

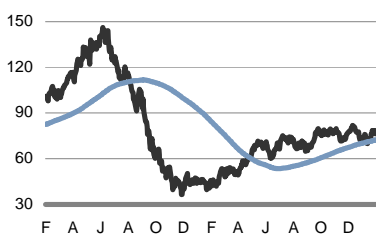
	Preis in USD 26.02.10	Veränderung letzte Ausgabe		Preis in USD 26.02.10	Veränderung letzte Ausgabe
Brent 1st Generic (ICE)	76.32	5.6%	ICE Brent-Future Jun 11	81.55	2.1%
WTI 1st Generic (NYMEX)	78.24	6.2%	Gasoline (pro Tonne, 95 NWE)	701.50	1.7%
ICE Brent-Future Jun 10	77.24	4.1%	Kerosin (pro Tonne, NWE)	672.75	4.3%
ICE Brent-Future Sep 10	79.02	4.1%	Heating Oil (pro Tonne*)	627.75	7.9%
ICE Brent-Future Dec 10	79.79	3.0%	Bunker Oil (pro Tonne**)	457.50	5.3%
ICE Brent-Future Mar 11	80.65	2.4%	NWE Brent Crack Margin	4.05	7.4%

Quelle: Bloomberg, Reuters

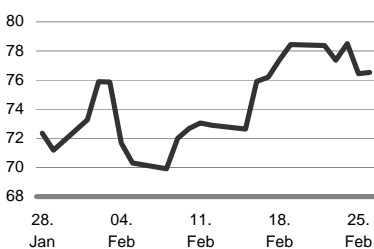
*French fob NWE cargo **Bloomberg No. 6 3.5% fob A.R.A.

Ölpreisentwicklung

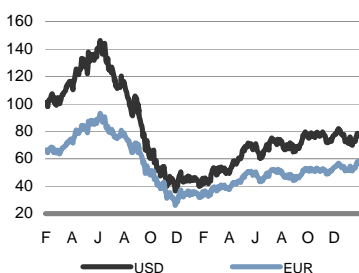
Brent (2 Jahre)
in USD / Barrel



Brent (4 Wochen)
in USD / Barrel



Brent (2 Jahre) in USD und EUR
pro Barrel



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

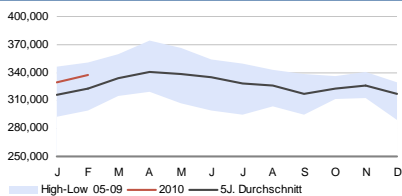
Die Ölpreise notierten zuletzt am oberen Ende ihrer derzeitigen Handelsrange von 70 bis gut oberhalb von 80 USD/Barrel. Damit reagierten sie wie schon so oft in den vergangenen Monaten wieder einmal auf eine Änderung der Marktstimmung. So hatten die Ängste um die strukturellen Probleme in der Eurozone – einige Peripherie-Länder haben mit hohen Budgetdefiziten und/oder einer ausufernden Staatsverschuldung zu kämpfen – die Märkte stark belastet, Gerüchte um eine Konkretisierung von Finanzhilfen hatten dagegen für eine Beruhigung der Situation und damit steigende Ölnotierungen gesorgt. Aber auch die neu entfachten Spannungen mit dem Iran – das Land hält an seinem Urananreicherungsprogramm fest – und der Konflikt zwischen der französischen Mineralölfirma Total und seiner Belegschaft trugen zu den höheren Ölpreisen bei.

U.E. sollten die Ölnotierungen in der nächsten Zeit noch in ihrer aktuellen Handelsrange verharren. Entsprechend rechnen wir zur Jahresmitte mit einem Ölpreis bei 75 USD/Barrel. Eine deutliche Verschiebung der Handelsrange nach oben ist momentan noch nicht in Sicht, da sich die fundamentalen Eckdaten noch nicht in dem Maße aufgeheitert haben. Die Ölnachfrage bleibt vorerst noch vergleichsweise schwach, vor allem wenn der Blick auf die OECD-Staaten fällt. Denn die holprige konjunkturelle Erholung unterbindet einen dynamischeren Ölverbrauch. Die steigende Staatsverschuldung vieler Länder dürfte im laufenden Jahr den Erholungsprozess erschweren und auf die Stimmung drücken. Daneben befinden sich die Rohöllagerbestände auf hohen Niveaus, so dass die Versorgungslage auf dem Ölmarkt als gut zu bezeichnen ist. Die hohen Lagerbestände dürften auch nur allmählich abgebaut werden. In der zweiten Jahreshälfte könnte die Ölnachfrage wieder stärker anziehen, was zu höheren Ölpreisen führen sollte. Nichtsdestotrotz dürfte der Preisanstieg recht moderat ausfallen, da die Ölnachfrage insgesamt für das Jahr 2010 in etwa nur Vorkrisenniveaus erreicht. Gleichzeitig gehen derzeit von der Angebotsseite noch kaum Restriktionen aus – die OPEC sollte mit nachlassender Fördermengendisziplin ihre Produktion moderat ausweiten (siehe unten), während die Nicht-OPEC-Länder ebenfalls noch einmal ihren Output steigern können. Mittelfristig ist aber der Trend zu deutlich höheren Ölpreisen intakt. Mit der weiteren konjunkturellen Erholung und damit einer höheren Ölnachfrage sowie längerfristigen Knappheitsängsten – die Nicht-OPEC-Staaten könnten 2011 mit einem rückläufigen Angebot zu kämpfen haben – dürften die Ölnotierungen zur Jahresmitte 2011 bei einem Niveau von rund 95 USD/Barrel ankommen.

Research

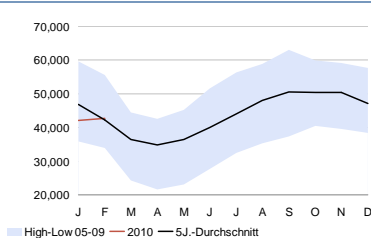
Sintje Diek
Tel. 040-33 33-128 20
sintje.diek@hsh-nordbank.com

US-Rohölvorräte
in Tsd. boe



Quelle: DoE, HSH Nordbank

US-Heizölvorräte
in Tsd. boe



Quelle: DoE, HSH Nordbank

Prognose	Q2 10	Q3 10	Q4 10	Q1 11	Q2 11
Brent	75	80	85	90	95
WTI	75	80	85	90	95

in USD/Barrel

Termine

02.03.	API Lagerbestände USA
03.03.	EIA Lagerbestände USA
09.03.	EIA Short-Term Energy Outlook
10.03.	OPEC Oil Market Report
12.03.	IEA Oil Market Report
17.03.	OPEC-Konferenz

US-Lagerbestände

Per saldo sind die Rohöllagerbestände in den vergangenen Wochen wieder gestiegen und haben damit die zum Jahresende 2009 eingeschlagene Tendenz in Richtung niedrigerer Niveaus durchbrochen. Zuletzt markierten sie einen Stand von 337,5 Mio. boe. Das ist auch darauf zurückzuführen, dass die Rohölimporte im letzten Monat weiter zugenommen haben. Mitte Februar wurden sie auf 9,1 Mio. bpd beziffert. Dagegen ist die Raffinerieauslastung aufwärts geklettert. Nahm sie Mitte Januar noch ein Niveau von 78,4% ein, womit sie so niedrig war wie zuletzt in den 1980er Jahren, arbeitete sie sich im Februar auf 81,2% vor. Auf diese Weise kann die Kapazitätsauslastung zwar einen deutlichen Schritt auf ihren 5-Jahresdurchschnitt zu machen; nichtsdestotrotz ist ein normales saisontypisches Niveau erst einmal noch nicht in Sicht. Die schwache Nachfrage nach Ölprodukten und damit gesunkene Margen sorgen weiterhin für eine vergleichsweise geringe Aktivität der Raffineriebetreiber.

Die Winterperiode hinterlässt unverändert ihre Spuren bei den Benzinlagerbeständen. So stiegen diese in den vergangenen Wochen auf 231,2 Mio. boe. Aufgrund teilweise eisiger Temperaturen und Schneefall lassen viele Verbraucher ihre Autos stehen, was sich in einer geringeren Benzinnachfrage bemerkbar macht. Doch die US-Konsumenten haben ihre Benzinnachfrage über das normale saisontypische Niveau hinaus eingeschränkt, denn die Lagerbestände liegen deutlich über ihrem 5-Jahresdurchschnitt. Angesichts einer hohen Arbeitslosigkeit und einem weiter drohenden Stellenabbau ist dies durchaus verständlich.

Im Vergleich dazu sind die Destillatellagerbestände über den letzten Monat per saldo weiter gesunken. Aktuell notieren sie bei einem Niveau von 152,7 Mio. boe. Damit liegen sie noch deutlich über ihrem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre, können aber den Abstand verkürzen. Die Heizöllagerbestände haben zuletzt moderat zugelegt, so dass sie nun ein normales saisontypisches Niveau einnehmen. Entsprechend hat sich das Verhältnis zwischen steigender Heizöllagerbeständen angesichts der Winterperiode – vor allem die Hauptheizölregionen USA und Europa hatten mit niedrigeren Temperaturen als üblich zu kämpfen – und den verfügbaren Lagerbeständen wieder entspannt.

Weitere Informationen

Kein Handlungsbedarf für die OPEC

Am 17. März findet in Wien das nächste Treffen der OPEC statt. Wieder einmal steht damit die Förderpolitik der Länder zur Disposition, die für 40% des weltweiten Ölangebots verantwortlich sind. Derzeit beläuft sich die offizielle Förderquote der elf Länder mit Target (ohne Irak) auf 25,85 Mio. bpd, denn im Zuge der Finanzmarktkrise und einer einbrechenden Ölnachfrage hat die OPEC angekündigt, ihre Förderung im Vergleich zum September 2008 um 4,2 Mio. bpd reduzieren zu wollen.

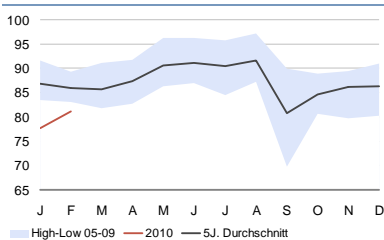
Wir rechnen nicht damit, dass das Kartell eine Neueinschätzung seiner offiziellen Förderpolitik vornehmen wird. Zwar bewegen sich die Ölpreise derzeit am oberen Ende ihrer Handelsrange, doch die Notierungen sind kaum Ausdruck eines Engpasses auf dem Ölmarkt. Die Ölnachfrage ist weiterhin vergleichsweise schwach, während die Rohöllager gut gefüllt sind. So reichen die Indust-

rielagerbestände der OECD-Länder beim aktuellen Ölverbrauch für 61 Tage; ein Niveau, das in den letzten Jahren nicht annähernd erreicht wurde. In den USA, dem weltweit größten Ölverbraucher, befinden sich die Lagerbestände ebenfalls deutlich über dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre. Aus fundamentaler Sicht ist daher derzeit eine höhere Förderquote nicht notwendig. Gleichmaßen steht eine Reduzierung der offiziellen Fördermenge nicht zur Diskussion. Das aktuelle Ölpreisniveau dürfte durchaus zufrieden stellend für die OPEC angesichts der holprig verlaufenden konjunkturellen Erholung sein. Eine Einigung auf eine niedrigere Förderung würde die Ölpreise nach oben klettern lassen und könnte die Konjunkturaufhellung abwürgen. Allerdings dürften sich die OPEC-Staaten erneut eine stärkere Umsetzung ihrer bisherigen Fördermengen Kürzungen auf die Fahnen schreiben. So hat die OPEC ihre niedrigere Produktion im Dezember zu knapp 60% implementiert, während dies zu Jahresbeginn 2009 noch zu über 70% geschah. Mit den per saldo in den letzten Monaten gestiegenen Ölpreisen ist eine höhere Produktion attraktiver geworden; eine Entwicklung, die sich auch in der nächsten Zeit fortsetzen sollte. Mehr Disziplin der OPEC-Länder dürfte wohl ein Lippenbekenntnis bleiben. Durch besonders niedrige Disziplin zeichneten sich zuletzt Angola, Nigeria und der Iran aus – während die beiden erst genannten Länder die Kürzungen komplett ignorierten, setzte der Iran sie zumindest zu 16% um –, dagegen ist es weiterhin Saudi-Arabien, den VAE und Kuwait zu verdanken, dass die Ölproduktion tatsächlich geringer ausfällt.

Raffineriebetreiber unter Druck

Total, Europas größter Raffineriebetreiber, hatte zuletzt mit einem Streik seiner Belegschaft zu kämpfen; eine Situation, die ebenfalls die Ölpreise nach oben trieb. Der Streit hatte sich ursprünglich an der Absicht des Unternehmens entzündet, die Dunkirk-Raffinerie im Norden Frankreichs zu schließen, wo der Betrieb bereits im September 2009 aufgrund der vergleichsweise geringen Nachfrage eingestellt wurde. Nachdem in Verhandlungen keine Einigung zu diesem Thema erzielt werden konnte, hatten sich die Proteste auf die anderen Raffinerien des Landes ausgeweitet. Denn auch deren Zukunft ist ungewiss. Der Streik konnte nun zum größten Teil beendet werden, indem Total die Zusage gegeben hat, dass abgesehen von der Dunkirk-Raffinerie keine weitere der sechs Raffinerien des Unternehmens in den nächsten fünf Jahren geschlossen oder verkauft wird. Nur die Proteste an der Dunkirk-Raffinerie werden noch in den nächsten Tagen weitergehen. Darüber hinaus gibt es Spekulationen, wonach Total ebenfalls die Produktion der Lindsey-Raffinerie in Großbritannien einstellen will, was zusammen mit der endgültigen Schließung der Dunkirk-Raffinerie die Produktion um 500.000 bpd bis 2011 reduzieren würde, ein erklärtes Ziel des Unternehmens.

US-Raffinerieauslastung
in %



Quelle: DoE, HSH Nordbank

Mit diesen Problemen steht Total jedoch nicht allein da. Auch andere europäische Raffineriebetreiber haben mit der gesunkenen Nachfrage und damit einhergehend niedrigeren Margen zu kämpfen. Angesichts der bestehenden Probleme ist schon eine ganze Reihe von Raffinerien verkauft worden bzw. steht zum Verkauf. Darüber hinaus haben die Raffineriebetreiber aufgrund der Absatzschwierigkeiten deutlich ihre Kapazitätsauslastung reduziert. Stand diese im Dezember 2008 noch bei 84,2%, so erreichte sie zum Jahresende 2009 nur noch ein Niveau von 77,2%. Dabei haben Frankreich und Italien mit 70% die niedrigsten Stände gemeldet, gefolgt von Deutschland, Spanien und Großbri-

tannien mit 79%. In den Niederlanden blieb die Raffinerieauslastung mit 85,4% noch vergleichsweise hoch. Wie zuvor schon beschrieben, sieht die Entwicklung in den USA ähnlich aus. Auch hier haben die Raffineriebetreiber die Auslastung deutlich heruntergefahren, da die Margen gesunken sind. Im laufenden Jahr sollten weitere Raffinerien geschlossen werden, worunter auch solche internationaler Ölfirmen fallen könnten.

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.