

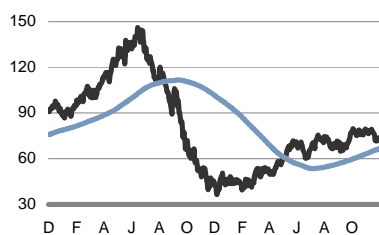
	Preis in USD 17.12.09	Veränderung letzte Ausgabe		Preis in USD 17.12.09	Veränderung letzte Ausgabe
Brent 1st Generic (ICE)	73.58	-4.7%	ICE Brent-Future Mar 11	82.00	-4.2%
WTI 1st Generic (NYMEX)	72.02	-5.3%	Gasoline (pro Tonne, 95 NWE)	640.00	-5.7%
ICE Brent-Future Mar 10	74.36	-5.6%	Kerosin (pro Tonne, NWE)	666.75	0.1%
ICE Brent-Future Jun 10	76.36	-5.6%	Heating Oil (pro Tonne*)	572.25	-5.1%
ICE Brent-Future Sep 10	78.65	-4.9%	Bunker Oil (pro Tonne**)	424.50	-6.7%
ICE Brent-Future Dec 10	79.84	-5.3%	NWE Brent Crack Margin	2.45	34.6%

Quelle: Bloomberg, Reuters

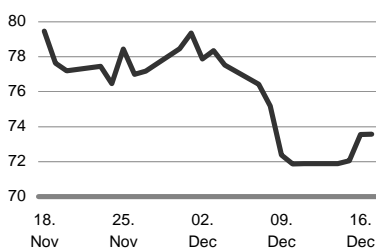
\*French fob NWE cargo \*\*Bloomberg No. 6 3.5% fob A.R.A.

### Ölpreisentwicklung

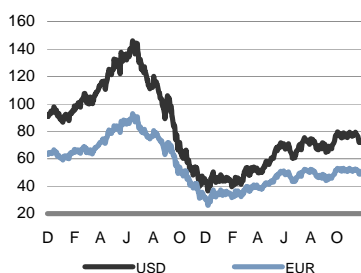
**Brent (2 Jahre)**  
in USD / Barrel



**Brent (4 Wochen)**  
in USD / Barrel



**Brent (2 Jahre) in USD und EUR**  
pro Barrel



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

Ausgehend von Jahreshöchstständen um die 80 USD/Barrel notieren die Ölpreise aktuell wieder niedriger. Grund für die niedrigeren Ölpreise ist zum einen der wieder stärkere USD, nachdem sich EUR/USD zeitweilig oberhalb der 1,50 bewegt hatte. Zum anderen übt die schwache Ölnachfrage Abwärtsdruck auf die Notierungen aus. Mit den sich bessernden Konjunkturdaten hatten die Erwartungen zugenommen, dass damit die Ölnachfrage wieder anziehen könnte. Das ist auch der Fall gewesen, allerdings nicht in dem Maße, wie es sich die Marktteilnehmer erhofft haben. Die einsetzende Ernüchterung sorgt nun für niedrigere Ölpreise.

Wir rechnen für die nächsten Monate damit, dass sich die Ölpreise weitestgehend seitwärts auf ihren derzeitigen Niveaus bewegen sollten. Dafür spricht, dass die konjunkturelle Erholung insbesondere in den OECD-Ländern vergleichsweise holprig verlaufen dürfte. Die Konjunkturpakete, die zur Abmilderung der Folgen der Finanzmarktkrise aufgelegt worden sind, laufen aus, was die Gefahr von Rücksetzern auf dem eingeschlagenen Wachstumspfad birgt. Diese Entwicklung sollte die Ölnachfrage dämpfen. Zusätzlich besteht aktuell ein Überangebot auf dem Ölmarkt, das sich in hohen Lagerbeständen manifestiert. Das überschüssige Angebot muss erst einmal abgebaut werden, bevor sich höhere Ölnotierungen ergeben können. In der zweiten Jahreshälfte 2010 dürfte sich dann der Konjunkturaufschwung weiter fortsetzen, was für eine anziehende Ölnachfrage und damit stärker steigende Ölpreise spricht. Entsprechend rechnen wir für das Jahresende 2010 mit einem Ölpreis von 85 USD/Barrel. Mit Blick in das Jahr 2011 hinein dürften die Ölpreise weiter zulegen, da die steigende Ölnachfrage – das Risiko von konjunkturellen Rückschlägen sinkt merklich – erstmals wieder von längerfristigen Knappheitsängsten auf dem Ölmarkt begleitet werden sollte. Auch die Attraktivität von Rohöl als Asset-Klasse könnte sich mittelfristig mit der weiter sinkenden Risikoaversion der internationalen Anleger erhöhen, was den Ölpreisanstieg beschleunigen dürfte. Allerdings rechnen wir auch 2011 noch nicht mit den Höchstständen, die im Sommer 2008 zu beobachten waren.

### US-Lagerbestände

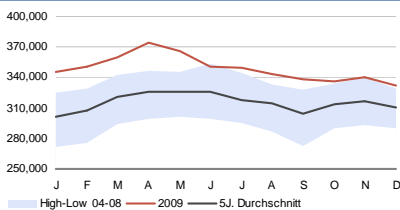
Die Rohöllagerbestände sind in den vergangenen Wochen per saldo moderat gesunken und markieren derzeit ein Niveau von 332,4 Mio. boe. Trotz dieses Rückgangs sind die Rohöllager weiterhin gut gefüllt und liegen deutlich oberhalb ihres Durchschnitts der vergangenen fünf Jahre. Angesichts der gut gefüllten Lager sind die Rohölimporte in der letzten Zeit zurückgegangen – nahmen sie Ende November noch ein Niveau von 9,0 Mio. bpd ein, liegen sie aktuell bei 7,8 Mio. bpd. Die US-Raffinerieauslastung ist per saldo leicht gesunken und

### Research

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

**US-Rohölvorräte**

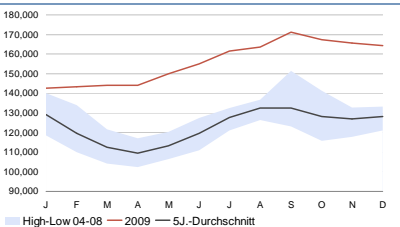
in Tsd. boe



Quelle: DoE, HSH Nordbank

**US-Destillatevorräte**

in Tsd. boe



Quelle: DoE, HSH Nordbank

Prognose	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Brent	75	75	80	85	90
WTI	75	75	80	85	90

in USD/Barrel

**Termine**

- 22.12. API Lagerbestände USA
- 22.12. OPEC-Konferenz
- 23.12. EIA Lagerbestände USA
- 12.01. EIA Short-Term Energy Outlook
- 15.01. IEA Oil Market Report
- 19.01. OPEC Oil Market Report

steht derzeit bei knapp 80%, womit sie weiterhin ein normales saisontypisches Niveau deutlich unterschreitet. Im Durchschnitt der letzten Jahre wurde zu dieser Zeit eine Auslastung von gut 89% erreicht. Der hohe Anteil der freien Kapazitäten resultiert aus den gesunkenen Margen für die Raffineriebetreiber. Die schwache Nachfrage nach Ölprodukten drückt auf die Margen, so dass die Raffinerien ihre Auslastung reduzieren oder sogar zur Schließung gezwungen werden. Dieser Trend dürfte in den nächsten Monaten noch anhalten, weshalb die Raffinerien das Ausmaß ihrer saisonalen Instandhaltungsmaßnahmen ausweiten sollten. Die Raffinerieauslastung könnte daher noch länger unterhalb eines normalen saisontypischen Niveaus verharren.

Die Benzinlagerbestände sind zuletzt weiter gestiegen. Sie markieren ein Niveau von 217,2 Mio. boe, womit sie sich noch deutlicher von ihrem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre entfernt haben. Das Plus bei den Benzinlagern zeigt, dass die Nachfrage nach Benzin weiter schwach bleibt – trotz gegenteiliger Hoffnungen der Marktteilnehmer. Der amerikanische Verbraucher ist geschwächt durch Arbeitsplatzverluste und hohe Hypothekenlasten, was zunehmend auf den privaten Verbrauch und damit auch den Benzinkonsum drückt.

Die Destillatelerbestände sind dagegen in der letzten Zeit per saldo erneut rückläufig gewesen. Mit ihrem jetzigen Niveau von 164,4 Mio. boe haben sie ihre Jahreshöchststände bei 170 Mio. boe hinter sich gelassen, nichtsdestotrotz befinden sich die Lagerbestände weit oberhalb eines normalen saisontypischen Niveaus. Im Vergleich zu den Benzinlagerbeständen ist die Situation hier sogar noch wesentlich prononcierter. Damit wird auch bei den Destillaten deutlich, dass die Nachfrage noch keine Fahrt aufgenommen hat. Positiv zu bewerten ist allerdings, dass die Lagerbestände an Heizöl über die vergangenen Monate zugenommen haben, so dass sie nun mit Beginn der Heizperiode bei ihrem Durchschnitt der letzten fünf Jahre liegen.

**Weitere Informationen**

**OPEC: Keine Änderung der offiziellen Fördermengenpolitik**

Auf dem Treffen der OPEC am 22. Dezember in Luanda, Angola, dürfte sich keine Änderung der offiziellen Fördermengenpolitik des Kartells ergeben. Zurzeit liegt die angestrebte Förderquote bei 24,85 Mio. bpd, womit die OPEC seit Ausbruch der Finanzmarktkrise und dem damit verbundenen Einbruch der Ölnachfrage die Produktion um 4,2 Mio. bpd im Vergleich zu der im September 2008 reduziert hat. Angesichts der von der OPEC gezeigten Disziplin bei der Umsetzung dieser Fördermengen Kürzungen zu Beginn des Jahres sind die Ölpreise im weiteren Verlauf deutlich angestiegen. Zuletzt sind die Ölpreise wieder etwas zurückgegangen, doch das aktuelle Ölpreinsniveau dürfte der OPEC keinen Anlass geben, die offizielle Förderquote zu ändern. Wie einige OPEC-Mitglieder zuletzt betont haben, sollten die aktuellen Ölnotierungen sowohl die Ölproduzenten als auch die Konsumenten zufrieden stellen.

Zwar hat sich die Disziplin des Kartells, die beschlossenen Ölförderkürzungen auch tatsächlich umzusetzen, mit dem Ölpreisanstieg in den letzten Monaten verschlechtert. Im März hatte die OPEC die geringeren Produktionsmengen noch zu über 70% umgesetzt, im Oktober waren es dagegen nur noch etwas

über 60%. Während Saudi-Arabien, die VAE sowie Kuwait die Fördermengen-  
 kürzungen nahezu komplett implementiert haben, ist die Disziplin bei Angola  
 (0%), Nigeria (25%) und dem Iran (28%) am schlechtesten. Mit der gesunkenen  
 Förderdisziplin hat die OPEC effektiv schon ihre Förderung ausgedehnt –  
 die gestiegenen Ölpreise machen dies zunehmend attraktiv. Würde die Orga-  
 nisation jetzt auch offiziell ihre Förderung anheben, sollte dies aller Wahr-  
 scheinlichkeit nach zu einem noch höheren Ölangebot führen, was die Ölpreise  
 erneut unter Abwärtsdruck setzen könnte. Denn die Ölnachfrage ist aufgrund  
 der holprigen konjunkturellen Entwicklung weiterhin vergleichsweise schwach.  
 Eine nochmalige Fördermengenkürzung steht allerdings auch nicht auf der Ta-  
 gesordnung – unter der Annahme, dass die OPEC-Staaten diese auch tatsäch-  
 lich implementieren –, da der daraus resultierende Preisanstieg die derzeitige  
 Konjunkturerholung abwürgen würde.

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, Lurgallee 12, 60349 Frankfurt am Main.