

## **Energimarknadsrapport olja, gas, kol**

Läget på olje-, gas- och kolmarknaderna

Sammanfattning av 2015

Samuel Ciszuk  
Shafagh Elhami  
Alexander Meijer  
*Analysavdelningen*

Kontakt: [energimarknadsrapport-oljagaskol@energimyndigheten.se](mailto:energimarknadsrapport-oljagaskol@energimyndigheten.se)

## Sammanfattning

Efter de år av relativ stabilitet i oljepriset mellan 2011 och 2013 har 2015 uppvisat en mycket högre grad av volatilitet, med prisrörelser mellan omkring 40 dollar per fat och upp emot 65 dollar per fat för Brent. Efter en lång och brant nedgång från 115 dollar per fat i mitten av 2014 till priser strax under 50 dollar per fat vid slutet av året, stabiliserades priset under januari 2015. Priserna vände sedan under februari och mars, från strax under 50 dollar per fat till nivåer över 60 dollar per fat. På utbudssidan fanns en bred förväntan om en någorlunda snabb produktionsnedgång för skifferoljan. Vad som hände var dock något annat, då oljebolagen fått minskade produktionskostnader och koncentrerat sin produktion till så kallade "sweet spots". Vid halvårsskiftet blev det tydligt att den fortsatta globala produktionstillväxten var ohållbar. OPEC fortsatte på sin inslagna bana att försvara marknadsandelar. Rysslands produktionstakt fortsatte att tillta gradvis som den gjort under flera år. Under årets sista kvartal fortsatte trenden från tredje kvartalet med fallande råoljepriser, som vid årets utgång fallit under 40 dollar per fat.

I nyheter i korthet rapporterar vi om att:

- Statoil köper minoritetspost i Lundin Petroleum
- Saudiarabien överväger börsintroduktion av Saudi Aramco
- Oljeproduktion som kontrolleras av Daish minskar

Den europeiska gasmarknaden har under 2015 varit relativt välförsörjd, trots minskande inhemsk gasproduktion samtidigt som efterfrågan varit starkare än året innan. Året inleddes med ett brant prisfall som vände uppåt i mitten av januari, då det blev kallare väder i Europa och det uppstod vissa problem med gasleveranser från Norge till följd av infrastrukturproblem, samtidigt som oljepriset steg. Framåt mars blev det dock varmare väder och priset vände neråt. Gasen handlades sedan i ett relativt oförändrat prisspann under maj till augusti varpå priserna började sjunka. En viss prisökning skedde dock sedan i november efter besked om att ryska gasleveranser till Ukraina hade upphört, men marknaden tycktes sedan avfärda försörjningsrisken kopplat till detta och året avslutades med en fortsatt sjunkande pristrend, trots att de ryska gasleveranserna inte återupptogs. Lagernivåerna i europeiska gaslager var, med undantag för årets första veckor, betydligt lägre under 2015 än året innan.

Den globala kolmarknaden har under hela 2015 överlag präglats av ett överutbud och sjunkande efterfrågan och där året avslutades med betydligt lägre priser än vid årets start.

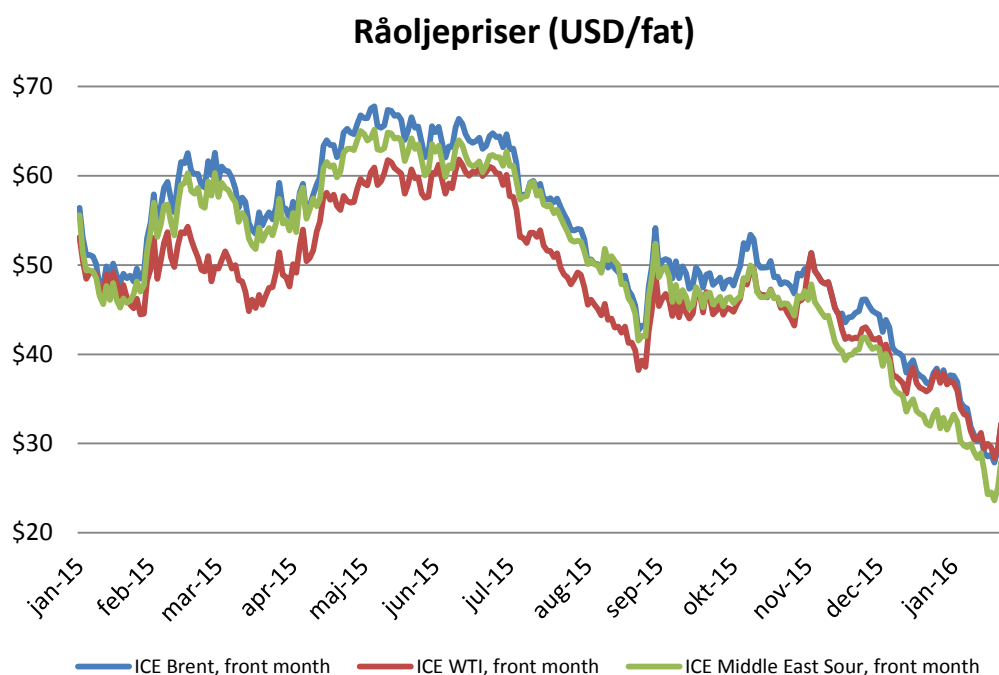
År 2015 för den europeiska utsläppsriktmarknaden, ETS, har handlat både om den fundamentala efterfrågan och om i vilken riktning de politiska diskussionerna om reformer av utsläppsriktmarknaden har rört sig. Diskussionerna har framför allt gällt införandet av en marknadsstabilitetsreserv, vilket ser ut att bli verklighet inom några år.

## Innehåll

<b>Oljemarknaden 2015</b>	<b>3</b>
Nyheter i korthet: Olja .....	6
<b>Naturgasmarknaden 2015</b>	<b>9</b>
<b>Kolmarknaden 2015</b>	<b>13</b>
<b>Utsläppsrättsmarknaden 2015</b>	<b>15</b>

## Oljemarknaden 2015

2015 inleddes med att det verkade som om oljepriserna hade funnit något som liknade ett prislösläge. Efter en lång och brant nedgång från 115 dollar per fat i mitten av 2014 till priser strax under 50 dollar per fat vid slutet av året för referensoljan Brent, stabiliserades priset under januari 2015. Den stora efterfrågeökningen 2014, då den globala efterfrågan på råolja ökade med 0,9 miljoner fat per dag, visade inga tecken på avmattning. Snarare fanns det mycket som tydde på att 2015 skulle bjuda på en minst lika stor efterfrågeökning givet de mycket lägre råolja- och produktpriserna. Så blev det också och efterfrågeökningen uppgick till 1,7 miljoner fat per dag under 2015. Det fanns en benägenhet från industriaktörer och inte minst finansindustrin i USA, att i början av året dras med i optimismen. Prisnedgången skulle bli tämligen kortlivad och utmaningen gällde att övervintra till dess att priserna återhämtade sig, snarare än att anpassa sig till ett scenario med låga priser under en längre period.



**Källa: Montel**

Följaktligen steg priserna under februari och mars, från strax under 50 dollar per fat till nivåer över 60 dollar per fat. På utbudssidan fanns en bred förväntan om en någorlunda snabb produktionsnedgång för skifferolja. Bara 6 månader tidigare hade produktionskostnaderna för skifferolja uppskattats till ca 80–90 dollar per fat och därmed förlustbringande. Vad som hände var dock något annat. Allteftersom oljepriserna sjönk hade oljebolagen kommit att fokusera sina resurser på så kallade ”sweet spots”, där bland annat permeabiliteten i skiffern är mer gynnsam och produktionen är mycket högre än i vanliga skifferoljekällor.

Samtidigt hade en utslagning av oljebolag utan produktionstillgångar vid dessa ”sweet spots”, tillsammans med kraftigt minskade investeringsbudgetar för borrning utanför skifferformationernas högkvalitetsområden, skapat en överkapacitet bland oljeindustrins underleverantörer. Resultatet var dramatiskt lägre projektkostnader i USA, med priser på allt från borrhjull till löner för tankbilschaufförer i brant fall.

Dessa fallande kostnader kom under första halvan av 2015 att utgöra ytterligare en källa till optimism, eller åtminstone en livlina för skifferoljeindustrin. Tack vare det fallande kostnadsläget såg de flesta skifferoljeproducenterna sin produktionskostnad falla från nivåer kring 80 dollar per fat under oljeprisboomen, till nivåer någonstans mellan 55–65 dollar per fat och ännu lägre för bolagens verksamhet i högkvalitetsområden. Vid dessa nya kostnadsnivåer är det inte förvånande att paniken försvann och att planer på djupa nedskärningar i investeringsbudgetar övergavs eller åtminstone modererades när oljepriset sakta men stabilt kröp uppåt under februari och sedan återigen under april–juni.

Osäkerheten kvarstod dock och många bedömare utanför USA:s skifferoljeindustri hade inte lika lätt att dras med i hoppet om en snabb återhämtning. Trots den snabba efterfrågetillväxten var det tydligt att det skulle ta lång tid att få ned den globala överproduktionen och lagerbyggnaden, som under kvartal två av 2015 uppgick till väl över 2 miljoner fat per dag. Följaktligen föll oljepriset under mars, men bara ned till omkring 55 dollar per fat, varpå det snabbt återhämtade sig till nivåer över 60 dollar per fat, för att sedan fram till juli krypa allt närmare 70 dollar per fat.

I skiftet mellan första och andra halvan av året ändrades dock marknadsinställningen fundamentalt. Orsaken har givetvis många bottenar, men en extern faktor ser ut att ha svängt marknadsuppfattningen drastiskt i en negativ riktning. Vid halvårsskiftet började det stå klart att framför allt den kinesiska ekonomiska tillväxten genomgick en avmattning som inte såg ut att avta. Den starka efterfrågetillväxten på råolja fanns där, i mångt och mycket ledd av Kina, men såg ut att mer vara en kortvarig reaktion på fallande priser, snarare än en permanentdel i en långsiktigt hög tillväxttakt. Det blev därför tydligt att efterfrågetillväxten behövde revideras nedåt på många håll. Samtidigt hade de fallande projektkostnaderna inom oljeindustrin, inte bara i USA:s oljeskifferformationer, i hög grad skyddat oljebolagen från konsekvenser av låga priser. Den ekonomiska smällen hittills hade drabbat först och främst servicesektorn inom oljeindustrin, snarare än producenterna. Det faktum att oljeproducenter i hög grad garderat sig genom att köpa finansiella prissäkringar (hedging), inte minst i USA, stärkte detta förhållande.

Vid halvårsskiftet blev det också tydligt att den fortsatta produktionstillväxten var ohållbar. OPEC fortsatte på sin inslagna bana att försvara marknadsandelar. Rysslands produktionstakt fortsatte att tillta gradvis som den gjort under flera år, kraftigt hjälpt av en försvagad rubel, vilket dragit ned oljebolagens kostnader, medan deras intjäning fortsatt främst sker i dollar. I USA började man skönja en nedgång i produktionstillväxten, men inte stor nog då den mer än väl balanserades av fortsatt tillväxt i högkvalitetsområden, främst på skifferformationen Permian där produktionskostnaderna är lägsta och permeabiliteten i skifferstrukturerna genomgående hög.

Med en lagerbyggnad på en miljon fat per dag eller mer varje kvartal sedan kvartal två 2014 blev det tydligt att situationen var ohållbar och att råoljemarknaden blivit köparens marknad. Från juli dalade oljepriset gradvis nedåt, med en viss kortvarig rekyl uppåt i augusti/september föranledd av den ökade geopolitiska spänningen i Mellanöstern som resultat av Rysslands aktiva intåg i syrienkonflikten. Dessutom fanns en viss optimism om en snabb utbudskorrigerande i USA under oktober, när bankerna justerar sin utlåningsnivå gentemot oljebolags oljereserver. Många hade väntat sig en stor justering i hur mycket av identifierade (men ännu icke-producerade) råoljereserver som får belånas av oljebolag, men bankerna valde att inte realisera kreditförluster utan att fortsätta att erbjuda icke lönsamma oljebolag billigt kapital. De justeringar som gjordes var relativt marginella. Den förväntade konsolideringen bland USA:s skifferoljeproducenter uteblev därmed i stort under 2015 vilket sannolikt fördröjt en nödvändig produktionsminskning ytterligare.

Under årets sista kvartal fortsatte trenden från tredje kvartalet med fallande råoljepriser, som vid årets utgång fallit under 40 dollar per fat. Under januari 2016 sjönk råoljepriset under 30 dollar per. Det globala råoljeutbudet växte under 2015 med rekordartade 2,6 miljoner fat per dag, vilket innebär att världsmarknaden såg utbudet öka med 5 miljoner fat per dag under 2014–2015. Samtidigt ökade efterfrågan under de två åren med historiskt uppseendeväckande 2,6 miljoner fat per dag. Sett till individuella månader, så började man se en total produktionsminskning i USA under oktober, även om den i sammanhanget var marginell och inte kom att påverka årsuppgången nämnvärt.

Efter de år av relativ stabilitet i oljepriset mellan 2011 och 2013 har 2015 uppvisat en mycket högre grad av volatilitet, med prISRörelser mellan omkring 40 dollar per fat och upp emot 65 dollar per fat. Allt eftersom insikten om djupet av överutbudet har nått hem förefaller dessutom den svårdefinierade riskpremien på priset, för den upplevda säkerhetspolitiska påverkan och risken för påverkan, helt ha glömts bort. Givet överutbudet är produktionsstörningar givetvis mycket mindre kännbara, men samtidigt har säkerhetsläget i regionen kring några av de största oljeexportörerna försämrats. Irak är fortsatt instabilt och situationen kring staden och oljefältet Kirkuk i norr är långt ifrån stabil i den trepartskonflikt som nu formerats mellan Irakiska Kurdistan, Iraks regering och Daish. Saudiarabien och dess gulfallierade har sugits allt djupare in i ett krig i Jemen som kan bli svårt att avsluta, samtidigt som lyfta subventioner och budgetbesparingar kan återuppliva regimkritiskt motstånd i länder som Saudiarabien, Jordanien, Egypten och Algeriet. Utspelen mellan Saudiarabien och Iran i januari 2016 fick knappt oljemarknaden att rubbas, vilket tyder på en kortsiktighet i priset och en oförberedhet på eventuella negativa överraskningar på utbudssidan.

Givet överutbudet och lagerbyggnaden är det dock förståeligt om koncentrationen på långsiktigheten viker. Med dagens takt är globala lager helt fyllda någon gång i mitten av 2016, varpå olja kommer behöva läggas på förhållandevis dyra så kallade flytande lager, i form av tankfartyg. Därav det tilltagande prisfallet under januari som skickar en definitiv prissignal till högkostnadsproducenter att tänka över sina produktionsstrategier.

## Nyheter i korthet: Olja

### Statoil köper minoritetspost i Lundin Petroleum

**Produktion/marknad:** Norska Statoil har köpt 11,93 % av sverigebaserade Lundin Petroleum för 4,6 miljarder kronor. Samtidigt har företaget hävdat att man inte är ute efter ett helt övertagande. Köpet ses som ett sätt för Statoil att öka sin exponering mot två stora oljefält, Edvard Grieg och jättefältet Johan Sverdrup, som är under utveckling på den norska Nordsjösockeln.

Enligt oljekonsulterna Rystad Energy ligger den inneboende tillväxten i Statoils projektportfölj på fem procent mellan 2015/2016 och 2022, medan ett fullt övertagande av Lundin Petroleums tillväxtladdade projektportfölj skulle lyfta Statoils tillväxttakt till 9,5 % under samma period. Flera andra analytiker har bedömt minoritetsposten som ett startskott för en närmare utvärdering av Lundins projektportfölj och ett sätt att se till att eventuella andra spekulanter håller sig borta under tiden. Det skarpa fallet i oljepriserna under de senaste 18 månaderna har lett till fallande lönsamhet och aktiekurser inom oljeindustrin. Samtidigt finns det många välskötta oljebolag som under åren med höga oljepriser har byggt upp ansevärt kapital och en låg skuldsättningsgrad. Många bedömare väntar sig därför en konsolideringsvåg inom olje-, gas- och serviceindustrin under kommande år när oljereserver blir attraktivt värderade ur köparens perspektiv.

Efter en sammanslagning förra året av de olika block under vilka Johan Sverdrupfältet ligger, äger Lundin Petroleum 22,6 % av projektet. Statoil äger 40,03 %, Maersk Oil 8,44 %, statliga norska Petoro 17,36 % och Det Norske Oljeselskap resterande 11,57 %. Sverdrupfältet kommer producera upp till 650 000 fat per dag när det når sin produktionsplåtå och beräknas ha en total livslängd om cirka 50 år. Fältet är ett av världens mest attraktiva oljefynd under senare år, med för Nordsjön, låga utvecklings- och produktionskostnader. Fältet väntas ensamt att stå för cirka 25 procent av Norges oljeproduktion några år efter sin produktionsstart.

Lundin Petroleum hade en egen produktion om ca 24 000 fat per dag i slutet av 2014. Produktionsstarten på Edvard Grieg-fältet i slutet av november lyfte företagets snittproduktion för 2015 till runt 32 000 fat per dag och den faktiska produktionen i slutet av december 2015 till runt 75 000 fat per dag. Fältet producerar cirka 100 000 fat per dag och Lundin Petroleum innehar en operatörsandel på 50 procent i projektet. Edvard Grieg försätter Lundin Petroleum i en helt annan kassaflödessituation än tidigare och hjälper företaget att kunna finansiera sin andel i jätteprojektet Johan Sverdrup. Dock är företaget relativt högt skuldsatt och tämligen litet för en ledande roll i ett så stort projekt. Detta har lett till upprepade spekulationer om att Lundin är ett attraktivt uppköpsobjekt men också till att företagets aktiekurs inte fallit fullt så mycket som andra liknande oljebolags.

## Saudiarabien överväger börsintroduktion av Saudi Aramco

**Politik/marknad/raffinering:** Saudiarabiens unge och inflytelserike vicekronprins, Mohamed bin Salman, har under årets början flaggat för ett flertal radikala ekonomiska reformer. Dessa följer redan genomförda initiativ såsom kraftigt minskade subventioner på drivmedel och elektricitet. I en intervju med *The Economist* den 4 januari uppgav bin Salman att regeringen överväger en börsintroduktion av det statliga oljebolaget Saudi Aramco i Riyad samt på en eller två andra börser, troligen i London och New York. Givet Aramcos strategiska position som källan till runt hälften av statsbudgetens inkomster och lejonparten av kungarikets exportintäkter, är det bara en mindre del av företaget som enligt planerna kan komma att privatiseras. Företagets värde har uppskattats till ”flera biljoner dollar” av bedömare, men dess närmast obefintliga genomlysning gör att en exakt siffra i princip är omöjlig att ta fram. Riyadbörsens storlek uppgår till i sammanhanget måttliga cirka 400 miljarder dollar, vilket innebär att till och med en introduktion av fem procent av Aramco på Riadbörsen riskerar ge marknaden en slagsida.

Mest troligt är att det är delar av Aramcos nedströms verksamhet, det vill säga inom raffinering och petrokemi, som kommer att delprivatiseras. Aramco har en projektportfölj som innefattar tiotals miljarder dollar i planerade investeringar under det kommande decenniet, dels i egna nedströms dotterbolag och dels i joint ventures med internationella partners. Finansieringen av dessa projekt, samtidigt som statskassans behov av aggressivare utbetalningar från Aramco ökar givet de låga oljepriserna, gör det logiskt att försöka sälja av andelar om 30–40 procent av dessa projekt som har ett sammanlagt värde någonstans mellan 100–150 miljarder dollar enligt John Sfakianakis, före detta ekonomisk rådgivare till den Saudiska regeringen, intervjuad av Bloomberg. Nedströmsdelen är långt ifrån lika attraktiv som Aramcos stora oljeproduktionskapacitet, men många investerare skulle förmodligen fortfarande lockas av den tillgång till Saudisk olja till låga priser som landets nedströmsprojekt har tillgång till i Asien, Europa, Nordamerika samt Saudiarabien.

Idén om en delprivatisering av Saudi Aramco är kontroversiell, då statlig kontroll av landets oljereserver väcker bred nationalistisk sympati. Detta förstärker ytterligare teorin om att det är raffinering och petrokemi som kommer att delprivatiseras. Ytterligare en faktor som gör en börsintroduktion av själva uppströmsverksamheten av Aramco otrolig är att det radikalt skulle öka genomlysningen av företaget och svart på vitt visa hur mycket pengar bolaget betalar till det kungliga hushållet. Hur mycket landets stora antal prinsar ur al-Saudfamiljen faktiskt har att leva på är en väl förborgad hemlighet. Det är dock troligt att sådana uppgifter skulle vara politiskt prekära för familjen, särskilt i en tid av nedskärningar. Dessutom skulle det kunna öppna upp för avundsjuka mellan olika prinsar och familjefalanger, något kungafamiljen inte behöver mer av efter Mohamed bin Salmans snabba befordran från ung och okänd prins till kombinerad minister för landets finanser, ekonomiska utveckling och försvar.



## **Oljeproduktion som kontrolleras av Daish minskar**

**Produktion/geopolitik/marknad:** Den USA-koordinerade bombningskampanjen, som går under namnet Tidal Wave II, som lanserades i slutet av 2015 för att slå ut Daishs (även känt som IS) möjligheter att tjäna pengar på oljeproduktion har varit framgångsrik enligt Pentagon. Oljeproduktionen i områden under Daishs kontroll har fallit från cirka 45 000 fat per dag till 34 000 fat per dag efter att den internationella koalitionen medvetet börjat attackera pumpstationer, lagerdepåer och separationsanläggningar som är svåra för Daish och dess allierade att reparera. Däremot har man hållit sig ifrån att direkt bomba oljekällor för att inte permanent förstöra Syriens möjlighet att en dag finansiera sin återuppbyggnad med oljeintäkter. Man har dessutom riktat in sig på de mellanhänder som utfört mycket av olje- och produkthandeln i Syrien, både genom flygattacker och riktade sanktioner.

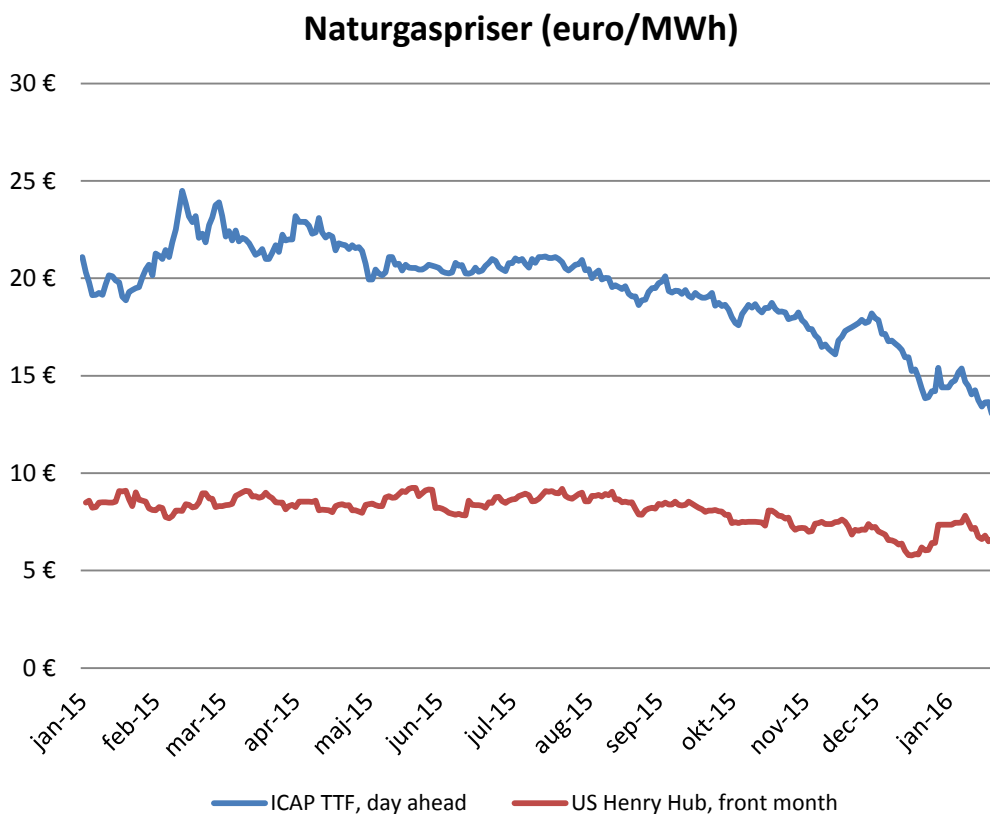
Innan slutet av oktober var strategin mot Daishs oljehandel att försöka slå ut de små mobila raffinaderier som omvandlade Syriens råolja till produkter. Det visade sig vara mindre framgångsrikt, då det istället ledde till en spridning av väldigt primitiva raffineringsanläggningar. Dessa utgörs i princip gropar i marken där man eldar under ett kärl med råolja och separerar eller ”skummar av” diesel och eldningsolja och i något fall även lite bensin, om än av mycket dålig kvalitet. Den lilla råoljaeproduktion som fortfarande finns i Syrien är långt under landets inhemska efterfrågan, även efter att ekonomin havererat. Därför är det föga förvånande att den huvudsakliga oljehandeln sker inom landet mellan aktörer under konkurrerande gruppers beskydd, vilka normalt är dödsfiender. Kvaliteten på råoljan, de färdiga produkterna och mellanhändernas andelar, innebär dock att Daish knappast tros få mer än 10–13 dollar per fat för sin produktion i dagens prisläge.

En problematisk sidoeffekt av försöken att strypa oljeproduktionen är att det väntas driva upp priserna på eldningsolja och diesel i landet, vilken stora delar av befolkningen nu är beroende av för sin matlagning och mikroproduktion av elektricitet. Insmugglade petroleumprodukter från Turkiet och Irak är i relation mycket dyrare.

## Naturgasmarknaden 2015

Den europeiska gasmarknaden har under 2015 varit relativt välförsörjd, trots minskande inhemsk gasproduktion samtidigt som efterfrågan varit starkare än året innan. Den övergripande trenden för de europeiska gaspriserna i Europa är att de har rört sig i samma riktning som priserna för olja och kol, med en överlag fallande trend, särskilt under årets andra halva.

Året inleddes med ett brant prisfall som vände uppåt i mitten av januari, då det blev kallare väder i Europa och det uppstod vissa problem med gasleveranser från Norge till följd av infrastrukturproblem, samtidigt som oljepriset steg. Framåt mars blev det dock varmare väder och priset vände neråt, trots att det då inte fanns något avtal om gasleveranser från Ryssland till Ukraina på plats och det befintliga löpte ut i mars. Ett nytt avtal kom på plats först den 2 april och gällde då fram till juni. Gasen handlades sedan i ett relativt oförändrat prisspann under maj till augusti varpå priserna började sjunka. En viss prisökning skedde dock sedan i november efter besked om att ryska gasleveranser till Ukraina hade upphört, men marknaden tycktes sedan avfärda försörjningsrisken kopplat till detta och året avslutades med en fortsatt sjunkande pristrend, trots att de ryska gasleveranserna inte återupptogs.



Källa: Montel

Under 2015 minskade inhemsk europeisk gasproduktion, framförallt från Nederländerna där produktionen i gasfältet Gröningen minskade markant. Den tillåtna produktionsnivån för Gröningen sänktes två gånger under 2015 med anledning av oro för ökad jordbävningrisk. Efter en övervägande majoritet i parlamentet fick den nederländska regeringen släppa igenom en motion om att ytterligare skära ner produktionen till lägre nivåer än den planerade på 33 miljarder kubikmeter per år. Norsk produktion har dock svarat på detta bortfall med 8–10 miljarder kubikmeter. Ryska gasleveranser till Europa ökade också under året.

Leveranser av LNG till Europa ökade under 2015. De senaste åren har de flesta LNG-laster gått till den asiatiska marknaden som har haft en hög efterfråga men under förra året gick istället allt fler LNG-laster till Europa. LNG-terminalerna har också byggts ut vilket har gett Europa en ökad importkapacitet. Kongressen i USA har godkänt export av LNG så under 2016 väntas USA komma igång med sina första laster. Det återstår då att se vart dessa leveranser tar vägen och hur mycket som når den europeiska marknaden. Marknadsanalytiker framhåller att några omfattande volymer inte väntas förrän tidigast 2017. Utbudet av LNG ökar även från andra länder, som Ryssland, Norge och Australien, som har stora projekt på gång.

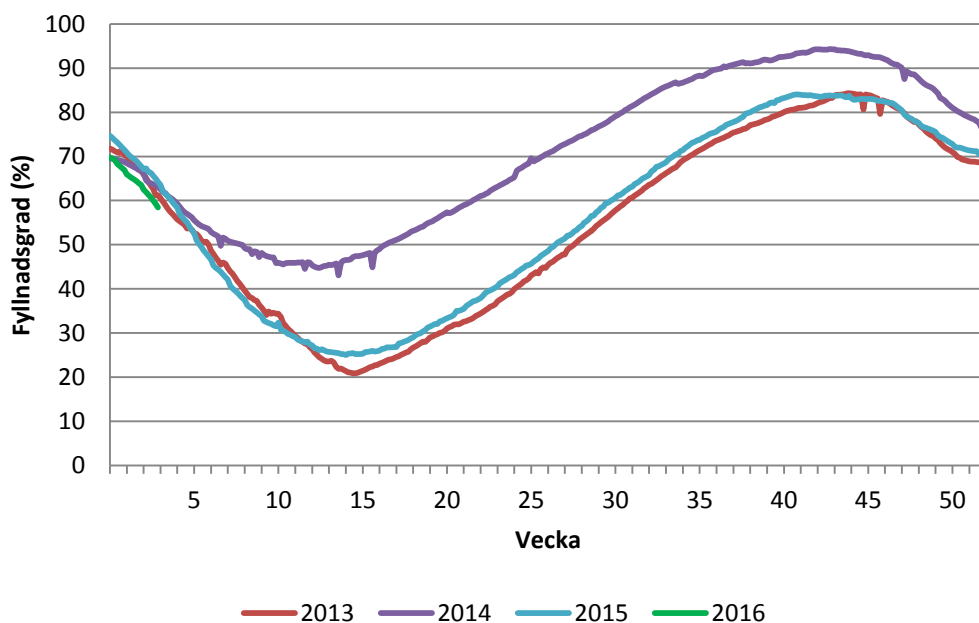
Den ökade tillgången på LNG gav Europa ökade försörjningsalternativ och detta har tillsammans med tillgängligheten av mer gas globalt sett gjort att ryska Gazprom har fått ökad konkurrens och anpassat sina priser. Efter färdigställandet av LNG-terminalen i Klaipeda sänktes exempelvis de ryska exportpriserna till Litauen med 30 procent. Under 2015 blev Gazprom också mer aktiv på spotgasmarknaden och genomförde sin första gränsauktion och sålde gas enligt auktionsförfarande med spotprissättning istället för oljeindexering. Ryssland försvarar dock fortfarande oljeindexerade gaspriser men förväntas bli mer aktiv på spotmarknaden framöver.

Risikfaktorn som uppstod i kölvattnet av Krim-annexeringen 2014 kvarstod även under förra året. Stridigheterna i östra Ukraina fortgick och prisdyspyten mellan ryska Gazprom och ukrainska Naftogaz är fortfarande inte avgjord. Osäkerheten kring gasleveranser från Ryssland till EU via Ukraina var därför närvarande under hela året och kvarstår även in på det nya året. De ryska gasleveranserna till Ukraina har sedan oktober 2014 baserats på korta interimsavtal, så kallade vinterpaket, i syfte att Ukraina ska kunna möta den inhemska efterfrågan som höjs under de kalla vintermånaderna. Den senaste överenskommelsen nåddes i september 2015 mellan Ryssland, Ukraina och EU-kommissionen om ryska gasleveranser till Ukraina fram till den sista mars 2016. Gaslagren i Ukraina fylldes på i höstas vilket minimerade risken för avbrott i transiteringen av gas till EU över vintermånaderna i slutet av året. Frågan kvarstår dock vad som händer när avtalet löper ut om två månader. I dagsläget har Gazprom krav på 29,3 miljarder dollar riktade mot Naftogaz i olika prisdyspyter som behandlas av Stockholms Handelskammars Skiljedomsinstitut. Inget utlåtande väntas den närmaste tiden från skiljeförfarandet och av 2015 att döma kommer Ukraina troligen försöka importera så lite rysk gas som möjligt. Under 2015 har Kiev försökt att minimera importen av rysk gas för att istället maximera import av

reverserade flöden från EU-grannar i väst. Under 2015 köpte Ukraina endast 6,1 miljarder kubikmeter (14,5 miljarder kubikmeter 2014) rysk gas vilket innebär att importen minskade med cirka 60 procent under 2015 jämfört med föregående år. Ukraina har importerat totalt 16,4 miljarder kubikmeter gas under 2015 varav 10,3 kom från Polen, Slovakien och Ungern som tillsammans har en kapacitet att reversera 40 mcm gas/dag. Tillgång till reverserade flöden från EU har därmed varit viktigt för Ukrainas valfrihet samt för att förbättra sin förhandlingsposition gentemot Ryssland. Reverserade flöden från EU till Ukraina har också gjort att Gazprom har sänkt sina exportpriser till Ukraina.

Lagernivåerna i europeiska gaslager var, med undantag för årets första veckor, betydligt lägre under 2015 än året innan. Uttagssäsongen i samband med vintermånaderna i början av året höll i sig längre än året innan och större uttag gjordes vilket ledde till att nivån var som lägst i mitten av april, då den låg på strax över 25 procent av kapaciteten. Inför årets slut ökade dock injiceringstakten och lagernivåerna närmade sig föregående års nivåer. Vid årsskiftet 2015/2016 var den totala lagernivån cirka sju miljarder kubikmeter lägre än för ett år sedan.

### Fyllnadsgrad i europeiska gaslager



Källa: GSE minus strategiska lagervolymer

Efter att gasledningsprojektet South Stream, som via svarta havet skulle leverera rysk gas till EU med en kapacitet på 63 miljarder kubikmeter per år, lades i malpåse 2014 har Ryssland därefter stött på en del andra svårigheter i pris- och volymförhandlingar med både kinesiska och turkiska motparter. Samtidigt löper det existerande transitavtalet med Ukraina ut 2019. Detta har påkallat nya alternativa rutter, delvis av förhandlingstaktiska skäl men också för att diversifiera exportvägarna, så Ryssland har under det senaste året lanserat nya gasexportprojekt samt modifierat existerande förslag. Efter South Stream

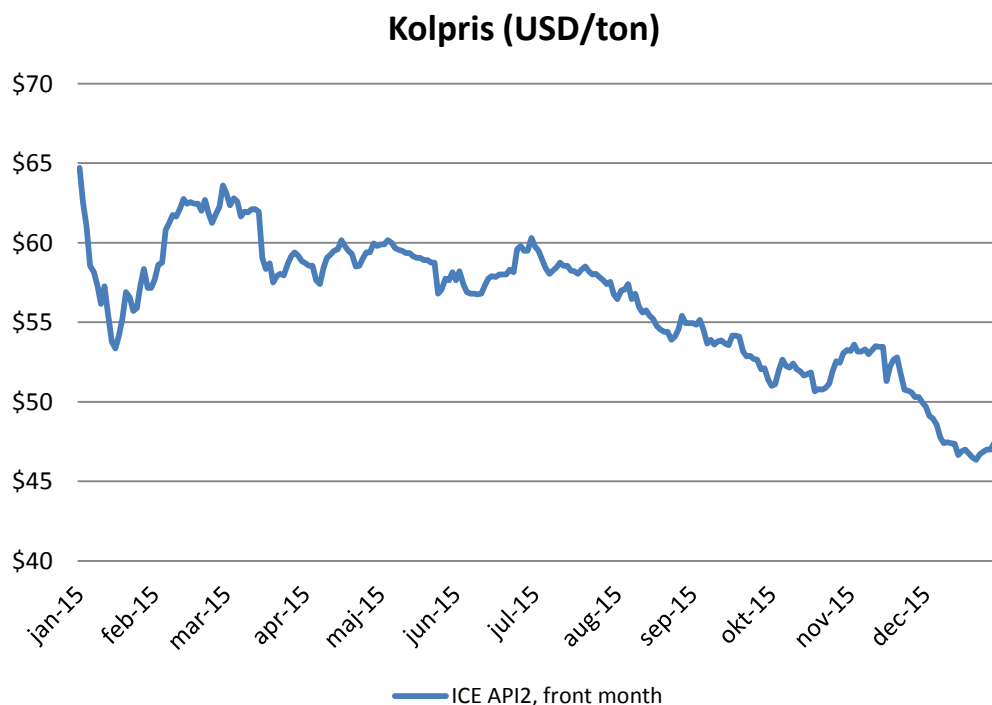
annonserade Gazprom Turkish Stream som också skulle förse europeiska kunder med rysk gas via Turkiet och en gasledning i Svarta havet. Under 2015 gick dock Gazprom ut med att den planerade kapaciteten skulle halveras från ca 60 till 30 miljarder kubikmeter per år på grund av ökad försäljning via auktion och Nord Stream II istället. I slutet av hösten kom också nyheten om att Turkiet skulle dra Gazprom inför Skiljedomstol rörande priserna på den ryska gasen. Enligt den ryska sidan skulle Turkiet erhålla en rabatt på cirka tio procent i samband med att ett avtal undertecknades om byggandet av den första ledningen inom Turkish Stream projektet. Men då detta inte blev av, dels på grund av instabilitet i Turkiet men också på grund av de försämrade relationerna mellan Moskva och Ankara, fick inte Turkiet prISRabatten. Turkish Streams framtid är därmed långt ifrån säker för närvarande.

En stor infrastrukturnyhet under året var förslaget om Nord Stream II. I juni 2015 återlanserade Ryssland Nord Stream II där två nya gasledningar planeras på Östersjöns botten utöver de två redan existerande, vilket skulle fördubbla kapaciteten från 55 till 110 miljarder kubikmeter gas per år. Projektet ägs till hälften av Gazprom, medan andra hälftens ägandeskap fördelas lika mellan Engie, EON, Wintershall, OMV och Shell. Färdigställandet av projektet är planerat till slutet av 2019, ungefär samtidigt som Rysslands transitavtal med Ukraina löper ut. De ledningarna i Nordstream utnyttjas för närvarande endast till halva sin totalkapacitet, eftersom EU har nekat Gazprom nyttjanderätt av landleddningen Opal med hänvisning till att bolaget inte upplåter kapacitet i sina ledningar för tredje part och därmed hämmar konkurrensen och inte uppfyller EU:s krav och regleringar. EU-kommissionen vidhåller att all ny infrastruktur måste byggas i linje med EU:s tredje energiinfrastrukturpaket samt Energiunionens mål om reducering av energiberoende och diversifiering av tillförsel och vägar. Så länge EU-kommissionen inte godkänner Nordstreams första två ledningars nyttjanderätt till OPAL är förväntningarna på att Nordstream II ska bli verklighet relativt låga. Kritiken mot projektet har icke desto mindre varit högljudd och kommit att bli en säkerhetspolitisk fråga.

På hemmaplan var den stora nyheten att Swedegas, som driver och äger det svenska stamnätet för gas, fick nya ägare. Spanska Enagas och belgiska Fluxys förvärvar nu gemensamt Swedegas av EQT Infrastructure. Båda gasnätsbolagen har tidigare investerat i LNG-terminaler som exempelvis Zeebrugge och ser att den svenska gasmarknaden har stor utvecklingspotential och vill därför jobba med Swedegas i utvecklingen av en LNG-marknad i Sverige.

## Kolmarknaden 2015

Den globala kolmarknaden har under hela 2015 överlag präglats av ett överutbud och sjunkande efterfrågan och där årets avslutades med betydligt lägre priser än vid årets start. Det europeiska kolpriset (API2) inledde året med ett drastiskt prisfall, från omkring 65 USD per ton vid årsskiftet ner till nivåer under 55 dollar per ton i mitten av januari, för att sedan återhämta sig något. Prisfallet på kolmarknaderna inleddes redan under 2014 och orsakades av ett starkt globalt överutbud, främst på grund av ett minskat importbehov på de asiatiska kolmarknaderna som spädades på av en mild vinter i Europa, samtidigt som det fallande oljepriset gav en prissänkande effekt på kolmarknaden. Det minskade importbehovet i Asien berodde delvis på att Kina vid årsskiftet införde en rad nya kvalitetsrestriktioner för importerat kol vid årsskiftet, vilket framför allt drabbade australiensisk kolexport. Kina införde även under hösten 2014 importtariffer för kol i syfte att gynna inhemska kolproducenter. Förutom dessa händelser så var både den kinesiska och globala efterfrågan på kol svag. Totalt uppges Kinas kolimport ha minskat med 30 procent under 2015 jämfört med året innan, till cirka 204 miljoner ton. Kina har varit världens största importör av kol de senaste åren, så detta fick ett stort genomslag på den redan pressade globala kolmarknaden.



Källa: Montel

Efter mitten av januari vände priset upp igen, då det blev kallare i Europa samtidigt som oljepriset återhämtade sig något och euron dessutom stärktes mot dollarn. I Colombia infördes i februari ett förbud för tågtransporter under nattetid för landets största koltransportör, Fenico, vilket också kan ha haft en prisökande effekt genom marknadsoro för att landets export skulle påverkas. Istället ökade Colombia sin kolexport med åtta procent jämfört med året innan. Förbudet mot transporter under nattetid upphävdes i oktober.

Inte bara Colombias kolexport ökade under året utan även Ryssland, som står för den största delen av kolet som importeras av Europa, ökade sin export enligt preliminära siffror. Ryska kolproducenter har gynnats av rubelfallet eftersom de betalar sina produktionskostnader i rubel medan de kan sälja det exporterade kolet för dollar. Att 2015 överlag var ett varmt år har också gynnat ryska kolproducenter eftersom det minskat störningarna för produktion och transport på grund av kyla. Kolexporten från USA minskade däremot under 2015.

Efter att rört sig i ett prisspann mellan 55–60 dollar per ton så började kolpriset, att falla under sommaren när oljepriset sjönk. Priset fortsatte sedan med en överlag fallande trend under resten av året, med rapporter om minskande kolimport i Asien samtidigt som hösten och vintern bjöd på varma temperaturer och låg efterfrågan även i Europa.

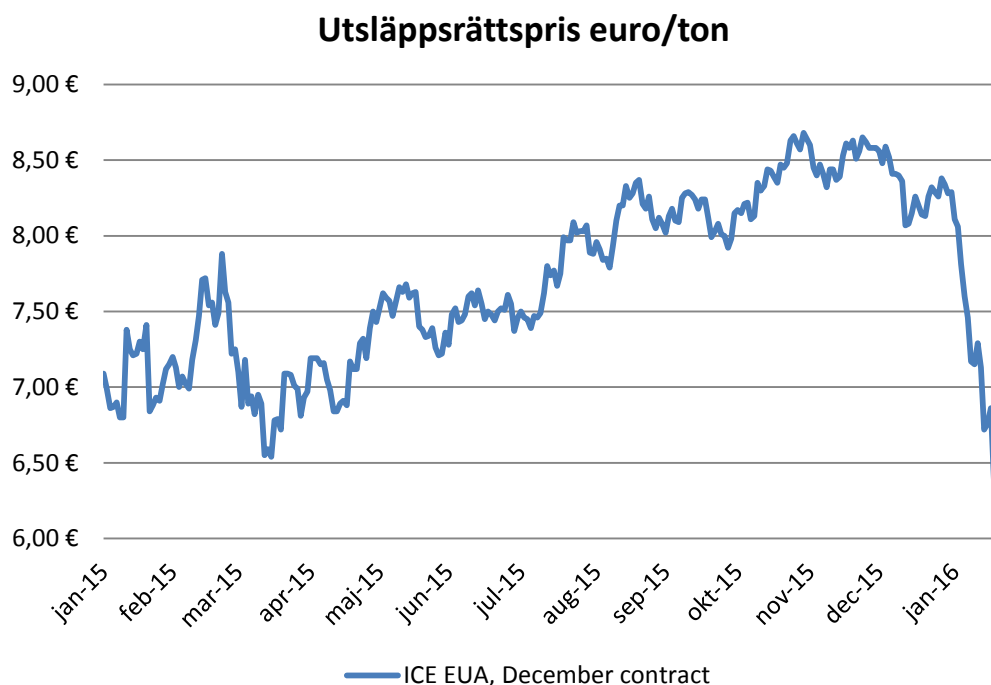
Storbritanniens kolkonsumtion minskade under året efter att landet i april dubblade det skattemässiga prisgolvet för utsläpp av koldioxid i april, vilket fått flera kolkraftverk att antingen konverterats till andra bränslen för att klara lönsamheten eller stängas ner. Totalt under året utgjordes 25 procent av elproduktionen av kolkraft, där siffran från mars innan höjningen av priset för koldioxidutsläpp istället var 36 procent av elproduktionen. I november meddelade dessutom Storbritanniens energiminister Amber Rudd att regeringen avser att ersätta landets kolkraft med gas- och kärnkraft till 2025.

Preliminära siffror tyder på att de handlade kolvolymerna via sjöfart minskade under 2015 för första gången sedan 1993. Enligt analysfirman Perret Associates minskade den globala kolhandeln via sjöfart med 6 procent mot året innan. Samtidigt uppges den finansiella marknaden för kol ha ökat handelsvolymen för kol med 44 procent, enligt Prospex Research.

## Utsläppsrättsmarknaden 2015

År 2015 för den europeiska utsläppsrättsmarknaden, ETS, har handlat både om den fundamentala efterfrågan och om i vilken riktning de politiska diskussionerna om reformer av utsläppsrättsmarknaden har rört sig. Diskussionerna har framför allt gällt införandet av en marknadsstabilitetsreserv, vilket ser ut att bli verklighet inom några år.

Det politiska spelet om ETS under året inleddes med att industriutskottet i Europaparlamentet den 22 januari röstade emot ett tidigare införande av en marknadsstabilitetsreserv än det ursprungliga förslaget om år 2021, vilket fick priset att falla. Dock återhämtade priset sig både på grund av kallt väder i Europa, vilket betyder ökat behov av kol- och gas för uppvärmning, samt att de politiska parterna började enas i diskussionerna och den 24 februari antog parlamentet den rapport om utveckling av marknaden för utsläppsrätter som var tänkt att ligga till grund för lagstiftningsförhandlingar med medlemsländerna. Priset på utsläppsrätter steg inför omröstningen och stängde dagen innan omröstningen på 7,86 euro, vilket då var den högsta noteringen på cirka två år. Efter omröstningen föll dock priset tillbaka efter att många handlare sålde sina innehav för att ta hem vinsten från prisstegringen inför omröstningen, samtidigt som marknadens fokus åter riktades mot det faktiskt rådande överutbudet.



Källa: Montel



Tyskland offentliggjort i mars planer på nya egeninitierade utsläppsminskningar, vilket kan väntas leda till ökad efterfrågan på utsläppsrätter om de genomförs. Enligt planerna ska kraftverk i Tyskland bara få släppa ut begränsade mängder koldioxid efter att ha varit i drift i 20 år. De tillåtna nivåerna ska sedan minska varje år kraftverken är i drift och de måste därför köpa utsläppsrätter för att kompensera för utsläppsminskningarna om de överstiger de givna nivåerna. Priset på utsläppsrätter steg något i samband med beskedet.

De preliminära utsläppssiffrorna för 2014 offentliggjordes den 1 april, vilka visade på att koldioxidutsläppen inom minskade med cirka fem procent jämfört med 2013. Många handlare hade förväntat sig en större minskning, vilket fick priset på utsläppsrätter att stiga efter offentliggörandet.

Diskussionerna om marknadsstabilitetsreserven fortsatte under våren där priset steg i takt med att parterna började enas. I början av maj enades EU-parlamentet, Europeiska rådet och medlemsländerna om 2019 som startdatum en marknadsstabilitetsreserv. Dock fanns en grupp medlemsländer ledda av Polen som protesterade mot ett så tidigt införande. I juli antogs lagförslaget om att införa en marknadsstabilitetsreserv av EU-parlamentet med januari 2019 som startdatum och lagstiftningen undertecknades sedan formellt i september. Enligt bestämmelserna ska en volym motsvarande tolv procent av utsläppsrätterna tas bort från planerade auktioner under ett år om volymen i omlopp överstiger 833 miljoner.

EU-kommissionen presenterade under sommaren även förslag om ytterligare marknadsreformer, där 250 miljoner utsläppsrätter som inte allokerats och istället hamnat i marknadsstabilitetsreserven ska flyttas till en annan reserv med syfte att användas för att hjälpa nya aktörer på utsläppsrättsmarknaden. Den föreslagna reserven för nya aktörer ska enligt förslaget fyllas på med 150 miljoner av de utsläppsrätter som undanhålls marknaden under nuvarande handelsperiod (men inte klassas som icke-allokerade). Förslaget innefattade även att ytterligare 50 miljoner utsläppsrätter från marknadsstabilitetsreserven ska användas till en separat innovationsfond som ska användas för att gynna ny teknik utsläppsminskande teknik.

Efter att förutsättningarna för marknadsstabilitetsreserven hade fastslagits fanns det inte längre lika stor politisk inverkan på priset. Priset reagerade istället till stor del på de fallande kolpriserna, vilket ökar incitamenten för elproduktion med kolkraft och därmed efterfrågan för utsläppsrätter. Priset var som högst under slutet av oktober rörde sig sedan omkring 8,5 euro per ton fram till mitten av december, då ett brant prisfall inleddes, vilket fortsatt under de första veckorna av 2016. Flera anledningar har pekats ut som bidragande till prisfallet, bland annat sämre ekonomiska utsikter från Kina vilket kan innebära mindre Europeisk industriproduktion av exportvaror till den kinesiska marknaden. Även den inledningsvis milda vintern pekades ut som en orsak, åtminstone vid prisfallets inledning, men det tycks i nuläget inte finnas någon enad bild hos analytiker om vad som orsakat prisfallet.