mån procent		10,6	3,1	-3,6
<b>Livsmedel</b>		244,5	231,8	231,8	<b>Livsmedel</b>		177,5	171,6	171,8
1 mån procent		-4,3	-5,2	0,0	1 mån procent		-2,7	-3,3	0,1
12 mån procent		6,7	4,7	8,1	12 mån procent		8,3	7,9	12,9
<b>varav kaffe</b>		152,2	152,5	163,1	<b>varav kaffe</b>		110,5	112,9	120,9
1 mån procent		-7,0	0,2	6,9	1 mån procent		-5,5	2,2	7,1
12 mån procent		29,4	28,2	40,0	12 mån procent		31,4	32,2	46,2

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

Visiting address: Landsvägen 40, Sundbyberg