

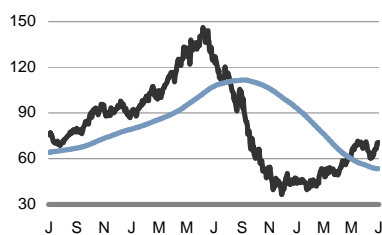
	Preis in USD 27.07.09	Veränderung letzte Ausgabe		Preis in USD 27.07.09	Veränderung letzte Ausgabe
Brent 1st Generic (ICE)	70.93	2.9%	ICE Brent-Future Dec 10	78.77	3.3%
WTI 1st Generic (NYMEX)	68.65	-0.7%	Gasoline (pro Tonne, 95 NWE)	619.00	-5.9%
ICE Brent-Future Dec 09	73.05	2.2%	Kerosin (pro Tonne, NWE)	613.75	2.0%
ICE Brent-Future Mar 10	74.97	2.8%	Heating Oil (pro Tonne*)	579.75	2.6%
ICE Brent-Future Jun 10	76.78	3.5%	Bunker Oil (pro Tonne**)	363.50	-4.0%
ICE Brent-Future Sep 10	77.53	3.1%	NWE Brent Crack Margin	2.31	-6.1%

Quelle: Bloomberg, Reuters

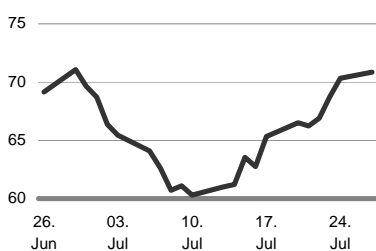
\*French fob NWE cargo \*\*Bloomberg No. 6 3.5% fob A.R.A.

### Ölpreisentwicklung

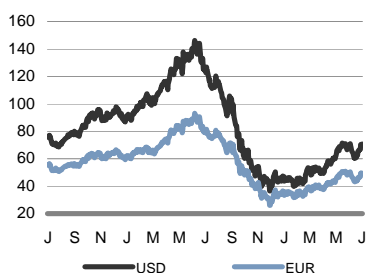
**Brent (2 Jahre)**  
in USD / Barrel



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



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



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

Die Entwicklung des Ölpreises hing auch in der letzten Zeit stark von der Stimmung an den internationalen Märkten ab. Mit der zu beobachtenden Stimmungsverbesserung – einige Konjunkturindikatoren hatten eine Verlangsamung der Abwärtsdynamik angedeutet – stiegen die Ölpreise Anfang Juni auf über 70 USD/Barrel. Dann jedoch setzte Ernüchterung ein, und es kamen Zweifel auf, ob die konjunkturelle Erholung tatsächlich so schnell abläuft wie erhofft. Dies trieb die Ölpreise in Richtung 60 USD/Barrel. Zuletzt hat jedoch die Stimmung der internationalen Anleger erneut einen positiven Schub erhalten, was die Ölpreise wieder Niveaus um die 70 USD/Barrel einnehmen lässt.

Ein Blick auf die US-Ölnachfrage zeigt, dass diese in den vergangenen Wochen gegenüber den Vorjahresniveaus weiter geschrumpft ist. Auch eine Verlangsamung der Abwärtsdynamik macht sich noch nicht bemerkbar. Die International Energy Agency (IEA) rechnet damit, dass die Ölnachfrage weltweit in Q209 noch einmal um 1,5 Mio. bpd auf 82,6 Mio. bpd (-1,8%) zurückgegangen ist. Damit wird deutlich, dass der Taktgeber für den Ölmarkt momentan noch nicht die tatsächliche fundamentale Entwicklung ist, sondern von der Erwartungshaltung der Anleger in Bezug auf die weitere konjunkturelle Entwicklung abhängt. Die Konjunkturindikatoren signalisieren eine allmähliche Stabilisierung auf niedrigem Niveau. Dies lässt Hoffnungen auf eine konjunkturelle Belebung in der nächsten Zeit aufkommen, wovon die Ölpreise profitieren können. Wir rechnen jedoch damit, dass es noch einige Zeit dauern dürfte, bis sich die konjunkturelle Stabilisierung nachhaltig in den Fundamentaldaten zeigt. Erst dann sollte sich der Ölpreisanstieg als dauerhaft erweisen; wir könnten uns vorstellen, dass dieser Zeitpunkt zum Jahresende erreicht werden dürfte. In den nächsten Wochen sollte der Ölpreis weiter stimmungsgesteuert sein, womit er allerdings auch anfällig für Korrekturen bleibt. Daher rechnen wir zum Frühherbst mit einem Ölpreinsniveau von 60 USD/Barrel, erst zum Jahresende dürfte der Ölpreis nachhaltig wieder ansteigen. Für die Jahresmitte 2010 gehen wir von einem Niveau von 75 USD/Barrel aus.

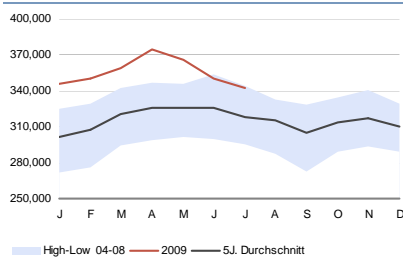
### US-Lagerbestände

Die Rohöllagerbestände haben ihren seit Anfang Mai eingeleiteten Rückgang in den vergangenen Wochen fortgesetzt. Zuletzt erreichten sie ein Niveau von 342,7 Mio. boe, womit sie knapp 9% unter ihren Höchstständen stehen. Nichtsdestotrotz befinden sich die Rohöllager immer noch deutlich oberhalb eines normalen saisontypischen Niveaus. Die niedrigeren Rohöllagerbestände haben ihre Ursache in per Saldo etwas gesunkenen Importen. Gegen niedrigere Rohöllager spricht, dass die Raffinerieauslastung in den letzten Wochen wieder zurückgegangen ist; stand sie Ende Juni noch bei einem Niveau von

### Research

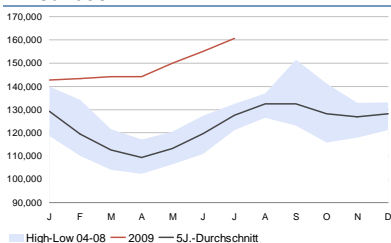
Sintje Diek  
Tel. 040-33 33-128 20  
sintje.diek@hsh-nordbank.com

**US-Rohölvorräte**  
in Tsd. boe



Quelle: DoE, HSH Nordbank

**US-Destillatvorräte**  
in Tsd. boe



Quelle: DoE, HSH Nordbank

87,1%, so liegt sie aktuell bei 85,8%. Insgesamt war bei der Raffinerieauslastung eine leichte Aufwärtstendenz zu erkennen, die zuletzt jedoch ausgelaufen ist. So befindet sich die Auslastung weiterhin deutlich unterhalb ihres Durchschnitts der vergangenen fünf Jahre. Die Margen der Raffineriebetreiber sind angesichts der niedrigeren Nachfrage nach Ölprodukten in den letzten Monaten deutlich rückläufig gewesen, so dass diese ihre Auslastung stark zurückgefahren haben.

Seit Ende Juni steigen die Benzinlagerbestände wieder. Betragen sie zu dem Zeitpunkt noch 208,9 Mio. boe, so sind sie aktuell auf einen Wert von 215,4 Mio. boe geklettert. Damit befinden sich die Benzinlager im Vergleich der Vorjahre wieder auf hohem Niveau. Trotz der Summer Driving Season in den USA präsentiert sich die Benzinnachfrage schwächer als üblich, was sich in höheren Lagerbeständen bemerkbar macht. Dabei spielt eine Rolle, dass infolge der zuletzt höheren Ölpreise auch die Benzinpreise wieder gestiegen sind. Könnten die Verbraucher mit den zuvor gesehenen niedrigen Benzinpreisen kalkulieren, hätte dies im Vergleich zu den Vormonaten zu einer deutlicheren Belebung der Benzinnachfrage im Zuge der Urlaubssaison geführt.

Auch die Destillatlagerbestände haben in den vergangenen Wochen weiter zugenommen. Aktuell markieren sie ein Niveau von 160,5 Mio. boe, was den höchsten Stand seit 25 Jahren bedeutet. Damit signalisieren die Lagerbestände, dass die Nachfrage nach Destillaten (Diesel, Kerosin und Heizöl) weiterhin schwach ist. Angesichts der geringen Nachfrage liegen die Destillatlagerbestände weit oberhalb eines normalen saisontypischen Niveaus.

**Ölpreisanstieg fundamental gerechtfertigt?**

Inmitten einer weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise erreichen die Ölpreise wieder Niveaus um die 70 USD/Barrel. Doch dieser Ölpreisanstieg scheint, wie bereits weiter oben angesprochen, fundamental noch nicht gerechtfertigt zu sein. Die International Energy Agency (IEA) schätzt, dass im laufenden Jahr die Ölnachfrage weltweit im Vergleich zum Vorjahr um 2,5 Mio. bpd auf 83,3 Mio. bpd zurückgehen wird (-2,9%). Für das abgelaufene Quartal geht sie davon aus, dass die Ölnachfrage gegenüber dem Vorquartal nochmals um 1,8% geschrumpft ist. In den USA beispielsweise ist dieselbe in der letzten Zeit weiter gegenüber den Vorjahresniveaus gesunken, auch die Abwärtsdynamik nimmt noch nicht ab. Zwar hat die IEA die Ölnachfrage für 2009 in ihrem Oil Market Report vom Juni leicht nach oben revidiert – begründet hat sie dies mit einer etwas höheren OECD-Nachfrage zu Jahresanfang. Gleichzeitig hat sie jedoch darauf hingewiesen, dass es sich dabei noch nicht notwendigerweise um den Beginn einer weltweiten konjunkturellen Erholung und damit einhergehend einer wieder anziehenden Ölnachfrage handeln muss. Allerdings könnte die Talsohle allmählich erreicht sein.

Des Weiteren befinden sich die Rohöllagerbestände auf hohen Niveaus, was auch für eine weiterhin schwache Ölnachfrage spricht. Auf US-Seite lässt sich zwar feststellen, dass die Rohöllager in den letzten Wochen zurückgegangen sind, doch im Vergleich zum Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre sind die Lager immer noch sehr gut gefüllt. Bei den OECD-Lagern zeigt sich dasselbe Bild. Gegenüber Q108 sind die Lagerbestände zu Jahresbeginn 2009 um 6,6% geklettert, damit würden die Lager bei derzeitiger Nachfrage für 62 Tage rei-

Prognose	Q309	Q409	Q110	Q210	Q310
Brent	60	65	70	75	75
WTI	60	65	70	75	75

in USD/Barrel

**Termine**

- 28.07. API Lagerbestände USA
- 29.07. EIA Lagerbestände USA
- 11.08. EIA Short-Term Energy Outlook
- 11.08. OPEC Oil Market Report
- 12.08. IEA Oil Market Report
- 09.09. OPEC-Konferenz

chen. Ein solch hoher Wert ist jedoch in den vergangenen Jahren nicht erreicht worden.

In der zweiten Jahreshälfte 2009 rechnet die IEA mit einer etwas höheren Ölnachfrage, was allerdings auch auf saisonale Faktoren zurückzuführen ist. Im Vergleich zu dem gleichen Zeitraum im vergangenen Jahr dürften jedoch nach Prognose der IEA wesentlich niedrigere Niveaus erreicht werden. Erst im kommenden Jahr könnte die Ölnachfrage wieder deutlicher anziehen – die Agentur geht von einem Zuwachs der Ölnachfrage von 1,7% aus. Damit dürfte die Ölnachfrage vorerst auf wackligen Beinen stehen, ein Ölpreisanstieg sollte daher in den nächsten Monaten fundamental noch nicht nachhaltig zu begründen sein.

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.