



## Läget på de globala energimarknaderna



Vecka 20, 2018

2018-05-16

### Sammanfattning

Oljepriserna har de senaste två veckorna i allt större utsträckning påverkats av oro för, och sedermera konsekvenserna av, USA:s beslut att lämna det så kallade kärnvapenavtalet med Iran, som USA, Frankrike, Storbritannien, Tyskland, Kina, EU och Ryssland ingick med Iran 2015. En djupare analys av vad utträdet innebära återfinns på sidan 5.

En period av varmare temperaturer och höga norska och ryska naturgasleveranser har resulterat i sjunkande europeiska spotpriser och triggat injicering i lager. Månadskontrakten handlas dock aningen högre som resultat av att kolpriserna och utsläppspriset har handlats för ett högre pris, vilket fått nivån för bränslebyte att stiga.

Priserna på den kontinentaleuropeiska kraftmarknaden har de senaste två veckorna sett ett kraftigt ökande pris då priserna ökat från EUR31,11 per MWh under vecka 18, till EUR36,74 per MWh fredagen vecka 19.

De europeiska kolpriserna stärktes under början av vecka 18. Analytiker hävdade att nedstängda kärnkraftverk i Storbritannien och Belgien kommer bidra till att stärka europeiska priser för kol och gas. I början av vecka 19 fortsatte priset på kol att klättra uppåt i Europa. Analytiker tillskrev uppgången till det starka oljepriset.

Priserna på den europeiska utsläppsmarknaden har de senaste två veckorna uppnått det högsta priset på sju år då utsläppsrätterna under fredagen vecka 19 såg stängningspriser om EUR14,63 euro per ton. Detta innebär att priserna i år är mer än tre gånger så höga som vid denna tid förra året.

#### Innehåll

<b>Sammanfattning</b>	<b>1</b>
<b>Oljemarknaderna</b>	<b>2</b>
<b>Nyheter i korthet: Olja</b>	<b>4</b>
<b>FOKUS: USA återinför sanktioner mot Iran.</b>	<b>5</b>
<b>Naturgasmarknaderna</b>	<b>8</b>
<b>Nyheter i korthet: Naturgas</b>	<b>10</b>
<b>Europeisk kraftproduktion</b>	<b>11</b>

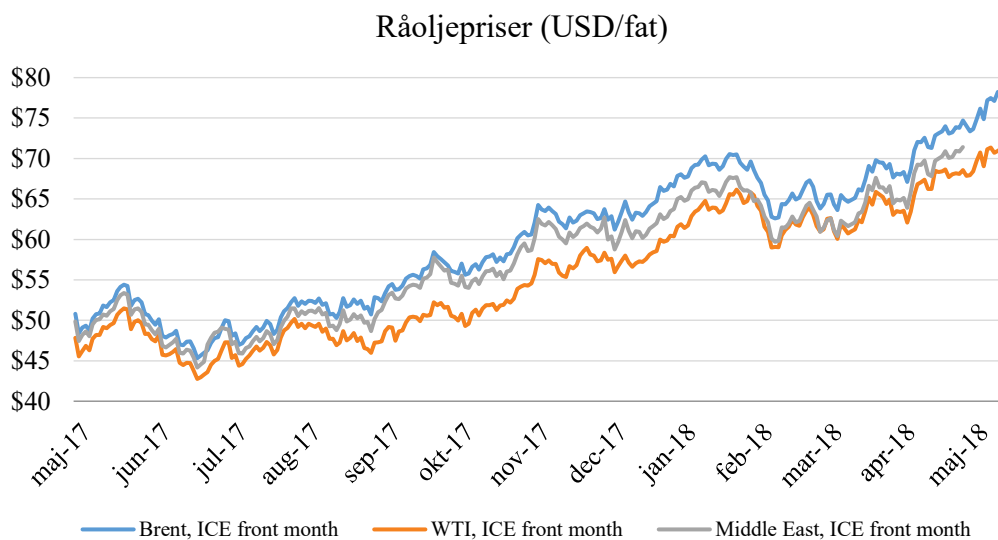
#### Priser vid stängning den 15/5

<b>Olja</b>	ICE Brent, front month		
	78,25	USD/fat	↑*
<b>Naturgas</b>	ICAP TTF, day ahead		
	21,38	EUR/MWh	↑*
<b>Kol</b>	ICE AP12, front month		
	89,50	USD/ton	↓*
<b>Utsläppsrätter</b>	ICE EUA, Dec contract		
	14,32	EUR/ton	↓*

\* Pilen indikerar prisrörelse från föregående dag.

## Oljemarknaderna

I början av maj påverkades priserna av en stark amerikansk dollar, avvaktande på utkomsten från den amerikanska centralbankens räntemöte samt fortsatt osäkerheter kring spänningar i Mellanöstern, politiska oro i Venezuela och OPEC+ produktionsminskning. Geopolitiska aspekter samt OPEC+ påverkan på den globala marknaden har generellt varit stärkande för priserna under 2018. Enligt en undersökning som Wall Street Journal gjorde i slutet av april visade att 14 investmentbanker förväntade sig ett pris på Brent som var USD1 per fat högre jämfört med i samma undersökning i mars.




### Källa: Montel.

Marknaden var i början av maj något avvaktande inför den amerikanska presidenten Donald Trumps beslut om att återinföra sanktioner mot Iran, som lyftes 2015 i och med Joint Comprehensive Plan of Action, eller det s k kärnvapenavtalet med Iran. Förväntningarna har varit generellt stärkande för priserna på grund av den ökade osäkerheten och till följd av amerikansk utrikespolitik. Läs en djupare analys av USA:s val att lämna JCPOA-avtalet på sida 5.

Den amerikanska energimyndigheten EIA meddelade i början av maj att de amerikanska kommersiella lagren något oväntat ökade under sista veckan i april, med 6,2 miljoner fat. Under samma vecka steg den amerikanska produktionen steg med 33 000 fat per dag.

I EIA:s senaste Short-Term Energy Outlook som publicerades den 8 maj visade EIA att spotpriset på Brent i genomsnitt låg på USD72 per fat under april, vilket var första gången sedan november 2014 som genomsnittspriset under en månad låg över USD70 per fat. EIA prognosticerar att spotpriset på Brent i genomsnitt kommer vara USD71 per fat under 2018 och USD66 per fat under 2019, vilket är USD7 respektive USD3 högre jämfört med STEO i april. Myndigheten fortsätter också att höja prognosen för amerikansk råolja produktion och 2019 prognosticeras produktionen till i genomsnitt 11,9 miljoner fat per dag, vilket är en ökning om 0,4 miljoner fat per dag jämfört med förra STEO.



Inledningsvis sjönk priserna något när president Trump meddelade att USA drar sig ur kärnvapenavtalet. Priserna har sedan stigit relativt kraftigt eftersom marknaden förväntar sig att sanktionerna innebär ett minskat oljeutbud. Det råder dock stor osäkerhet kring effekten av sanktionerna, och när i tiden effekterna når marknaden.

En annan osäkerhet till följd av återinförda sanktioner mot Iran som påverkar priserna är hur OPEC+ kommer agera, om man väljer att fortsatt hålla sig till den uttalade produktionsminskningen som tidigare varit beslutad till 31 december 2018, eller om man väljer att avsluta produktionsminskningen tidigare till följd av en lägre produktionsvolym från Iran. Den saudiske energiministern Khalid al Falih har redan uttalat sig om situationen med återinförda sanktioner och meddelat att Saudiarabien är villiga och har kapaciteten att hastigt öka sin produktion för att ersätta minskade volymer från Iran.

## Nyheter i korthet: Olja

### En arktisk helomvändning

**Produktion:** I flera år har Alaskas ursprungsbefolkning, Inuiterna, kämpat mot oljeprojekt i havet utanför Alaskas arktiska kust. Efter en helomvändning har ståndpunkten dock ändrats för att istället försöka få del av vinsten.

2007 började oljejätten Shell först visade sig i östra Beauforthavet med borr- och stödfartyg i vad som ansågs vara grönlandsvalens flyttväg. Då gick den lokala ursprungsbefolkningen till domstol och en förordning hindrade företagets planer. Förordningen startade en kedja av problem som slutligen grusade Shells multimiljardprojekt i Arktis.

Nu under 2018 är det istället Inuiterna som tagit över Shells Beauforthavskontrakt och planerar att utveckla projekten i samspel med större aktörer. På ett årtionde har ursprungsbefolkningen gått från att vara emot oljeborrningen ute till havs, till att vara försiktigt positiv till dess potential.

Arctic Slope Regional Corporation, som ägs av alla Inuiter i North Slope AL, planerar att ta över tjugo tidigare Shellägda kontrakt vid Camdenbukten i östra delen av Beauforthavet. Den trettonde april 2018 godkändes ASRC:s övertagande av leasingkontrakten.

De senaste åren har sådana ursprungsbefolkningsägda utvecklingsföretag som ASRC gradvis blivit mer och mer involverade i industristöd och servicearbete i North Slope.

De stora pengarna görs dock från att äga resurserna. 1971 beslutades det i den

amerikanska kongressen att de ursprungsbefolkningsägda företagen hade rätt i sina markfordringar och det var därför också logiskt att företagen investerade i affärer inom den växande oljeindustrin i Alaska. Till en början handlade det främst om servicearbete, catering och anläggningsförvaltning men utvecklades snart till borrning och byggnadsarbete.

### Oljeriggarna i USA ökar i takt med att oljepriserna går upp

**Produktion:** Borrningsfrekvensen i den nordamerikanska Permian Basin fortsätter att öka i takt med att de globala råoljepriserna går upp. De nya oljeriggarna i Permian står för hälften av de 10 nya oljeriggarna i landet som nu uppgår till 844.

Oljeriggarna i endast västra Texas och New Mexico uppgår nu till 463. Detta är den högsta borrningsfrekvensen för Permian sedan i januari 2015, då borrningsfrekvensen sedan drastiskt föll som ett resultat av att råoljepriset sjönk från nivåer runt USD100 fatet. Givet att företagen aktiva i området har vant sig vid ett betydligt mycket lägre oljepris så kan de vid nuvarande USD70 fatet skapa en god tillväxt och finansiera sin egen produktion.

På andra produktionsplatser i USA så har DJ Basin i Colorado och Granite Wash i Oklahoma/Texas Panhandle båda ökat med två riggarna. Cana Woodford i Oklahoma har ökat med en rigg samt Mississippian Oklahoma i södra Kansas ökade med en oljerigg. Denna totala ökning har skett under de senaste två veckorna.

## **FOKUS: USA återinför sanktioner mot Iran.**

Den amerikanske presidenten Donald Trump beslutade i förra veckan att ta USA ut ur det internationella avtalet med Iran om kärnteknik och kärnvapen, JCPOA-avtalet (Joint Comprehensive Plan of Action). Han gjorde det efter att alltsedan sin valkampanj 2015–2016 ha utmålrat avtalet som ”det värsta avtalet någonsin” och ”en total katastrof”. Detta trots att Iran alltsedan avtalets ikraftträdande har certifierats av IAEA att uppfylla avtalets hårda inspektionsregim. Iran hade inför avtalets ikraftträdandet dessutom uppfyllt avtalets krav på att permanent destruera (cementfylla) en tungvattenreaktor i Arak, dramatiskt minska antalet arbetande anrikningscentrifuger, samt skicka över 90 procent av sina lager av låganrikat uran utomlands.

Givet inrikespolitiska slitningar och juridiska komplikationer hade USA innan Trump-administrationens tillträde inte lyckats lyfta alla de sanktioner mot Iran som JCPOA-avtalet utlovat, vilket i sig skapat friktion mellan Iran och (främst) västländerna. Ryssland och Kina är också undertecknare. Trump och stora delar av det republikanska partiet har skarpt kritiserat avtalet för att det inte förbjuder Irans civila kärnkraftsprogram samt att det har s.k. ”sunset clauses”, vilket betyder att avtalet trappas ner om ca 10-15 år. Att avtalet inte heller inbegrep en avveckling av Irans ballistiska missilprogram, samt straffade Iran för dess engagemang i Syrienkonflikten, stöd till Hezbollah och andra väpnade grupper i Mellanöstern lyftes också upp som en fundamental svaghet av administrationen. Det är oklart hur risken att Iran återupptar sin anrikning på stor skala, eller till och med återupptar sitt sedan ca 10-15 år nedlagda kärnvapenprogram, ska hanteras om inspektionsregimen som JCPOA medfört upphör.

Övriga avtalsländer, Storbritannien, Frankrike, Tyskland, Ryssland, Kina och Iran, samt EU som hade en observatörsroll, har deklarerat att de kvarstår i avtalet tillsvidare och att de kommer försöka upprätthålla handeln med Iran så långt som möjligt. När alla USA:s tidigare mycket långtgående sanktioner mot Iran börjat återaktiveras, är det dock tveksamt hur väl man kommer kunna skydda sin handel med Iran från amerikanska sanktioners påverkan. USA:s starkaste vapen är de finansiella sanktionerna som utestänger iranska banker från internationella valutamarknader, särskilt förstas dollarmarknaden, samt lägger sanktioner på internationella banker som har relationer med iranska finansinstitut. Direkta sanktioner mot köpare av iransk olja kommer återaktiveras allteftersom, men redan innan dessa effekter slår direkt mot den iranska statsbudgeten kommer investeringar och tillgång till kapitalmarknader alltså att begränsas mycket hårt.

JCPOA-avtalets fortlevnad kommer hänga på EU-ländernas motståndskraft mot amerikanska påtryckningar och sanktioner. Det ser redan nu ut som att sanktionsblockerande lagstiftning från slutet av 1990-talet gällande USA-sanktioner mot Iran, Libyen och Kuba kommer återaktiveras. Frankrikes regering har dessutom uppmanat EU att utveckla ”säkra” betalningskanaler, enligt ett uttalande av finansminister Bruno Le Maire till Bloomberg under tisdagen.

Huruvida detta kommer lyckas är dock tveksamt. USA:s oförmåga att lyfta alla de sanktioner man under JCPOA-avtalet lovat att lyfta, fortfarande under Obama-administrationen, gjorde det svårt för Iran att locka till och med europeiska, ryska och kinesiska investeringar, eftersom företagen fruktade dyra amerikanska påföljder. När nu



USA lovat att tillämpa de återaktiverade sanktionerna extensivt och president Trump i samband med utträdet hotat andra länder som anses hjälpa Iran, förväntas pressen på speciellt Europa bli intensiv. USA hotar dessutom Europa med handelstullar och det kan visa sig finnas fog för en europeisk fruktan att dessa två frågor ska kopplas ihop av Trump-administrationen.

### Oljesanktionernas mekanik

Effekten av de återinförda oljesanktionerna blir inte omedelbar. För att inte utdela ett dramatiskt slag mot den globala oljemarknaden och skapa en bristsituation införde USA under 2012 sanktioner med en 90-dagars eller 180-dagars startperiod, under vilken de som handlar med iranska sanktionerade motparter eller varor har att anpassa sig till de hårdnande reglerna. Finansiella sanktioner, inkluderat större banköverföringar, valutahandel, handel med guld och metaller, samt statsobligationer faller som regel under 90-dagarsfristen och kommer börja gälla 6:e augusti 2018. Sanktioner mot oljehandeln, energiprojekt, den iranska rederinäringen, hamnar, samt skepps- och lastförsäkring kommer träda ikraft den 4:e november 2018.


Oljesanktionerna är strukturerade så att länder som importerar råolja från Iran kan ansöka om undantag från sanktionerna, om de kan påvisa att de under den föregående 180-dagarsperioden till en ”betydande grad” reducerat sina inköp. Under föregående sanktionsperiod bedömde det amerikanska utrikesdepartementet i konsultation med finans- och energidepartementen, samt DNI (Director of National Intelligence) reduceringar som betydande om de, givet konsumentlandets förutsättningar, minskade med mellan 10–20 procent under varje 180-dagarsperiod. För de länder som fick undantag fick också en finansiell betalningskanal till Iran upprätthållas.

### Konsekvenser för oljemarknaden

Efter flera år av överutbud och pressade oljepriser, lyckades OPEC tillsammans med flera andra stora oljeexportörer, främst Ryssland, under 2017 återföra oljemarknaden till balans genom att komma överens om en produktionsminskning. Marknadsingreppet har varit framgångsrikt ur den aspekten, samt genom att man skapat ett mindre utbudsunderskott under perioden som eroderat ned stora lager som byggts upp under 2014–2016. Sammantaget har den s.k. OPEC+ -överenskommelsen inneburit att produktionsländerna förbundit sig att dra ned sin oljeproduktion med ca 1,8 miljoner fat per dag, något som ovanligt nog har överträffats, främst på grund av ekonomiska, politiska och tekniska problem i länder som Venezuela, Angola, Algeriet och Mexiko.

Återbalanseringen av oljemarknaden har, som avsett, lett till högre oljepriser. Det har dock också lett till förnyade investeringar och snabb tillväxt i den amerikanska skifferolja-produktionen. Risken att amerikanska oljeproducenter börjar ta marknadsandelar från OPEC+ -producenter som håller sin produktion nere har med andra ord ökat. Hittills har man räddats av en period av snabb global efterfrågetillväxt på olja som dock visar tecken på att avmattas givet lägre generella ekonomiska tillväxtsiffror.

Ett återförande av sanktioner mot Iran betyder att ca 1–1,2 miljoner fat per dag av Iransk oljeexport kommer försvinna från marknaden gradvis mellan slutet av 2018 och början av 2020, om mönstret från förra sanktionsperioden upprepas. Det innebär en möjlighet för OPEC+ -länderna (utom Iran) att trappa ned sina produktionsbegränsningar på Irans



bekostnad utan att riskera att fallande oljepris. Ytterligare produktionsminskningar i Venezuela innebär troligen att hela OPEC+ produktionsbegränsning gradvis kan avslutas samtidigt som utbud och efterfrågan hålls i balans.

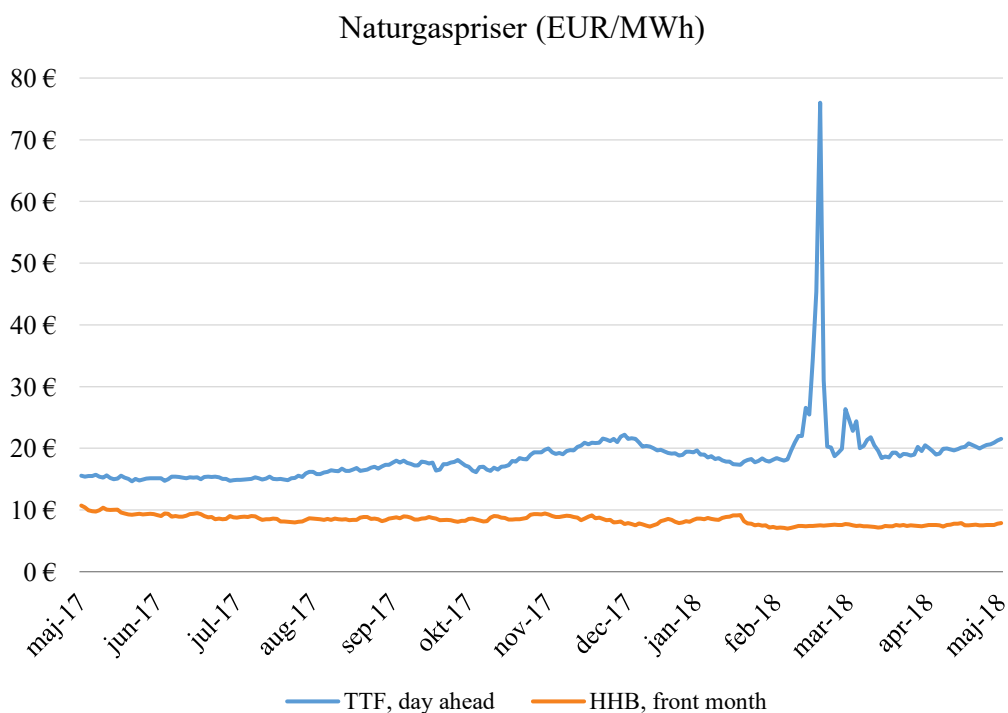
Skulle OPEC+ kompensera för Irans bortfall är det dock långtifrån oproblemiskt. Dels kommer omfördelningen av marknadsandelar att i sig orsaka geopolitiska spänningar, dels uppnås en balans på marknaden men till priset av en stor minskning av den globala reservkapaciteten. Givet att den globala reservkapaciteten blir så liten i förhållande till hur stor oljemarknaden är, kommer riskpremien få ett betydligt större genomslag på oljepriset framöver och risken för stora prissvängningar öka.

Det är alltså troligt att vi nu går in i en ny marknadscykel, där politisk risk i högre grad än under de senaste åren kommer driva oljepriset, med större prissvängningar som trolig följd.

## Naturgasmarknaderna

En period av varmare temperaturer och höga norska och ryska naturgasleveranser har resulterat i sjunkande europeiska spotpriser och triggat injicering i lager. Månadskontrakten handlas dock aningen högre som resultat av att kolpriserna och utsläppspriset har handlats för ett högre pris vilket fått nivån för bränslebyte att stiga. Den totala efterfrågan på den nordvästeuropeiska marknaden var 0,2 miljarder kubikmeter lägre än för samma period förra året under förra veckan.

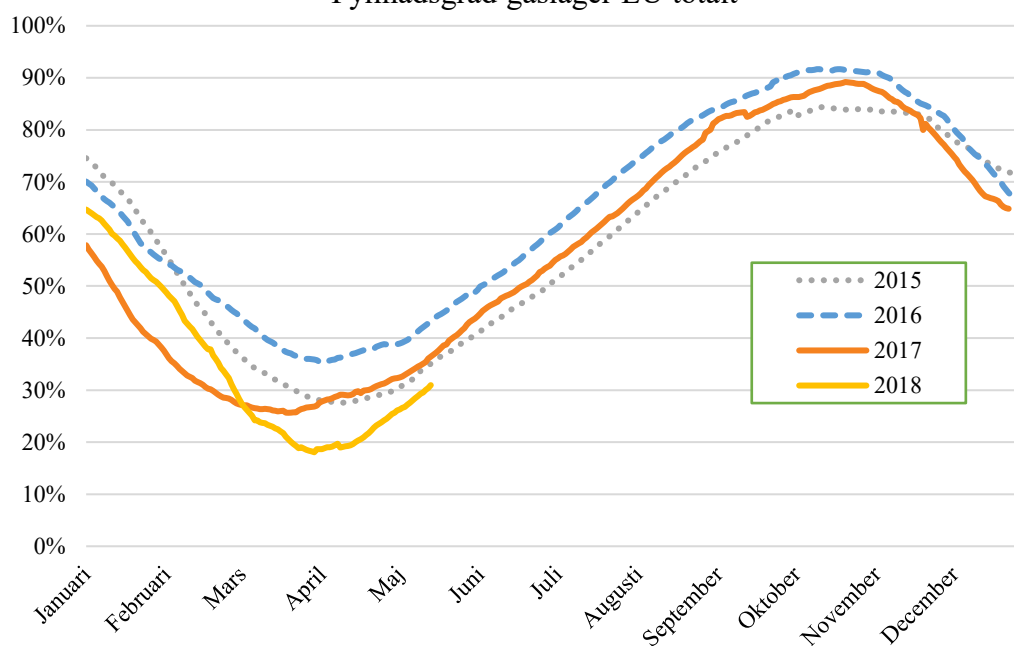
Det norska underhållsschemat liknar det från förra året men Statoil har ökat produktionen på de mer flexibla gasfälten för att täcka upp för de bortfall som orsakas av underhållsarbetet. De senaste två veckorna har också styrts av starka LNG leveranser till Europa med färre leveranser som lämnat de europeiska hamnarna. Givet den relativt låga efterfrågan så är detta ett tecken på att drivkraften att injicera i lager är stark just nu bland marknadsaktörer.



Källa: Montel.



### Fyllnadsgrad gaslager EU totalt



**Källa: GSE minus strategiska reserver.**

Marknaden präglas för närvarande av hög injicering i lager. De europeiska gaslagren tömdes snabbt under vintern och framför allt under mars månad då de kalla temperaturerna fick efterfrågan att gå upp kraftigt. Givet att lagervolymerna var väldigt låga när injiceringsperioden började så har marknadsaktörer injicerat i en betydligt högre takt än vanligt. På den nordvästeuropeiska marknaden så har skillnaden mellan förra årets lagernivåer och årets lagernivåer nästan helt försvunnit.

## Nyheter i korthet: Naturgas

### Gasproduktionen i Egypten fortsätter öka

**Produktion:** Gasproduktionen från det egyptiska fältet Zohr fortsätter att visa på stark tillväxt när den tredje produktionsfasen inletts. Den installerade kapaciteten uppgår nu till 1,2 miljarder kubikfot per dag.

Det italienska oljebolaget ENI meddelade i förra veckan att det havsbaserade gasfältet producerar 1,1 miljarder kubikfot. Denna volym motsvarar 200 000 fat oljeekvivalenter per dag, varav 75 000 är netto för företaget.

Produktionsmålet är att nå 2 miljarder kubikfot per dag till slutet på året och att vidare nå en produktionsplata på 2,7 miljarder kubikfot under 2019.

Med över 30 biljoner kubikfot av gasreserver utgör Zohr den största gasfyndighet i Egypten och Medelhavet. Dessa gasfyndigheter kommer minska Egyptens LNG importbehov drastiskt och förväntas göra landet självförsörjande under nästa år.

### Sanktioner mot Iran kan dämpa LNG-ökningen

**LNG/Politik:** Marknadens förväntningar om återinförda sanktioner mot Iran, och det faktiska beskedet om återinförda sanktioner har stärkt oljepriserna, vilket i sin tur har stärkt de europeiska spotpriserna på gas samt LNG-priser. Även om Iran inte exporterar några större volymer till EU verkar den ökade politiska spänningen i regionen stärka priserna på de europeiska hubbarna. Ryska gaskontrakt och LNG-kontrakt är i större omfattning oljeindexerade och

påverkas därmed direkt av de stärkta oljepriserna. Enligt konsultbyrån och prissporteringsbyrån Platts påverkas långtidskontrakt på LNG vanligtvis av oljepriset med en fördröjning på tre till sex månader, vilket betyder att LNG-kontrakten kommer se en ytterligare ökning framöver.

### CNPC kan ta över Totals andel i South Pars fas 11

**Investeringar/Produktion:** China National Petroleum Corporation (CNPC) är redo att ta över Totals andel i det iranska South Pars fas 11 projektet, om det franska företaget lämnar landet efter press från Washington.

I juli förra året skrev Total ett kontrakt att utveckla gasfältet, och band upp sig på investeringar värda 4,8 miljarder dollar. Projektet ska göras tillsammans med CNPC och Irans Petropars.

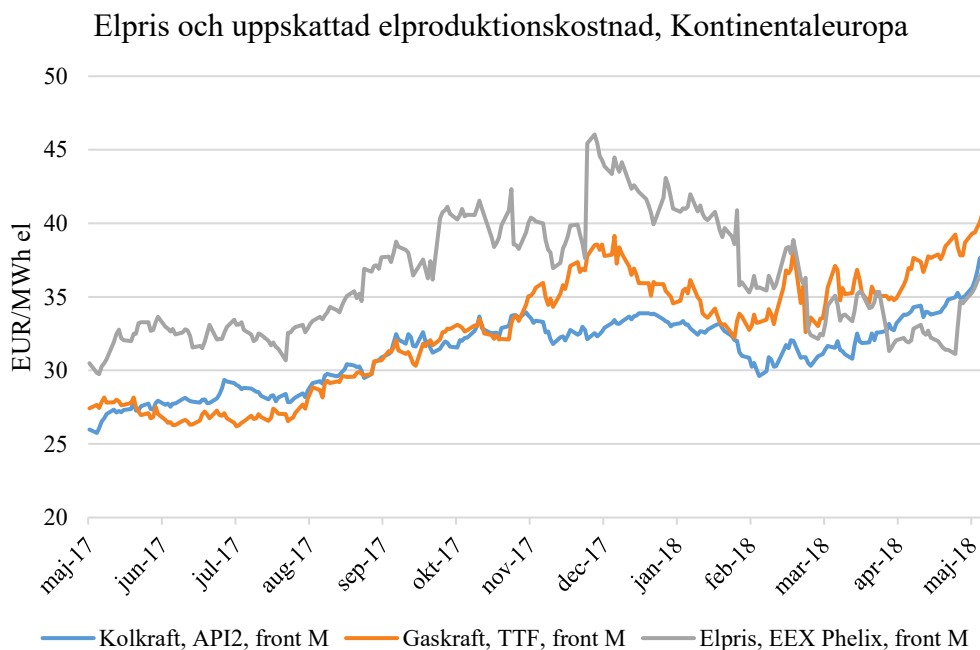
Totals VD Patrick Pouyanné hade tidigare sagt att man ska söka ett undantag från USA för att kunna fortsätta med projektet i Iran. Sedan sanktionerna infördes i förra veckan har Total inte kommenterat utvecklingen.

I fredags berättade anonyma källor från industrin till Reuters att CNPC har gjort en signifikant förvävsgranskning och planerar att utveckla projektet. Det sades att sådan planering påbörjades samma dag som investeringen var godkänd, givet risken för förnyade sanktioner.

I avtalet har CNPC en möjlighet att ta över Totals ägarandel om 50,1 procent och bli operatören för projektet. CNPC äger i dag 30 procent av projektet. Både CNPC och Total har avböjt att kommentera.

## Europeisk kraftproduktion

Priserna på den kontinentaleuropeiska kraftmarknaden har de senaste två veckorna sett ett kraftigt ökande pris då priserna ökat från EUR31,11 per MWh under vecka 18 till EUR36,74 per MWh fredagen vecka 19.

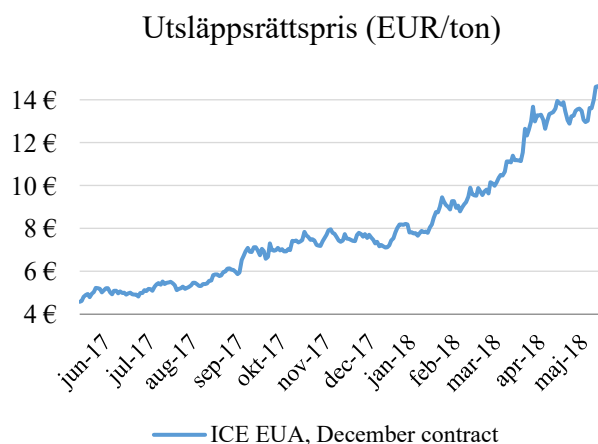
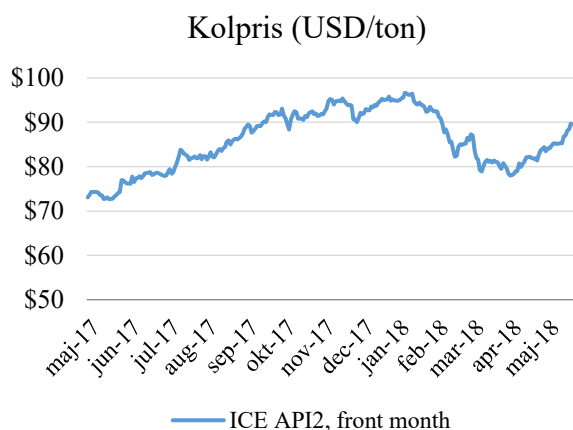


**Källa: Montel.**

De europeiska kolpriserna stärktes under början av vecka 18. Analytiker hävdade att nedstängda kärnkraftverk i Storbritannien och Belgien kommer bidra till att stärka europeiska priser för kol och gas. Veckan innan meddelade företaget Engie att reaktorn Doel 1 i Belgien som hade planerats att starta upp den 23 april, kommer fortsätta vara nedstängd till den 1 oktober. Andra analytiker påpekade att kolpriset får stöd av starka råoljepriser. Senare nådde det europeiska terminspriset för nästkommande år USD85,65 per ton, den högsta nivån på tre månader. Detta berodde dels på låga volymer, och efterfrågan från Kina och Indien. I Indien bygger kraftverken upp lager inför monsunsäsongen som varar mellan juni och september. Mot slutet av veckan steg kolpriserna i samklang med tekniska indikatorer och stigande energipriser i Europa.

I början av vecka 19 fortsatte priset på kol att klättra uppåt i Europa. Analytiker tillskrev uppgången till det starka oljepriset. Senare i veckan meddelade en analytiker från Alpha Energy att kol, liksom det vidare energikomplexet, får stöd från oljepriset. Under veckan

fortsatte priset uppåt, och på fredagen nådde nästa års europeiska terminspriser för kol det högsta priset på tre månader, USD88 per ton.



**Källa: Montel.**

Priserna på den europeiska utsläppsmarknaden har de senaste två veckorna uppnått det högsta priset på sju år då utsläppsrätterna under fredagen vecka 19 såg stängningspriser om EUR14,63 per ton. Detta innebär att priserna i år är mer än tre gånger så höga som vid denna tid förra året. Analytiker menar att det är farhågor om marknadsstabilitetsreserven (MSR) som träder i kraft 2019 som sett aktörer villiga att betala dessa höga priser. Analytiker menar även att bränslebyte från kol till gas kommer att ske brett över Europa under 2019 som en konsekvens av MSR:s ikraftträdande. Uppskattningar pekar på att MSR kommer att ta bort omkring 400 miljoner utsläppsrätter från marknaden under 2019.