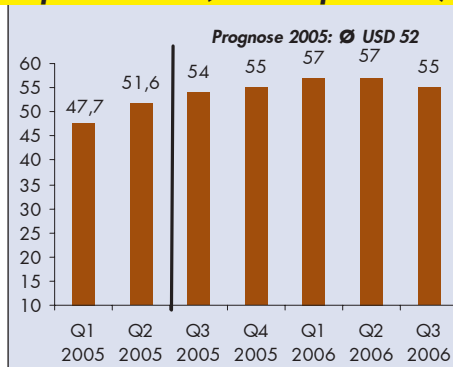


# Im Blickpunkt Ölpreis

15. Juli 2005

## Raffinerieengpässe dominieren

### Ölpreis Brent (in USD pro Fass)



Quelle: Thomson Financial Datastream, Raiffeisen RESEARCH

### Technische Analyse:\*

Der Anstieg des Futures auf die Europäische Ölsorte Brent dürfte bei USD 61 gestoppt worden sein. Aktuell befindet er sich in einer Konsolidierung zwischen USD 56 und USD 60. Ein Durchbruch bei ca. USD 56 mit Zielen von USD 54 bis USD 50 gilt dabei als wahrscheinlicher.

### IPE Brent Crude Future



Quelle: Reuters, Raiffeisen RESEARCH

\* Die Technische Analyse verfolgt im Vergleich zur Fundamentalanalyse einen unterschiedlichen Ansatz und kann aufgrund dessen zu einem unterschiedlichen Ergebnis gelangen.

### Analyst

Hannes Loacker

[hannes.loacker@raiffeisenresearch.at](mailto:hannes.loacker@raiffeisenresearch.at)

### Technische Analyse

Klemens Hrovath

[klemens.hrovath@raiffeisenresearch.at](mailto:klemens.hrovath@raiffeisenresearch.at)

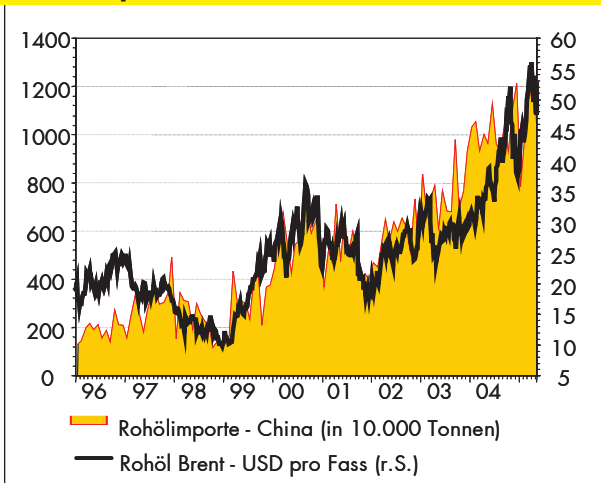
### Kernaussagen

- Ein drohender Engpass bei den US-Raffinerien führte zuletzt zu einem deutlichen Ölpreisanstieg. Im Juli betrug laut dem amerikanischen Institut für Mineralöle (API) der Auslastungsgrad der amerikanischen Raffinerien mehr als 97 %.
- Die OPEC stellt eine weitere Produktionsausweitung auf 28,5 Mio. Fass pro Tag (FpT.) in Aussicht – keine Kürzungen bis Ende des ersten Quartals 2006 erwartet.
- Die Hurrikansaison rückt naturgemäß zur Mitte des Jahres in das Blickfeld der Investoren.
- Das Weltmarktangebot konnte zuletzt deutlich auf 84,6 Mio. FpT. ausgeweitet werden. Die International Energy Agency (Internationale Energieagentur, IEA) hat die globale Gesamtnachfrage 2005 aufgrund einer nachlassenden Nachfrage in China geringfügig auf 84,1 Mio. FpT. nach unten revidiert.
- Bei den US-Lagerdaten befinden sich die Heizöllager im Jahresvergleich auf einem tieferen Niveau, während vor allem die Lager für Rohöl ein entspanntes Bild zeichnen.
- Ölpreisprognose: Wir schätzen einen durchschnittlichen Ölpreis für 2005 von USD 52 pro Fass Brent (aktueller Stand per 15. Juli: USD 56,85).

### Einleitung

Der **Ölpreis** hat sich in den letzten zwei Jahren um mehr als 110 % verteuert. Wir sehen einen Großteil dieses Anstieges als fundamental gerechtfertigt, jedoch das aktuelle Niveau aufgrund nachlassender geopolitischer Unsicherheiten, größtenteils zufriedener Lagerdaten sowie eines in den letzten Wochen im Vergleich zum Euro deutlich aufgewerteten US-Dollars als zwischenzeitliche Übertreibung an. Was bleibt sind eine anhaltend starke globale Nachfrage sowie niedrige Lager bei Heizöl, die in erster Linie auf Engpässe bei Raffinerien zurückzuführen sind. Die starke Nachfrage wird vor allem von der weiterhin beeindruckend wachsenden Volkswirtschaft China getrieben. Bei einem Vergleich der Importe Chinas mit dem Preis für ein Fass Rohöl ist ein eindeutiger Gleichlauf ersichtlich.

## Rohölimporte China vs. Brent \*



\* USD pro Fass

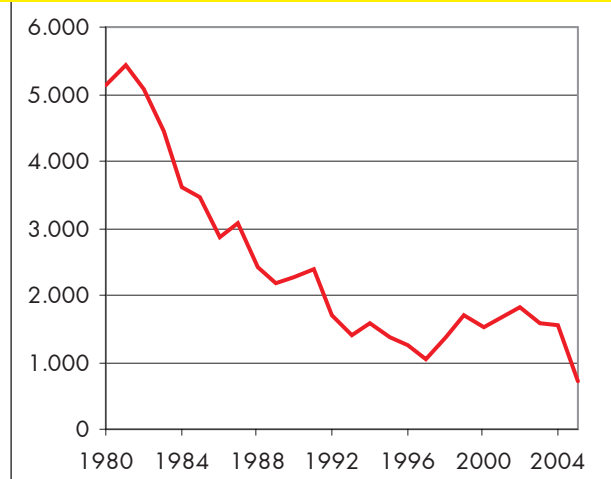
Quelle: Thomson Financial Datastream, Raiffeisen RESEARCH

Zuletzt hat die International Energy Agency zwar die Nachfrage für das zweite Quartal nach unten revidiert, zugleich aber ihre Schätzungen für das dritte und vierte Quartal 2005 angehoben. Ein Blick auf das globale Ölangebot zeigt einen an sich ausreichend mit Rohöl versorgten Weltmarkt. Als „preistreibender“ Faktor fungiert aber viel mehr die bereits erwähnte **Angst vor einer Produktknappheit** – hier vor allem bei Heizöl. Dessen Lager befanden sich Mitte Juni etwa zehn Prozent unter dem Sechsjahresdurchschnitt. Dieser Umstand ist wiederum auf die zu geringen Kapazitäten der Raffinerien – vor allem in den USA – zurückzuführen. Im Land der unbegrenzten Möglichkeiten sah man in den letzten 30 Jahren augenscheinlich keinen Bedarf zur Errichtung neuer Anlagen, die auch zur Verarbeitung von schwerem Rohöl („sour crude“) - stammt mehrheitlich aus den OPEC- und GUS-Staaten - in der Lage sind. Hier stößt auch die OPEC an ihre Grenzen. Produktionserhöhungen sind aufgrund geringer Kapazitäten nur bedingt möglich, die Qualität des OPEC-Öls muss als gegeben hingenommen werden. Auch wenn eine auf dem aktuellen Niveau bereits andiskutierte Erhöhung der OPEC-Quoten um weitere 500.000 Fass demnächst Realität werden könnte, so kann diese eigentlich nur von Saudi Arabien, den Vereinigten Arabischen Emiraten und vielleicht noch Kuwait mitgetragen werden. Die verbleibenden sieben OPEC-Staaten verfügen kurzfristig über keine freien Kapazitäten. Die Wirkung einer solchen Erhöhung bleibt aufgrund der erwähnten Probleme mehr als fraglich.

## Droht ein Raffinerieengpass?

Laut API betrug der **Auslastungsgrad der amerikanischen Raffinerien** Anfang Juli mehr als **97 %**.

## Freie Raffineriekapazitäten - USA \*



\* Tsd. Fass pro Tag

Quelle: BP, API, Raiffeisen RESEARCH

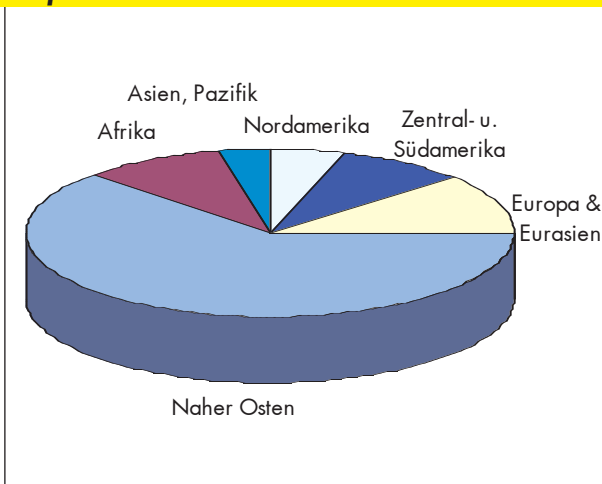
Die Ursache für die hohe Auslastung der US-Raffinerien ist nur zum Teil in der wachsenden Nachfrage zu finden. Ein weiterer wichtiger Grund ist auf die Tatsache zurückzuführen, dass in den USA wie bereits erwähnt seit fast 30 Jahren keine neuen Raffinerien in Betrieb genommen wurden. Aufgrund zu geringer Margen bei der Verarbeitung von Rohöl zu Ölprodukten sowie immer strengerer Umweltvorschriften nahmen die Ölunternehmen schlichtweg von solchen Investitionen Abstand. Laut API verringerte sich die Anzahl der Raffinerien in den USA in der Zeit von 1981 bis 1990 von 315 auf 194. Ende 2004 zählt die USA sogar nur noch 144 Öl verarbeitende Unternehmen. Auch wenn die Gesamtkapazität trotz dieses Rückgangs durch Erweiterungen bei bestehenden Raffinerien sogar ausgebaut wurde, so konnte die Entwicklung dennoch nicht mit der stärker steigenden Nachfrage mithalten. Aufgrund der weiterhin robusten Konjunkturdynamik in den USA kann davon ausgegangen werden, dass die Nachfrage nach Erdölprodukten inklusive Benzin und Heizöl auch in den nächsten Jahren in ähnlichem Ausmaß steigen wird wie dies in den letzten zehn Jahren der Fall war. Laut API betrug dieser Anstieg im Durchschnitt 1,6 % p.a. Bei einer durchschnittlichen Auslastung von mehr als 90 % kann es bereits bei kleineren Ausfällen zu größeren Preisausschlägen kommen. Alles in allem ist unschwer auszumachen, dass die Tatsache der geringen freien Kapazitäten kein Problem darstellt, welches sich von heute auf morgen lösen lässt. Denn auch bei einem plötzlichen, bisher nicht feststellbaren Investitionsboom im Bereich der verarbeitenden Ölindustrie würden einige Jahre bis zur Inbetriebnahme dieser Anlagen verstreichen.

## OPEC

Die aktuelle Situation auf den Ölmärkten macht eines deutlich: So sehr in den letzten Jahren die Macht der OPEC die Preise zu stützen gestiegen ist, so limitiert sind zur Zeit - aufgrund der zu geringen Raffineriekapazitäten in den USA - ihre Mittel zu einer Beruhigung auf den Ölmärkten beizutragen. Unbestritten dass der umgekehrte Fall den OPEC-Staaten deutlich mehr Kopfzerbrechen bereiten würde.

Kurzfristig sind die meisten Mitgliedsstaaten an ihren Kapazitätsgrenzen angelangt, auf Sicht von einem halben Jahr und mehr scheinen jedoch weitere Steigerungen realistisch. Für die zweite Jahreshälfte 2006 rechnet die Energieagentur IEA mit zusätzlichen Kapazitäten in der Höhe von 700.000 – 800.000 FpT. So hat der **Iran** kürzlich angekündigt die Testphase bei der Erschließung des „Darquain-Feldes“ zu beginnen. Dadurch sollte zusammen mit anderen Projekten die nachhaltige Kapazität des Landes von aktuell 4,0 Mio. FpT. auf rund 4,2 Mio. FpT. erhöhen werden. Die **Vereinigten Arabischen Emirate** möchten bis Anfang nächsten Jahres ihre Kapazität um rund 200.000 FpT. steigern. Der **Irak** plant verschiedene internationale Öl- und Gasunternehmen mit der Erschließung von 11 Ölfeldern zu beauftragen. Diese Felder, die sich allesamt im Süden des Landes befinden, sollen eine zusätzliche Förderung von 3 Mio. FpT. ermöglichen, was mehr als einer Verdoppelung der aktuellen Kapazität entsprechen würde. Zudem würde der Irak nach Saudi Arabien zur weltweiten Nummer 2 hinsichtlich der geprüften Ölreserven aufsteigen. Zusätzlich sollen nach dem Motto „Fight corruption and boost production“ weitere Steigerungen erzielt werden.

## Geprüfte Ölreserven weltweit\*

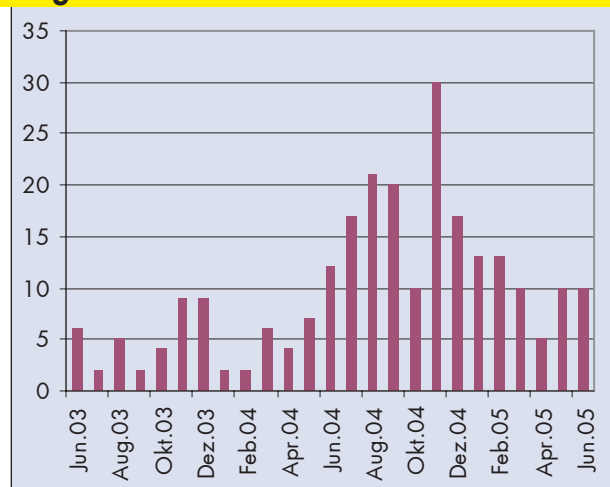


\* in Mrd. Fass  
Quelle: BP, Raiffeisen RESEARCH

## Krisenherde

Auch wenn zuletzt Öl aus dem **Irak** vom Mittelmeerhafen Ceyhan via der Kirkuk-Ceyhan-Pipeline exportiert wurde, so können diese Exporte jedoch nicht als nachhaltig eingestuft werden. Der Wiederaufbau leidet nach wie vor unter den zahlreichen Terrorattacken. Aus diesem Grund kann die Kapazität der Kirkuk-Ceyhan-Pipeline – wenn überhaupt - weiterhin nicht voll genutzt werden.

## Angriffe auf die Ölindustrie im Irak \*



\* inkludiert Angriffe auf Ölpipelines, Öleinrichtungen und Beschäftigte seit Kriegsende (Mai 2003)  
Quelle: Institute for the Analysis of Global Security (www.iags.org), Raiffeisen RESEARCH

Die Präsidentschaftswahlen im **Iran** brachten mit dem Sieg von Mahmoud Ahmadinejad einen Vertreter einer erzkonservativen Innen- und Außenpolitik an die Spitze des Staates. Bislang kündigte der neue Präsident hinsichtlich der lokalen Korruption im Ölsektor an, diese verstärkt bekämpfen und zugleich heimische Investoren unterstützen zu wollen. Welche Implikationen diese Wahl auf die Produktion des viertgrößten Ölproduzenten und in weiterer Folge auf die internationalen Ölmärkte haben werden, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt nicht abschätzen. Allgemein wird jedoch keine gravierende Änderung in der Förderungspolitik erwartet. Dennoch bewirkte die neue Situation nach den Wahlen eine Zunahme der Unsicherheiten.

**Venezuelas** Präsident Chavez ließ zuletzt die Weltöffentlichkeit wissen, dass man weder an einem Konflikt mit den USA noch mit anderen Staaten interessiert sei. Zuvor wurde bekannt, dass der fünfgrößte Exporteur von Rohöl von den Öl- und Gasunternehmen zum einen höhere Lizenzgebühren verlangen zum anderen die Einkommenssteuer für die Öl- und Gasunternehmen von 34 % auf 50 % erhöhen wird.

In **Nigeria** konnte einmal mehr ein geplanter dreitägiger Warnstreik verhindert werden. Allerdings wären die Auswirkungen eines solchen Streiks auf die heimische Ölproduktion wohl verschwindend gering gewesen. Das Land erwies sich schon in der Vergangenheit im Hinblick auf Ölexporte als relativ "streikresistent". So führte zwar der Generalstreik Mitte Oktober 2004 in weiten Teilen der lokalen Wirtschaft zu Produktionsausfällen, nicht aber in der Ölindustrie. Den Unternehmen zufolge kann die Produktion bei einem Streik für zumindest mehrere Tage in gewohntem Ausmaß aufrechterhalten werden. Sollte es allerdings zu einem mehrwöchigen Streik kommen, dann wären Einbußen bei der Gesamtproduktion von rund 2,45 Mio. FpT. wohl unvermeidlich.

In **Norwegen**, dem weltweit drittgrößten Exporteur von Rohöl, konnte im Juni ein drohender Streik von 500 Offshore-Arbeitern abgewendet werden. Ein Drittel der Ölproduktion und 80 % der Gasproduktion wären bei einem Streik betroffen gewesen. Im Mai ging die Rohölproduktion gegenüber April marginal auf 2,66 Mio. FpT. zurück. Die norwegische Regierung erwartet, dass die heimische Öl- und Gasproduktion 2008 ihren höchsten Stand erreichen und von da an wieder leicht rückläufige Tendenzen aufweisen wird. Die Steigerungsraten bis 2008 dürften allerdings nicht sonderlich signifikant ausfallen.

Zur Mitte des Jahres rückt naturgemäß auch die **Hurrikansaison** vermehrt in das Blickfeld der Investoren. In der Zeit von 1. Juni bis 30. November rechnet die „National Oceanic and Atmospheric Administration“ mit 12 bis 15 tropischen Stürmen in der erweiterten Golfregion. Die Ölproduktion am Golf von Mexiko verringerte sich im Zuge des Hurrikans Ivan im September 2004 in den Monaten von September bis Februar um 45 Mio. Fass (250.000 FpT.). Als einer der ersten Hurrikans der Saison trieb „Dennis“ an der US-Küste sein Unwesen. Kaum schien man ob der verhältnismäßig geringen Schäden für die Ölindustrie zur Tagesordnung überzugehen, sorgte bei Redaktionsschluss der herannahende Tropensturm „Emily“ für steigende Ölpreise.

## Angebot

Das globale **Angebot an Rohöl und Ölprodukten** erhöhte sich im Mai um 260,000 FpT. auf **84,6 Mio. FpT.** Im Juni kam es seitens der OPEC zu einer weiteren Produktionsausweitung um 210,000 FpT. Während **Saudi Arabien** seine Produktionsmenge beibehält, konnten vor allem die **Vereinigten Arabischen Emirate** und **Nigeria** ihre Produktionsmengen steigern. Der **Irak** konnte sowohl seine Förderung als auch seine Ölexporte im Juni um

40.000 FpT. erhöhen. Zuletzt wurde wie bereits erwähnt sogar vom strategisch wichtigen Mittelmeerhafen Ceyhan Rohöl exportiert.

## OPEC - Ölproduktion (inkl. Irak)\*

	Produktion Juni 05	Produktion Mai 05	OPEC-Quoten Juli 05
Saudi Arabien	9,50	9,50	9,10
Iran	4,00	3,99	4,11
Venezuela	2,63	2,63	3,22
Kuwait	2,48	2,48	2,25
Nigeria	2,45	2,36	2,31
VAE	2,38	2,33	2,44
Libyen	1,63	1,63	1,50
Algerien	1,34	1,32	0,89
Indonesien	0,94	0,94	1,45
Qatar	0,78	0,78	0,73
OPEC 10	28,13	27,96	28,00
Irak	1,87	1,83	
Summe OPEC	30,00	29,79	28,00

\* in Mio. Fass pro Tag

Quelle: Reuters, Raiffeisen RESEARCH

## OPEC-Produktionsentwicklung - Rohöl \*



\* Mio. Fass pro Tag

Quelle: EIA, Raiffeisen RESEARCH

Die Energieagentur IEA erwartet, dass das Produktionswachstum in den Nicht-OPEC-Staaten in 2006 mit einem Wachstum von 2,7 % gegenüber diesem Jahr (+ 1,8 %) deutlich zunehmen wird. Produktionssteigerungen außerhalb der OPEC sollten vor allem aus Russland, der kaspischen Region, Brasilien, Angola und Kanada kommen. So wurde in **Russland** im Juni mit 9,43 Mio. FpT. erstmals mehr Rohöl als im September 2004 gefördert (höchster Stand seit dem Zerfall der Sowjetunion). Während TNK-BP und Surgutneftegaz ihre Förderung im ersten Halbjahr 2005 um 8 % steigern konnten, fiel die Erhöhung

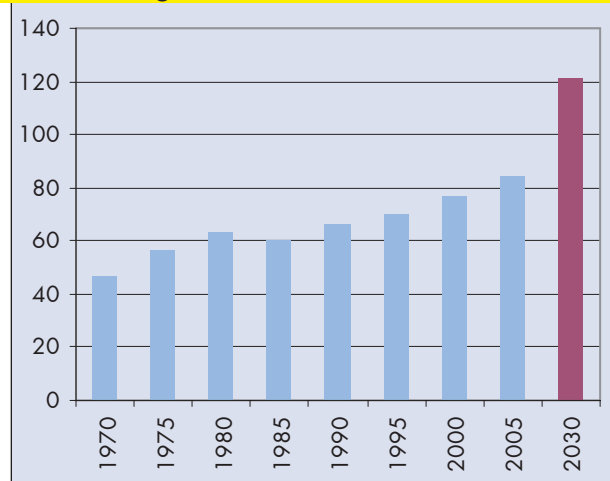


beim größten Ölonternehmen LUKoil mit 4 % etwas schwächer aus. Die Unternehmen Sibneft und Rosneft zeigten nahezu ein Nullwachstum während sich die Produktion bei YUKOS u.a. aufgrund fehlender Investitionen weiter rückläufig zeigt. Insgesamt verringerten sich jedoch die Rohöl-exporte über das russische Pipelinemonopol Transneft gegenüber dem Vormonat um 390.000 FpT. Für diese diametrale Entwicklung gibt es eine einfache Erklärung: Da die Steuern auf Rohöl-exporte seit Jahresbeginn deutlich gestiegen sind, trachten die heimischen Öl- und Gasunternehmen mehr und mehr Rohöl im eigenen Land zu verarbeiten und die daraus resultierenden Produkte zu exportieren. Einen Hemmschuh stellen auch die beschränkten Kapazitäten des russischen Pipelinesystems, die mittelfristig nur geringfügig ausgeweitet werden können, dar. Während laut IEA für 2005 eine Produktionsausweitung von rund drei Prozent (280.000 FpT.) erwartet wird, sollte diese im nächsten Jahr um 4,1 % (400.000 FpT.) gesteigert werden können. Gegen Ende dieser Dekade bzw. Anfang nächster Dekade sollte die Ölproduktion in Russland aufgrund zweier Großprojekte (u. a. Ostpipeline mit einer Verbindung nach China) einen weiteren Schub erfahren. Das Nachbarland **Kasachstan** plant seine aktuelle Produktion in der Höhe von 1,33 Mio. FpT. bis 2010 auf 2 Mio. FpT. zu steigern. Bis 2015 möchte die frühere Sowjetrepublik mit einer Produktion von rund 3 Mio. FpT. zu den großen „Playern“ des Ölmarktes aufsteigen. Hierzu soll auch ein gemeinsames Projekt der staatlichen Ölfirmen Russlands und Kasachstans, Rosneft und KazMunaiGas, im Kaspischen Meer beitragen. Die verfügbaren Ölreserven des betroffenen Kurmangasi-Ölfelds werden auf sieben Milliarden Fass geschätzt. Im Mai wurde die mit 1.768 km weltweit größte und teuerste **Öl- und Gas-Pipeline Baku-Tbilissi-Ceyhan (BTC)** in Baku offiziell eingeweiht. Sie verbindet das Kaspische Meer mit dem Mittelmeer und soll pro Tag rund 1 Mio. FpT. (etwas mehr als ein Prozent der globalen Gesamtproduktion) befördern. Vorrangiges Ziel war es durch den Bau die Abhängigkeit von politisch unsicheren Staaten wie Russland und einigen OPEC-Mitgliedsstaaten (u.a. Iran und Irak) zu reduzieren. Allerdings ist man in den letzten Jahren mehr und mehr zur Erkenntnis gelangt, dass die Ölreserven der kaspischen Region weit niedriger sind als dies noch bei Baubeginn vor rund 14 Jahren angenommen wurde. Das Gesamtangebot an Rohöl aus der **Nordsee** wird nach Schätzungen der IEA aufgrund erschöpfter Ölfelder in 2006 um 5 % auf 4,67 Mio. FpT. zurückgehen. In diesem Jahr wird ein Rückgang von 6 % erwartet.

## Nachfrage

Die Energieagentur hat ihre Wachstums-schätzungen für die globale Gesamtnachfrage 2005 aufgrund eines nachlassenden Wirtschaftswachstums in China geringfügig auf 84,1 Mio. FpT. (+ 1,9 %) nach unten revidiert. Für 2006 wird ein Anstieg der Nachfrage um 2,1 % erwartet.

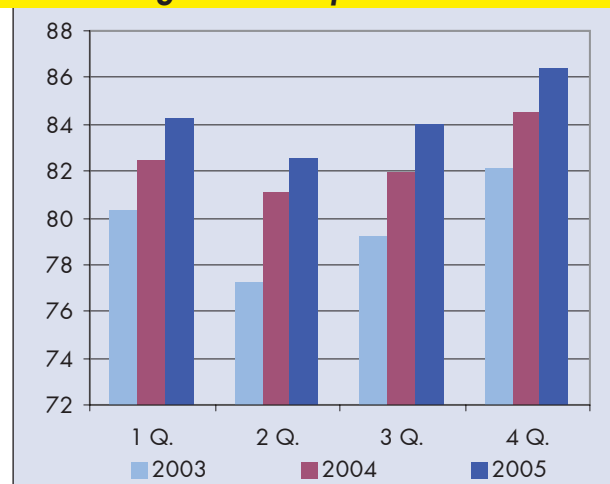
### Ölnachfrage weltweit \*



\* Mio. Fass pro Tag

Quelle: IEA, Raiffeisen RESEARCH

### Ölnachfrage weltweit pro Quartal \*



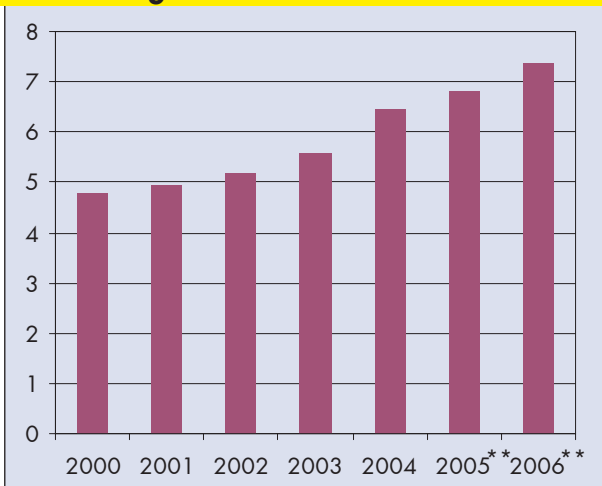
\* Mio. Fass pro Tag

Quelle: IEA, Raiffeisen RESEARCH

In **China** selbst waren zuletzt deutliche Anzeichen einer Verlangsamung der Nachfrage festzustellen. Im Juni gingen die Importe von Rohöl im Vergleich zum Vorjahr sogar geringfügig auf 2,71 Mio. FpT. zurück. Insgesamt stieg die Nachfrage im ersten Halbjahr gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um 3,9 %. Im zweiten Halbjahr wird ein

Nachfragewachstum von etwas mehr als 9 % erwartet. Das Jahr 2006 soll einen um gut 7 % höheren Bedarf an Rohöl bringen. Bezüglich der zukünftigen Nachfrageentwicklung wird vieles auch davon abhängen in wie weit China seinen Plan, die strategischen Reserven zu erhöhen, in die Tat umsetzt.

## Ölnachfrage in China \*



\* Mio. Fass pro Tag; \*\* IEA-Schätzung  
Quelle: EIA, IEA, Raiffeisen RESEARCH

Alles in allem sieht die Energieagentur mehrheitlich eine schwächere Nachfrage. Ähnlich verhält sich die Situation in Indien. Aus unserer Sicht scheint sich aufgrund der hohen Ölpreise eine Verlangsamung des Wachstums in Asien herauszukristallisieren. In China könnte allerdings eine allfällige Aufwertung des Yuan kurzfristig zu einer stärkeren Kaufkraft und somit einer höheren Ölnachfrage führen. Langfristig sollten jedoch die höheren Preise für Exportgüter das Wirtschaftswachstum und somit die Ölnachfrage verlangsamen.

In den **OECD-Staaten** schlägt sich vor allem die relativ schwache Konjunktur in Europa teilweise deutlich auf die Nachfrage nach Rohöl und Ölprodukten nieder. Während diese in Deutschland, Frankreich und Italien bei Benzin im April im Durchschnitt um 9,9 % im Vergleich zum Vorjahr zurückging, blieb die Nachfrage bei Diesel weitgehend unverändert. Vorerst wurden diese Nachfrageschwächen durch einen gestiegenen Bedarf in Nordamerika sowie in den pazifischen OECD-Staaten wettgemacht.

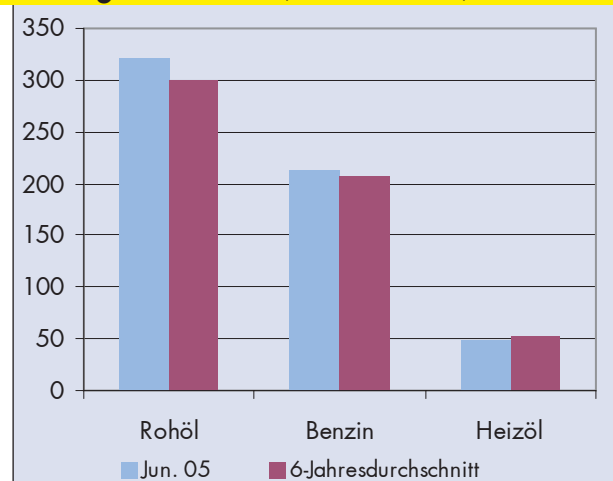
## Lagerdaten:

Am meisten Bedeutung kam zuletzt den **US-Lagerdaten für Benzin** zu. Diese befinden sich inmitten der so genannten „driving season“ (erhöhtes

Verkehrsaufkommen aufgrund der Feriensaison führt in den Sommermonaten zu verstärkter Benzinnachfrage) knapp über dem Niveau der letzten sechs Jahre. Aufgrund der stetig steigenden Nachfrage sind diese Lager als „neutral“ zu werten. Teilweise schon jetzt, vermehrt aber gegen Ende des dritten Quartals, werden die **US-Lager für Heizöl** in den Blickpunkt der Investoren rücken. Diese konnten seit März, als sie sich mit 35,3 Mio. Fass auf dem niedrigsten März-Stand der letzten zehn Jahre befanden, im Laufe des zweiten Quartals naturgemäß aufgestockt werden. Gegenüber dem Schnitt der vergangenen sechs Jahre befinden sie sich auf einem unterdurchschnittlichen Niveau (-6 %). Das bedeutet, dass es bei einem sehr langen und kalten Winter im Extremfall zu Versorgungsengpässen kommen könnte. Dennoch schätzen wir die Gefahr als eher gering ein, zumal ein Blick auf die Heizöllager des Vorjahres ein um 8 % niedrigeres Niveau zeigt.

Die **US-Lager für Rohöl** befinden sich 6 % über dem Vorjahr sowie 7 % über dem Sechsjahresschnitt. Dennoch zeigte sich zuletzt, dass aufgrund der geringen freien Raffineriekapazitäten hohe Lager bei Rohöl nicht zwingend zu fallenden Ölpreisen führen müssen. Die **US-Lager für Erdgas** zeichnen einmal mehr ein sehr entspanntes Bild. Während sich die Vorräte gut 5 % über dem Niveau des Vorjahres befinden, erreichen sie im Vergleich mit dem Durchschnitt der letzten sechs Jahre (+10 %) ohnehin einen durchaus zufrieden stellenden Stand.

## US-Lagerbestände (in Mio. Fass)



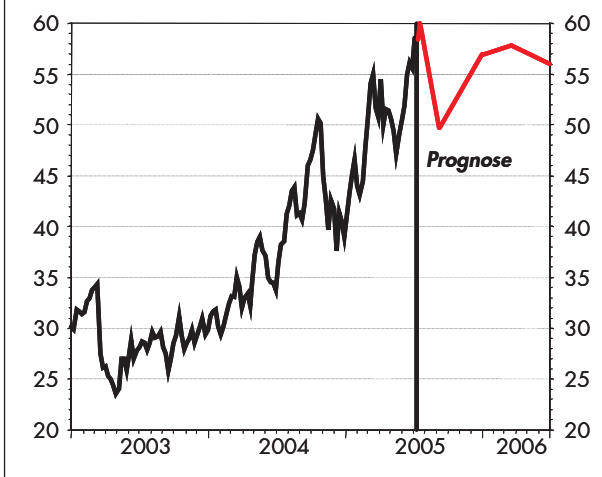
Quelle: EIA, Raiffeisen RESEARCH

Die **OECD-Lager** wurden laut IEA im Mai auf **54 Tage** geschätzt. Dieser Wert liegt 2,5 Tage über dem Niveau des Vorjahres. Die OPEC vertritt den Standpunkt, dass man ab einem Lagerbestand von 56 Tagen einem substantiellen Lageraufbau mit Kürzungen der Produktionsquoten entgegenzuwirken versucht.

## Prognose

Wir gehen kurzfristig von einem Rückgang des Ölpreises auf knapp unter USD 50 pro Fass Brent aus.

### Ölpreis Brent (in USD pro Fass)

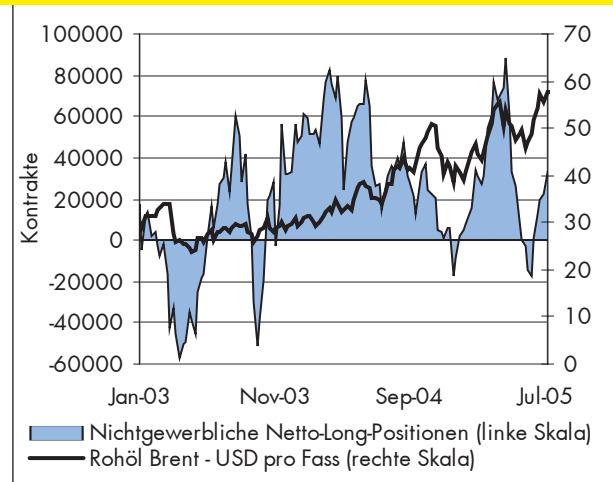


Quelle: Thomson Financial Datastream, Raiffeisen RESEARCH

Die Begründung dafür sehen wir in den größtenteils zufrieden stellenden Lagerdaten als auch in einer zunehmend feststellbaren Abschwächung der Nachfragedynamik. Sowohl die US-Lager als auch die OECD-Lager insgesamt zeigen sich gut gefüllt. Einzig die sich leicht unter dem Durchschnitt der vergangenen Jahre befindlichen Stände für Heizöl in den USA geben etwas Anlass zur Sorge. Auch wenn diese zuletzt deutlich aufgefüllt werden konnten, so drohen - bei einem sehr kalten und langen Winter gepaart mit einer zu geringen Aufstockung der Bestände während der nächsten drei Monate - im ersten Quartal 2006 Versorgungsengpässe. Die globale Nachfrage nach Rohöl und Ölprodukten wird zu einem nicht unbedeutenden Teil vom Wachstum der chinesischen Wirtschaft abhängen. Insgesamt zeigen die Rohölimporte Chinas sowie in weiten Teilen Asiens eine deutliche Abschwächung im Vergleich zum letzten Jahr. Außerdem sollte ein

sinkender Ölpreis - ähnlich wie im Oktober 2004, als der Ölpreis der Sorte Brent innerhalb von weniger als zwei Monaten um USD 15 nachgab - auch durch die Reaktion der Spekulanten (u. a. Gattstellen von Long-Positionen) an Dynamik gewinnen.

### Rohöl: Volumen CFTC vs. Brent \*



\* USD pro Fass

Quelle: Commodity Futures Trading Commission, Raiffeisen RESEARCH

Ab Ende August, Anfang September rechnen wir aufgrund der bereits angesprochenen Thematik der niedrigen Heizölbestände gepaart mit einer hohen Raffinerieauslastung sowie einer wieder stärkeren Nachfrage in den USA mit steigenden Ölpreisen. Während wir seitens der OPEC eine weitere Erhöhung der Fördermengen um 500,000 FpT. als realistisch ansehen, rechnen wir mit keiner Kürzung der Fördermengen vor dem Ende des ersten Quartals 2006.

**Unsere durchschnittliche Ölpreisprognose 2005 beträgt USD 52 pro Fass Brent.** Für das Gesamtjahr 2006 erwarten wir erneut einen Ölpreis von mehr als USD 50 pro Fass Brent. Allerdings sehen wir ab der zweiten Jahreshälfte 2006 aufgrund höherer Kapazitäten sowohl bei den OPEC als auch bei den Nicht-OPEC-Ländern sowie weiter abnehmender geopolitischer Unsicherheiten eine leichte Entspannung auf den Ölmärkten.

### Medieninhaber (Verleger), Herausgeber

Raiffeisen RESEARCH GmbH  
A-1030 Wien, Am Stadtpark 9  
Telefon: +43 1 717 07 - 1521

Dieser Bericht wurde von Raiffeisen RESEARCH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung der mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Raiffeisen RESEARCH behält sich in diesem Zusammenhang das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Die Vervielfältigung, Weiterleitung und Verteilung von Texten oder Textteilen dieses Berichtes ist ausdrücklich untersagt. Raiffeisen RESEARCH übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der im Bericht enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der Prognosen.

Im wesentlichen werden folgende Quellen verwendet: Reuters, Thomson Financial Datastream.

Dieser Bericht richtet sich ausschließlich an Marktteilnehmer, die in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen eigenständig zu treffen und sich dabei nicht nur auf die Analysen und Prognosen von Raiffeisen RESEARCH stützen. Dieser Bericht ist unverbindlich und stellt weder ein Angebot zum Kauf der genannten Produkte noch eine Anlageempfehlung dar.

Ausführlicher Disclaimer sowie Offenlegung gemäß § 48f Börsegesetz: <http://www.raiffeisenresearch.at> -> "Disclaimer".