

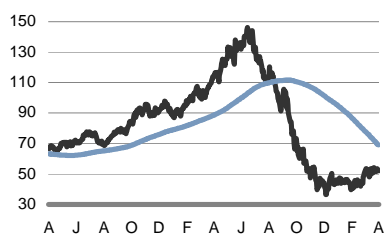
	Preis in USD 20.04.09	Veränderung letzte Ausgabe		Preis in USD 20.04.09	Veränderung letzte Ausgabe
Brent 1st Generic (ICE)	52.03	6.9%	ICE Brent-Future Jun 10	63.02	1.1%
WTI 1st Generic (NYMEX)	49.31	1.5%	Gasoline (pro Tonne, 95 NWE)	495.00	43.9%
ICE Brent-Future Jun 09	52.03	-3.0%	Kerosin (pro Tonne, NWE)	472.50	-9.8%
ICE Brent-Future Sep 09	55.14	-4.4%	Heating Oil (pro Tonne*)	422.50	-18.6%
ICE Brent-Future Dec 09	57.78	-4.2%	Bunker Oil (pro Tonne**)	289.17	38.7%
ICE Brent-Future Mar 10	61.14	-2.2%	NWE Brent Crack Margin	4.20	176.3%

Quelle: Bloomberg, Reuters

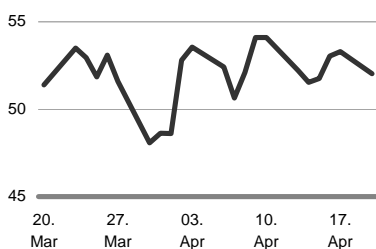
*French fob NWE cargo **Bloomberg No. 6 3.5% fob A.R.A.

Ölpreisentwicklung

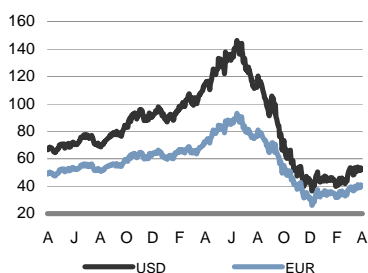
Brent (2 Jahre)
in USD / Barrel



Brent (4 Wochen)
in USD / Barrel



Brent (2 Jahre) in USD und EUR
pro Barrel



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

Research

Sintje Diek
Tel. 040-33 33-128 20
sintje.diek@hsh-nordbank.com

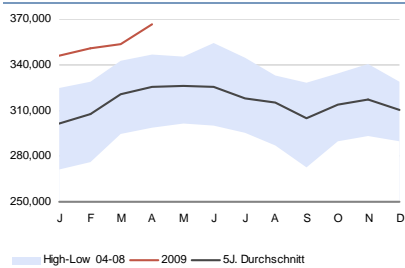
Die Ölpreise haben zuletzt mehrere Anläufe auf die Marke von 50 USD/Barrel unternommen. Aktuell hält sich der Preis für die Sorte Brent auch oberhalb dieser Marke, während der Preis für WTI zeitweise wieder darunter gefallen ist. Per Saldo haben die Ölpreise jedoch in den letzten Wochen etwas Auftrieb erhalten. Grund dafür ist, dass durch die vertrauensbildenden Maßnahmen von Notenbanken und Regierungen Marktteilnehmer optimistischer in Bezug auf die weltweite wirtschaftliche Entwicklung sind, was sich auch in höheren Ölpreisen ausdrückt. Nichtsdestotrotz bleibt die Ölnachfrage insbesondere in den OECD-Ländern schwach, wodurch das Risiko von Preiskorrekturen besteht.

Wir rechnen damit, dass sich die Ölpreise in den nächsten Wochen in einer relativ engen Range von 50 bis 55 USD/Barrel bewegen werden. Zwar ist Rückschlagspotenzial ausgehend von den aktuellen Ständen nicht ausgeschlossen, doch insgesamt dürfte sich eine Stabilisierung der Ölpreise oberhalb der 50 USD/Barrel einstellen. Die mögliche weitere Implementierung der bisherigen Fördermengenkürzungen der OPEC sollte dabei ihren Teil dazu beitragen. Momentan lastet weiterhin die schwache Ölnachfrage auf den Notierungen, doch die derzeit vorherrschende Dynamik sollte zum Jahresende abklingen, da dann die weltweite konjunkturelle Entwicklung wieder Spuren einer allmählichen Erholung zeigen dürfte. Dies könnte den Ölpreisen zu einem größeren Sprung verhelfen; darüber hinaus kommt es aufgrund der aktuell niedrigen Ölpreise zu immer mehr Verzögerungen bei Ölprojekten, weil sie sich als nicht rentabel erweisen. Mittelfristig sollte daher das nicht mit der Nachfrage Schritt haltende Ölangebot wieder eine wichtige Rolle spielen und den Ölpreisen einen stärkeren Auftrieb verleihen.

US-Lagerbestände

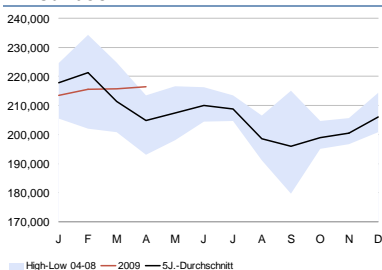
Die Rohöllagerbestände haben ihre Aufwärtsbewegung in den vergangenen Wochen weiter fortgesetzt. Lagen sie Anfang März noch bei 351,3 Mio. boe, sind sie aktuell auf ein Niveau von 366,7 Mio. boe geklettert. Damit betrug der Zuwachs gegenüber der Vorwoche zuletzt 5,7 Mio. boe und übertraf damit deutlich die Erwartungen. Die Rohöllagerbestände schnellen damit angesichts der schwächelnden Ölnachfrage zunehmend in die Höhe, so dass sie das saisontypische Niveau der vergangenen fünf Jahre derzeit weit übertreffen. Dies ist auch auf die Entwicklung der Importe zurückzuführen, die in den vergangenen Wochen wieder zulegen konnten. Zu Jahresbeginn waren die Importe aufgrund der Angebotsreduzierungen der OPEC noch zurückgegangen. In weitaus stärkerem Maße hat jedoch die Raffinerieauslastung eine Rolle für den Rohöllageraufbau gespielt. Die Raffinerieauslastung ist in der letzten Zeit immer stärker zurückgegangen, was die Rohöllagerbestände in die Höhe getrie-

US-Rohöl-Vorräte
in Tsd. boe



Quelle: DoE, HSH Nordbank

US-Benzin-Vorräte
in Tsd. boe



Quelle: DoE, HSH Nordbank

ben hat. Anfang März erreichte die Raffinerieauslastung noch ein Niveau von 82,7%, während sie aktuell auf 80,4% gesunken ist. Im Vergleich der vergangenen Jahre befindet sich die Raffinerieauslastung damit für die Jahreszeit auf niedrigem Niveau. Raffinerien fahren ihre Kapazität momentan zurück, da sich die Nachfrage nach Ölprodukten weiter schwach zeigt. So bleiben die Crack Margen auf niedrigerem Niveau, was den Raffinerungsprozess zusätzlich unattraktiv macht. Normal ist, dass die Raffineriebetreiber das Frühjahr nutzen, um Instandhaltungsarbeiten durchzuführen, was die Kapazitäten reduziert, doch das derzeitige Ausmaß ist ungewöhnlich hoch.

Trotz der rückläufigen Raffinerieauslastung sind die Benzinlagerbestände per Saldo in den letzten Wochen gestiegen. Aktuell nehmen sie einen Wert von 216,5 Mio. boe ein. Entsprechend reduzieren die Raffineriebetreiber zwar ihre Kapazitäten, doch der Rückgang der Benzinnachfrage aufgrund der wirtschaftlichen Abschwächung ist stärker. Die Lagerbestände übersteigen damit derzeit ein normales saisontypisches Niveau.

Die Destillatelager sind dagegen über den vergangenen Monat gesunken. Anfang März standen sie noch bei 145,4 Mio. boe, während sie sich aktuell auf 139,6 Mio. boe verringert haben. Ungeachtet des Rückgangs liegen die Destillatelagerbestände weiterhin deutlich oberhalb ihres Durchschnitts der vergangenen fünf Jahre, was ebenfalls auf einer im Vergleich zum Vorjahr geringeren Nachfrage nach Destillaten basiert.

Weitere Informationen

Zeigt die globale Ölnachfrage Zeichen einer Stabilisierung?

Im Zuge der Verschärfung der Finanzmarktkrise Mitte September war die US-Rohölnachfrage regelrecht eingebrochen. Nahm die Ölnachfrage am 12. September noch einen Wert von 13,4 Mio. bpd ein, sackte sie in der Folgewoche auf 11,3 Mio. bpd ab. In den Wochen danach konnte sie sich zwar wieder stabilisieren, doch im Vergleich zum Vorjahr verzeichnete die Ölnachfrage teilweise recht hohe Rückgänge. Am aktuellen Rand schwächt sich die Abwärtsdynamik jedoch etwas ab, so dass die Ölnachfrage zuletzt um 1,7% gegenüber Vorjahr geschrumpft ist. Der Rückgang der Ölnachfrage auf Vorjahresbasis dürfte sich in der nächsten Zeit noch fortsetzen, auch wenn der stärkste Einbruch hinter uns liegt. Die in den USA zu beobachtende Abschwächung der Ölnachfrage ist auch in anderen OECD-Ländern festzustellen. Nach Angaben der International Energy Agency (IEA) dürfte die Ölnachfrage in Europa von 15,3 Mio. bpd im Schlussquartal 2008 auf 14,7 Mio. bpd in Q109 schrumpfen. Im Gegensatz zu den OECD-Ländern macht sich bei den Nicht-OECD-Ländern die Abschwächung weniger bemerkbar. Die IEA schätzt nach ihrer aktuellen Prognose, dass die globale Ölnachfrage 2009 im Vergleich zum Vorjahr um 2,4 Mio. bpd oder 2,8% auf 83,4 Mio. bpd sinken wird. Schon 2008 war die Ölnachfrage aus globaler Sicht rückläufig. Sie sank um 0,4 Mio. bpd bzw. 0,4% auf 85,8 Mio. bpd. Damit hat die IEA ihre Prognose für die Ölnachfrage 2009 mehrfach in der letzten Zeit nach unten korrigiert. Fraglich ist auch jetzt, ob das Ende der Fahnenstange schon erreicht ist. Die Energy Information Administration (EIA) kommt mit einer geschätzten Ölnachfrage von 84,1 Mio. bpd für 2009 auf ein etwas höheres Ergebnis als die IEA. 2010 sollte es nach Aussage der EIA wieder aufwärts mit der weltweiten Ölnachfrage gehen; so dass sie diese mit

Prognose	Q209	Q309	Q409	Q110	Q210
Brent	50	55	65	70	75
WTI	50	55	65	70	75

in USD/Barrel

Termine

- 21.04. API Lagerbestände USA
- 22.04. EIA Lagerbestände USA
- 14.05. IEA Oil Market Report
- 28.05. OPEC-Konferenz

85,2 Mio. bpd ansetzen. Auch wir rechnen damit, dass sich die Ölnachfrage mit dem Jahresbeginn 2010 allmählich erholen sollte, da die Konjunktur in den OECD-Ländern dann etwas Auftrieb erhalten dürfte.

Die nachlassende Nachfrage zeigt sich auch bei den hohen Rohöllagerbeständen. In den USA, dem weltweit größten Ölverbraucher, befinden sich die Rohöllager in den ersten Monaten des Jahres deutlich oberhalb ihres Durchschnitts der vergangenen fünf Jahre. Dieser Trend hatte sich schon zum Jahresende 2008 abgezeichnet, also mit Verschärfung der Finanzmarktkrise. Aber auch auf globaler Ebene ist aufgrund der zunehmenden konjunkturellen Talfahrt ein immer stärkerer Lageraufbau bei Rohöl zu beobachten. So lagen die OECD-Lagerbestände im Dezember 2008 bei 2703 Mio. boe, ein Aufbau in Höhe von gut 130 Mio. boe im Vergleich zum Vorjahr. Bei der aktuellen Ölnachfrage würden diese Lagerbestände für 58 Tage reichen; ein Wert, der in den letzten Jahren nicht erreicht worden ist.

OPEC zunächst in Wartestellung

Die OPEC hat auf ihrem Treffen Mitte März in Wien keine weiteren Fördermengenkürzungen beschlossen. Bisher summieren sich die Produktionsdrosselungen des Kartells auf 4,2 Mio. bpd im Vergleich zur September-Produktion. Doch angesichts einer Fördermengendisziplin im Februar von 80% (realisierte Produktionsdrosselungen) war Konsens unter den OPEC-Mitgliedern, dass zunächst die bisherigen Fördermengenkürzungen komplett umgesetzt werden müssen, bevor weitere Drosselungen beschlossen werden. Die Entscheidung der OPEC basierte auch darauf, dass weiter steigende Ölpreise einen erheblichen Risikofaktor für die Weltwirtschaft darstellen und dass das Überangebot auf dem Ölmarkt schon zu einem großen Teil verringert worden ist. Auf einem erneuten Treffen Ende Mai soll dann festgestellt werden, wie weit die Produktionskürzungen mittlerweile im Markt implementiert worden sind. Die Fördermengendisziplin der OPEC ist aktuell im historischen Vergleich relativ hoch, was zur Stabilisierung der Ölpreise in den letzten Wochen geführt hat. Angesichts der weltweit zu beobachtenden wirtschaftlichen Abschwächung sind Ölpreise rund um 50 USD/Barrel als Erfolg der OPEC-Politik zu werten. Die Umsetzung der restlichen Fördermengenkürzungen durch das Kartell wird vergleichsweise schwierig, so dass wir für das Treffen Ende Mai ebenfalls keine neuen Produktionsdrosselungen erwarten. Zunächst sollte noch die Umsetzung der schon beschlossenen Kürzungen die Diskussion beherrschen. Einzige deutliche Korrektur der Ölpreise könnte neue Produktionsdrosselungen wieder auf die Agenda rücken – allerdings wohl nicht bis zum Treffen Ende Mai.

Die in dieser Analyse veröffentlichten Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG aus allgemein zugänglichen, von uns nicht überprüfbaren Quellen, die wir für verlässlich erachten, bezogen hat. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen wir keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen.

Die Aussagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben, sondern lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe. Sie stellen insbesondere kein Angebot zum Kauf oder Verkauf im rechtlichen Sinn dar. Ihre Lektüre kann daher eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Dafür stehen Ihnen unsere Mitarbeiter gerne zur Verfügung. Die HSH Nordbank AG kann nicht für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Veröffentlichung oder deren Inhalte entstanden sind oder die in einer anderen Weise im Zusammenhang mit diesen Dokumenten stehen.

Die HSH Nordbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin, Lurgiallee 12, 60349 Frankfurt am Main.