

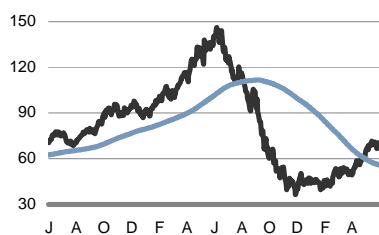
	Preis in USD 26.06.09	Veränderung letzte Ausgabe		Preis in USD 26.06.09	Veränderung letzte Ausgabe
Brent 1st Generic (ICE)	70.61	45.0%	ICE Brent-Future Sep 10	75.98	21.8%
WTI 1st Generic (NYMEX)	70.89	46.0%	Gasoline (pro Tonne, 95 NWE)	658.00	91.3%
ICE Brent-Future Sep 09	71.24	32.8%	Kerosin (pro Tonne, NWE)	631.00	20.5%
ICE Brent-Future Dec 09	73.19	26.8%	Heating Oil (pro Tonne*)	580.00	11.8%
ICE Brent-Future Mar 10	73.84	22.5%	Bunker Oil (pro Tonne**)	372.50	78.7%
ICE Brent-Future Jun 10	75.01	20.0%	NWE Brent Crack Margin	2.46	-28.7%

Quelle: Bloomberg, Reuters

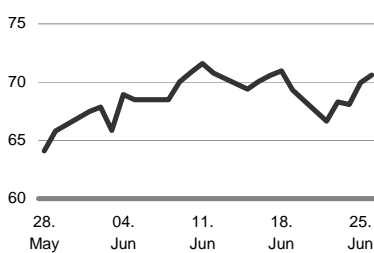
*French fob NWE cargo **Bloomberg No. 6 3.5% fob A.R.A.

Ölpreisentwicklung

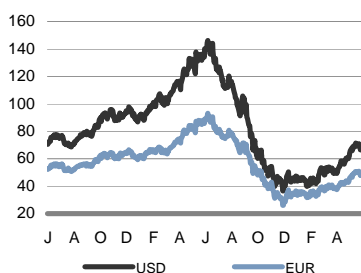
Brent (2 Jahre)
in USD / Barrel



Brent (4 Wochen)
in USD / Barrel



Brent (2 Jahre) in USD und EUR
pro Barrel



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

In den letzten Wochen hat sich der Ölpreisanstieg bis über 70 USD/Barrel fortgesetzt. Hinter den höheren Ölpreisen steht die zu beobachtende Stimmungsverbesserung; einige Indikatoren haben eine Verlangsamung der konjunkturellen Abwärtsdynamik angezeigt, was Hoffnungen auf eine Bodenbildung und eine Stabilisierung der Ölnachfrage aufkommen ließ. Darüber hinaus ist Rohöl für Investoren wieder attraktiver geworden, wodurch die Ölpreise ebenfalls Auftrieb gewinnen konnten. Doch die Ölpreise dürften wieder unter Druck geraten, da der Konjunkturoptimismus derzeit etwas nachgelassen hat.

Zwar konnten die Ölpreise in den letzten Wochen einen deutlichen Preisanstieg verbuchen, doch das fundamentale Umfeld präsentiert sich weiterhin schwach. So dürfte die Ölnachfrage im laufenden Jahr im Vergleich zu 2008 stark einbrechen, auch wenn die International Energy Agency (IEA) zuletzt ihre Prognose für 2009 leicht nach oben angepasst hat – dank einer etwas höher als erwarteten OECD-Nachfrage für Q109. Die Abwärtsdynamik der weltwirtschaftlichen Entwicklung hat sich zwar in den letzten Wochen abgeschwächt, doch die Hoffnungen auf eine baldige konjunkturelle Erholung erscheinen uns etwas verfrüht. Es bestehen weiterhin erhebliche Risiken für die Weltwirtschaft, was u.E. dafür spricht, dass der Ölmarkt momentan zu viel Optimismus einpreist. Daher ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass es in der nächsten Zeit noch einmal zu einer Korrektur der Ölpreise kommt. Erst zum Jahresende sollten sich höhere Ölpreisniveaus um die 65 USD/Barrel als nachhaltig erweisen. Zu diesem Zeitpunkt dürfte sich die Konjunktur allmählich erholen, so dass die Ölnachfrage anziehen könnte. Außerdem hat die OPEC das Ölangebot als Reaktion auf die Nachfrageschwäche deutlich gesenkt, was sich bei einer wieder steigenden Ölnachfrage zusätzlich bemerkbar macht. Das OPEC-Angebot dürfte nur langsam wieder die vor der Verschärfung der Finanzmarktkrise gesehenen Niveaus einnehmen. Im kommenden Jahr könnten die Ölpreise weiter aufwärts tendieren, da sich die Weltwirtschaft und damit die Ölnachfrage weiter erholen sollten sowie längerfristige Knappheitsängste wieder eine größere Rolle spielen dürften.

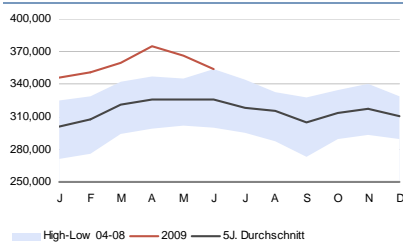
US-Lagerbestände

Nachdem zuvor immer neue Höchststände erreicht wurden, haben die Rohöllagerbestände zuletzt ihre Richtung geändert und sinken nun seit Anfang Mai. Aktuell nehmen die Rohöllager ein Niveau von 353,9 Mio. boe; zum Vergleich, Anfang Mai standen sie noch bei 375,3 Mio. boe. Trotz des aktuell zu beobachtenden Rückgangs der Bestände befinden sich diese immer noch deutlich über ihrem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre. Zurückzuführen sind die sinkenden Rohöllagerbestände sowohl auf niedrigere Importe als auch auf eine

Research

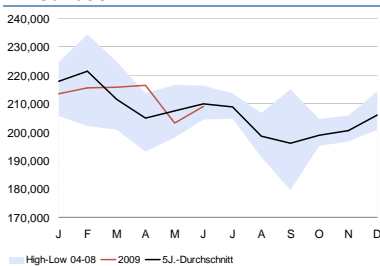
Sintje Diek
Tel. 040-33 33-128 20
sintje.diek@hsh-nordbank.com

US-Rohölvorräte
in Tsd. boe



Quelle: DoE, HSH Nordbank

US-Benzinvorräte
in Tsd. boe



Quelle: DoE, HSH Nordbank

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

in USD/Barrel

Termine

30.06.	API Lagerbestände USA
01.07.	EIA Lagerbestände USA
07.07.	EIA Short-Term Energy Outlook
10.07.	IEA Oil Market Report
14.07.	OPEC Oil Market Report
09.09.	OPEC-Konferenz

gestiegene Raffinerieauslastung. So sanken die Importe in den vergangenen Wochen per Saldo, so dass sie derzeit ein Niveau von 9,3 Mio. bpd einnehmen. Dagegen konnte die Raffinerieauslastung einen Anstieg verzeichnen und steht aktuell bei 87,1%. Damit hat sie sich von ihrem Anfang April eingenommenen Tiefpunkt bei 80,4% weiter entfernt. Nichtsdestotrotz bewegt sich die Raffinerieauslastung mit diesen Niveaus deutlich unterhalb ihres Durchschnitts der vergangenen fünf Jahre. Das liegt daran, dass die Raffineriebetreiber im Zuge der eingebrochenen Nachfrage nach Ölprodukten ihre Kapazitäten sehr stark reduziert haben.

Die Benzinlagerbestände sind per Saldo über die letzten Wochen gesunken und erreichten zuletzt einen Wert von 208,9 Mio. boe, auch wenn sie am aktuellen Rand wieder aufwärts zeigen. Mit Beginn der Driving Season im Mai zieht üblicherweise die Benzinfrage wieder an, was sich in sinkenden Lagerbeständen bemerkbar macht. Der Effekt ist besonders groß, da die Raffineriebetreiber aufgrund der einbrechenden Nachfrage ihre Kapazitätsauslastung stark zurückgefahren hatten, womit sie die Benzinlager vor Beginn der Driving Season nur unzureichend aufgebaut haben. Mit der zuletzt gesehenen Aufwärtstendenz der Lagerbestände erreichen diese allerdings wieder ein nahezu normales saisontypisches Niveau.

Im Gegensatz zu den Benzinlagern sind die Destillatlagerbestände weiter aufwärts geklettert. Anfang Mai befanden sie sich noch bei 146,5 Mio. boe, während sie aktuell ein Niveau von 152,1 Mio. boe markieren. Damit macht sich weiterhin die wirtschaftliche Abschwächung bemerkbar, die zu einer geringeren Nachfrage nach Destillaten führt. Entsprechend weit nach oben weichen die Lagerbestände von ihrem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre ab.

Weitere Informationen

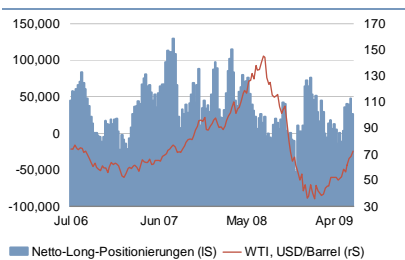
OPEC lässt Förderquote unverändert

Die OPEC hat auf ihrem Treffen Ende Mai in Wien beschlossen, ihr derzeitiges Fördermengenziel beizubehalten. Damit strebt die Organisation weiterhin ein Förderungsniveau von 24,85 Mio. bpd an – im Vergleich zur September-Produktion bedeutet dies einen Rückgang um 4,2 Mio. bpd. Zwar übersteigt das Angebot auf dem Ölmarkt noch immer die Nachfrage und die Lagerbestände befinden sich laut Aussage der Organisation weiterhin auf hohen Niveaus – auch wenn diese zuletzt rückläufig waren –, doch angesichts der schwachen konjunkturellen Verfassung der Weltwirtschaft erachtet die OPEC eine abwartende Haltung als angebracht. In den letzten Wochen haben einige Konjunkturindikatoren auf eine Verlangsamung der Abwärtsdynamik hingedeutet und die Stimmung hat sich insgesamt aufgehellt, was Hoffnungen auf eine konjunkturelle Erholung aufkommen ließ, doch eine weitere Reduzierung der Förderung könnte die Ölpreise anheizen und damit die erhoffte Konjunkturbelebung zunichte machen. Darüber hinaus waren die Ölpreise im Vorwege des OPEC-Treffens aufwärts geklettert und hatten sich oberhalb der 60 USD/Barrel stabilisiert; ein Niveau, bei dem die OPEC-Länder weiter aufatmet haben dürften.

Der aktuelle Ölpreisanstieg bis auf über 70 USD/Barrel sollte sich zunehmend in der Förderdisziplin der Organisation niederschlagen. Dies zeigt sich schon im Vergleich der OPEC-Fördermengen von März und April. Laut Aussage der International Energy Agency (IEA) wurde die angekündigte Produktionskürzung in Höhe von 4,2 Mio. bpd im März zu 83% umgesetzt, im April allerdings nur noch zu 78%. Das hängt damit zusammen, dass der Ölpreis im April im Monatsvergleich durchschnittlich um 9% zugelegt hat. Dabei hatte die OPEC angekündigt, die restliche Fördermengenkürzung schrittweise weiter im Markt zu implementieren. Der deutliche Ölpreisanstieg der letzten Wochen dürfte die Anreize abnehmen lassen, die Kürzungen tatsächlich vollständig umzusetzen und die OPEC sogar wieder mehr produzieren lassen. Das gilt insbesondere für Länder, die aufgrund der niedrigeren Ölpreise mit der Finanzierung ihrer Haushalte zu kämpfen haben, wie das beispielsweise für den Iran der Fall ist. So ist die Fördermenge des Landes im April im Vergleich zum Vormonat wieder deutlich gestiegen, womit der Iran die Kürzung seiner Förderung zu 13% umgesetzt hat – die niedrigste Förderdisziplin innerhalb der OPEC.

Ölpreisanstieg durch Investoren getrieben?

Verstärktes Investoreninteresse



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

Schon der Ölpreisanstieg auf knapp 150 USD/Barrel im Sommer vergangenen Jahres war fundamental nicht zu rechtfertigen. Zwar konnte die Ölnachfrage hohe Zuwächse verzeichnen – insbesondere aus Ländern wie China – und auch längerfristige Angebotsängste führten zu den hohen Ölpreisen, doch das hohe Investoreninteresse an Rohstoffen als Asset-Klasse trug einen maßgeblichen Teil zu dieser Entwicklung bei. Angesichts der aktuell vergleichsweise hohen Ölpreise inmitten einer weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise stellt sich die Frage, ob sich dieses Phänomen wiederholt. Zwar gibt es erste Anzeichen, die auf eine konjunkturelle Stabilisierung hindeuten, doch bislang haben diese sich nicht ausreichend manifestiert, um eine schnelle Erholung in Aussicht zu stellen. Trotz des rasanten Ölpreirückgangs im Zuge der Verschärfung der Finanzmarktkrise schien es Konsens zu sein, dass mittelfristig die Ölpreise wieder aufwärts tendieren werden. Mit der derzeitigen Aussicht auf eine konjunkturelle Belebung wächst der Glaube der Investoren auf weiter steigende Ölpreise, was sie in den Ölmarkt treibt. Ein Blick auf die Positionierungen der nichtkommerziellen Investoren an der NYMEX scheint dieses Bild zu bestätigen. So überstiegen bei den Future-Kontrakten die Long-Positionierungen zuletzt immer stärker die Short-Positionierungen, d.h. Investoren engagieren sich vermehrt auf dem Ölmarkt und setzen auf steigende Ölpreise. Allerdings könnte ein Stimmungsumschwung die Investoren zunächst noch ihre Netto-Long-Positionierungen wieder aufgeben lassen, längerfristig betrachtet dürfte Investorenkapital jedoch den Ölpreisanstieg zusätzlich befeuern.

Die in dieser Analyse veröffentlichten Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG aus allgemein zugänglichen, von uns nicht überprüfaren 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.