



Läget på de globala energimarknaderna



Vecka 3, 2020

2020-01-15

Sammanfattning

Som vanligt bjuder årets första marknadsbrev på en årskrönika över det gångna året. Ett extrainsatt marknadsbrev med anledning av läget i Mellanöstern publicerades igår den 14 januari.

Året som gick karaktäriserades av överutbud; den globala oljemarknaden inleddes med stärkta priser och en tro på återbalansering, något som sedermera ändrade sig och med undantag från tillfälliga pristopp under hösten har oljepriset (Brent M+1) inte lyckats mer än tillfälligt att hålla sig över USD65 per fat.

I genomsnitt har priset legat omkring USD63,92 per fat, vilket kan jämföras med 2018 då det genomsnittliga priset uppgick till USD71,63. Det är framför allt en hög produktion från USA som dämpar priserna. USA gick under året upp som nettoexportör för första gången, tack vare sin produktion av skifferolja. Oljeproduktionen har också gjort att USA producerar stora volymer naturgas, s k associerad gas som utvinns i samband med oljeproduktionen. Till följd av infrastrukturbrist facklas stora mängder gas och USA utreder möjligheten att transportera LNG med tåg, något som skulle minska belastningen på gasledningarna och öka möjligheten att transportera gasen till användarna.

I Europa har utbudssituationen för naturgas varit god under året, som de relativt låga priserna har signalerat. Redan när injiceringsäsongen började under våren 2019 var lagren högre än normalt och vid säsongens slut var de europeiska lagren i princip fulla. Goda leveranser av rörlig gas från Europas stora leverantörer Norge och Ryssland har bidragit till situationen, tillsammans med rekordhöga importvolymerna av LNG. Globalt sett har produktionen av LNG ökat kraftigt under året när ny produktion tillkommit, samtidigt som flera förgasnings- och förvätskningsanläggningar tagits i bruk och gjort att handeln med LNG kunnat öka.

Det har bidragit till att kraftproduktionsmarginalerna för gas har varit goda under året och pressat ut kol som inte har kunnat konkurrera. Priset på EU:s utsläppsrätter inom EU-ETS har varit relativt volatilt, till följd av turerna kring Brexit och det faktum att ett utträde av Storbritannien från EU utan ett adekvat avtal på plats skulle kunna leda till en stor volym oanvända utsläppsrätter på marknaden.

<http://www.energimyndigheten.se/globalaenergimarknader>

Innehåll

Sammanfattning	1
Oljemarknaderna	2
Naturgasmarknaderna	5
Europeisk kraftproduktion	8

Priser vid stängning den 13/1

Olja	ICE Brent, front month		
	64,20	USD/fat	↓*
Naturgas	ICAP TTF, day ahead		
	11,85	EUR/MWh	↑*
Kol	ICE AP12, front month		
	53,50	USD/ton	↑*
Utsläppsrätter	ICE EUA, Dec contract		
	24,14	EUR/ton	↓*

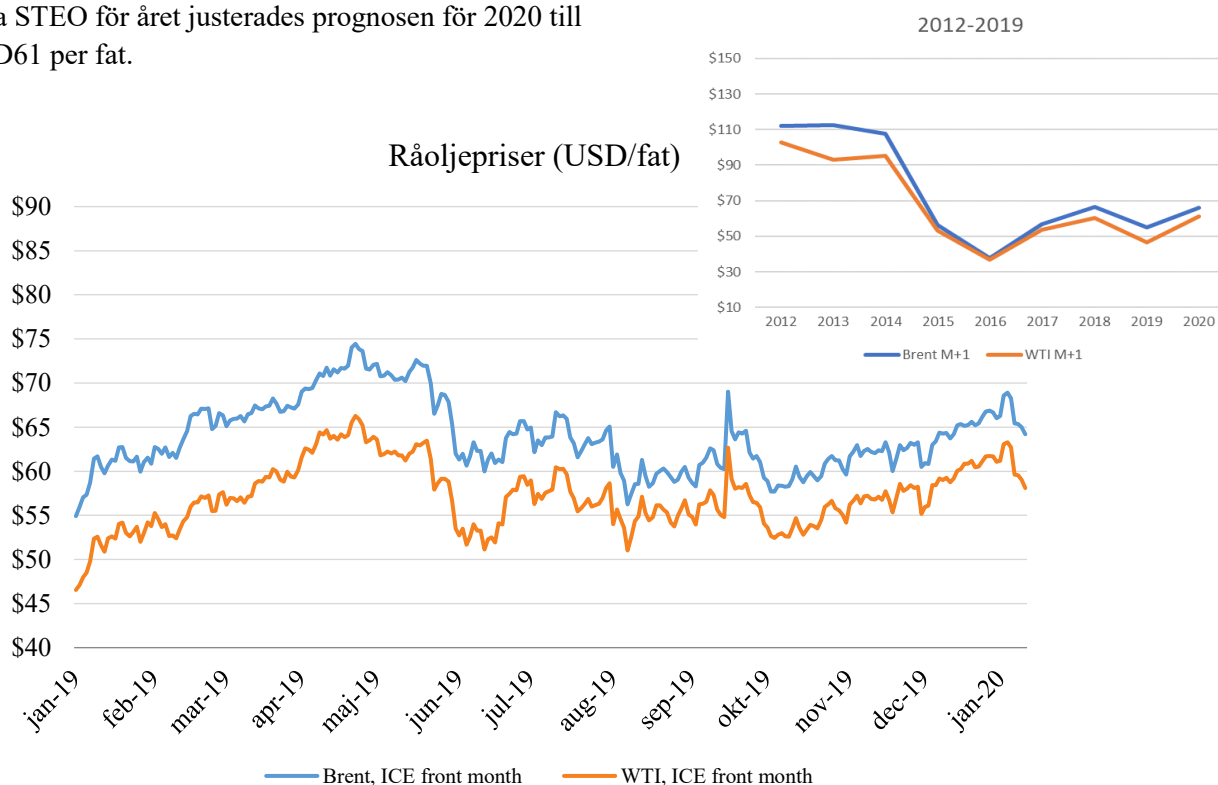
* Pilen indikerar prisrörelse från föregående handelsdag.

Oljemarknaderna

2019 inleddes med stärkta oljepriser, något som flera bedömare då ansåg var obefogat på grund av de grundläggande förutsättningarna på marknaden – vilket också senare skulle visa sig vara sant. Trots ökade geopolitiska spänningar under året och incidenter som i vissa fall direkt har påverkat det fysiska utbudet av råolja har priset (Brent M+1) endast under en kort period legat över USD70 dollar per fat. Sedan i maj har marknaden endast tillfälligt pressat priset upp mot USD65 per fat för att sedan sjunka igen. I genomsnitt har priset (Brent+M1) legat på USD63,92 per fat, vilket kan jämföras med i genomsnitt USD71,63 under 2018.

Grundläggande för marknaden har varit en förväntad efterfrågeminskning till följd av en dämpad ekonomisk tillväxt, förstärkt av handelskriget mellan USA och Kina men inte helt avhängt det, ett stort utbud från framför allt USA och höga globala lager. Dessa faktorer har tyngt ned marknaden under hela året och snabbt dämpat de pristoppar som har förekommit. Så till den grad att till och med händelser som attacker mot fartyg i Hormuz-sundet under våren och sommaren och det tillfälliga avbrottet i kanske en av världens viktigaste oljeprocessanläggningar Abqaiq i Saudiarabien i september endast har genererat tillfälliga prisstegringar med en relativ snabb återgång.

I den amerikanska energimyndigheten EIA:s första Short Term Energy Outlook 2019 som publicerades den 15 januari prognosticerade EIA att Brent kommer uppgå till i genomsnitt USD61 per fat under 2019 och USD65 per fat under 2020. I myndighetens sista STEO för året justerades prognosen för 2020 till USD61 per fat.



Källa: Montel.

Handelskrig

Under hela året har handelskriget mellan USA och Kina kastat marknaden mellan hopp, förtvivlan och avvaktande. Ett handelskrig mellan världens två största ekonomier dämpar hela den globala ekonomin och oljemarknaden har tydligt påverkats av en oro över minskad efterfrågan, dels i Kina och dels globalt som en del av den ekonomiska recessionen. Redan i början av året var förhoppningarna höga på en nära stående lösning på konflikten. Sedan dess har flera förhandlingarna länderna emellan hållits och strafftullar har införts, höjts och sänkts om vartannat men utan att nå en lösning på konflikten. I december kom så parterna överens om ett skfas 1-avtal där US avstod från att införa ytterligare tullar mot vissa kinesiska eftergifter såsom en åtagande att köpa mer jordbruksprodukter från US. Avtalet förväntas skrivas under idag, den 15 januari.

I december samlades OPEC+ konstellationen för att besluta om en eventuell fördjupning av det pågående produktionsminskningsavtalet länderna emellan. Efter långa förhandlingar och tvetydiga uttalanden från ländernas representanter meddelade OPEC+ att man ökar produktionsminskningen från 1,2 miljoner fat per dag till 1,7 miljoner fat och Saudiarabien uttryckte vidare att kungadömet är beredd att minska sin produktion med ytterligare 400 000 fat, utöver sin tilldelade kvot av den gemensamma minskningen. Den ökade produktionsminskningen är dock ändå inte tillräcklig enligt IEA för att balansera marknaden, åtminstone inte under första och möjligtvis andra kvartalet 2020. Under andra halvan av 2020 förväntas efterfrågetillväxten att vara stabilare och den amerikanska produktionsökningen att stagnera något.

Ökade geopolitiska spänningar

Sedan US valde att frångå JCPOA, det sk kärnvapenavtalet som ingicks 2015 mellan US, EU, Kina och Ryssland och som syftar till att begränsa Irans möjligheter att utveckla kärnvapen, har den redan spända relationen mellan US och Iran förvärrats. I samband med att USA gick ur avtalet införde landet också flertalet sanktioner mot Iran, vilket har minskat landets oljeexport betydligt under 2019 eftersom landets åtta främsta exportdestinationer inledningsvis hade sanktionsundantag som något förvånande helt gick ut i maj. I och med sanktionerna har Iran ökat sina antagonistiska aktiviteter i området omkring Hormuz-sundet. Iran har flertalet gånger hotat med att stänga ned Hormuz-sundet, som transporterar omkring en femtedel av världens råolja dagligen, ett avbrott som onekligen skulle få omfattande konsekvenser på oljemarknaden. Drönar- och raketattacker, sabotage och bordning av fartyg, attacker mot energiinfrastruktur är exempel på aktiviteter som har förekommit under 2019, däribland attacken mot oljeprocessanläggningen Abqaiq och oljefältet Khurais i Saudiarabien. Abqaiq är förmodligen en av världens viktigaste oljefaciliteter eftersom den renar Saudiarabiens, som är världens största enskilda oljeexportör, råolja från biämnen innan råoljan kan gå på export. Anläggningen beskrivs som högteknologisk och mycket avancerad. Attackerna visar på utsattheten för vital energiinfrastruktur och därmed för hela den globala oljemarknaden. Genom att Saudiarabien kunde dämpa sin inhemska raffinaderiverksamhet, skicka leveranser från lager i utlandet och snabbt återställa åtminstone delar av Abqaiq blev priset effekten synnerligen dämpad.

I slutet av december dödades en amerikansk civilanställd vid en militärbas i Irak, något som spädde på en hotfull retorik från Washington och den 3 januari i år dödades Quds högsta ledare Qassem Soleimani i en drönarattack. Quds är den del av det Iranska Revolutionsgardet som ansvarar för aktiviteter och nätverk i andra länder. Iran har länge byggt upp samarbeten med milisgrupper runtom i Mellanöstern och det har blivit en viktig del av Irans militära strategi. Enligt Washington fanns det underrättelseinformation om att Soleimani planerade attacker mot fyra amerikanska ambassader i området, något som dock har ifrågasatts i den amerikanska kongressen. **För en längre sammanfattning av händelserna i Mellanöstern samt en prissammanfattning för 2020, se den extra publiceringen av marknadsbrevet som gjordes igår den 14 januari.**

Stark amerikansk produktion

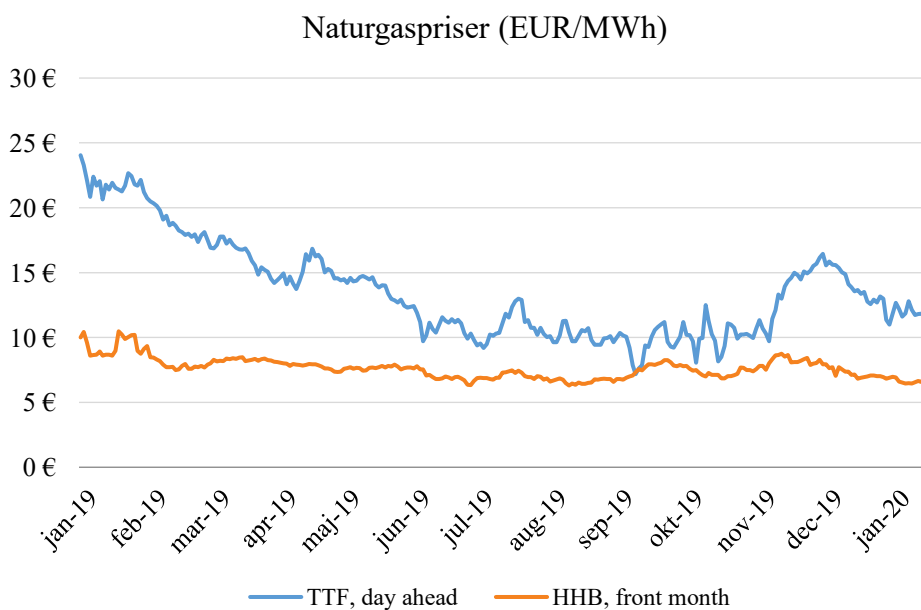
Det har under flera år talats om att borrhingsaktiviteterna i US kommer att minska och att företagen tvingas fokusera mer på positiva kassaflöden och mer företagsekonomiskt traditionella finanser. Så även under året som gick och med en något minskad borrhingsaktivitet i US och flera institut som förutspår en minskad tillväxt i den amerikanska skifferindustrin till följd av just det, återstår det att se om det blir en effekt av detta under 2020.

Hittills har den amerikanska skifferindustrin slagit alla rekord och förvånat de flesta bedömare med sin uthållighet och motstånd mot låga priser. När den amerikanska skifferrevolutionen startade 2014 var det sannolikt relativt få bedömare som såg dagens situation för sig. Inledningsvis låg pessimismen kring skifferproduktionen i att den var dyr och därmed inte konkurrenskraftig mot konventionell olja. Man var också kritisk mot den typen av finansiering som ofta stod bakom de mindre aktörerna som var aktiva. I och med prisnedgången som skedde under 2015–2016 skulle skifferoljan pressas ut från marknaden. Industrin lyckades istället kosteffektivisera sin verksamhet kraftigt och höll sig kvar, för att sedan när priser åter steg stå stadigare med en ökad effektivitet och slimmade processer.

USA blev för första gången nettoexportörer av olja under året och Trump-administrationens mål om energioberoende ser onekligen ut att komma närmare. Dock är den amerikanska oljan av en lätt och söt kvalitet som inte passar särskilt bra i de amerikanska raffinaderierna som är byggda för tunga till medeltunga, surare råoljekvaliteter som den olja som exporteras från Mellanöstern. Att USA därmed skulle bli helt oberoende av oljeimport ligger inte nära i tiden. Att USA är mindre beroende av olja från Mellanöstern är dock ett faktum och påverkar landets strategiska och taktiska verksamhet i Mellanöstern.

Naturgasmarknaderna

Det har varit ett år av låga priser och höga lager för de europeiska naturgasmarknaderna. Ett stort utbud från traditionella leverantörer såsom Ryssland och Norge tillsammans med rekordstora volymer LNG har bidragit till situationen, och marknaden har varit i contango under hela hösten. Främre delen av kurvan, det vill säga leveranser för längre fram i tiden, har stärkts av det faktum att transitavtalet mellan Gazprom (Ryssland) och Naftogaz (Ukraina) länge inte hade någon förlängning efter att det dåvarande avtalets utgång den 31 december 2019. Den 23 december kom dock parterna överens och priserna sjönk. I början av 2020 har sedermera priserna stärkts något, delvis på grund av en plötsligt drastiskt minskad leverans från Ryssland den 1 januari. Det är ännu oklart varför de ryska rörledda leveranser har minskat så drastiskt. En teori är att Ryssland vill använda sina europeiska lager, som var ovanligt höga i förberedelse för en eventuell brist på transitavtal med Ukraina efter 31 december 2019, för att möta sina kontrakterade leveranser.



Källa: Montel.

Nord Stream 2

Den omdiskuterade rörledningen Nord Stream 2 har under 2019 fått alla de godkännanden som krävdes för att påbörja byggnationen. I oktober lämnade Danmark som sista berörda land sitt godkännande till slut, efter flera omgångar av nya krav på tillägg i ansökan. Danmark underströk då, vilket EU gemensamt har gjort under hela ansökningsprocessen, att det var av vikt att Ryssland och Ukraina kommer överens om ett nytt transitavtal för att säkerställa att volymer fortsatt går igenom Ukraina även efter NS2 tas i bruk. Transitavgifter motsvarar omkring 5 procent av Ukrainas statsbudget och är därför mycket viktiga för landets ekonomi, även om Ukraina inte längre direktimporterar rysk gas utan importerar via så kallad *reverse flow* från Europa.

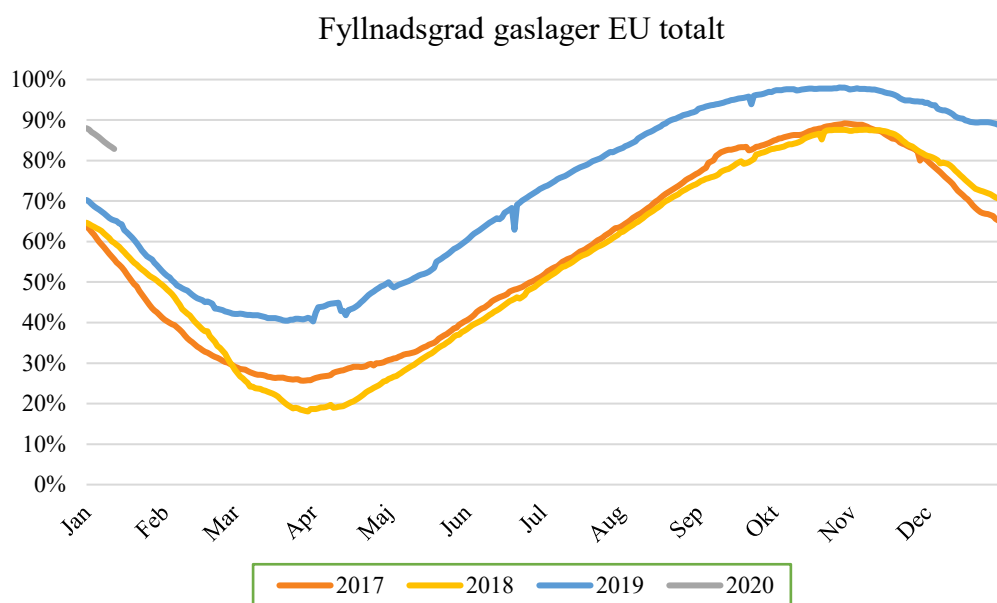
NS2 kommer ha en kapacitet om 55 bcm och dubblar därmed kapaciteten som redan finns idag via Nord Stream 1. Beroende på hur Tyskland väljer och tillåts implementera reglering för ledningen kommer endast hälften av kapaciteten kunna användas av Gazprom, enligt de gasregleringar för den inre marknaden som gäller inom EU.

Efter att Danmark lämnade sitt godkännande informerade NS2-konsortiet att rörledningen skulle vara klar innan slutet av 2019, något som dock har skjutits upp. Enligt Gazprom ska rörledningen vara klar under våren och senast till sommaren 2020.

Höga lager

De europeiska lagren var redan inledningsvis på året högre än normalt och ett stort utbud tillsammans med en svag efterfrågan gjorde att lagren växte rekordmycket under injiceringsäsongen och vid uttagssäsongens början i oktober var i princip helt fyllda. Lagren har under hela 2019 varit markant högre jämfört med tidigare år och hittills under 2020 ligger lagren fortsatt högt som en konsekvens av det relativt milda vädret. I och med ett nytt transitavtal mellan Ryssland och Ukraina är det inte längre en faktor som kommer bidra till ett större lageruttag och därmed är det sannolikt vädret som kommer spela störst roll för lagersituationen i slutet av uttagssäsongen.


Utbudet har dels kommit från Ryssland, både via kontrakt och rekordstor försäljning via auktionsplattformen ESP och dels från Norge som i slutet av sommaren tog jättefältet Johan Svedrup i bruk. De båda leverantörerna har vid olika tillfällen minskat sina leveranser till EU under hösten till följd av de låga priserna. Exempelvis har Norge vissa flexibla fält som kan anpassas i viss mån efter efterfrågan.



Källa: GSE minus strategiska reserver.

Rekordvolymen LNG-import

De europeiska marknaderna har sett en markant ökning av LNG-import under året. Det beror dels på att fler länder har tagit i bruk importterminaler och



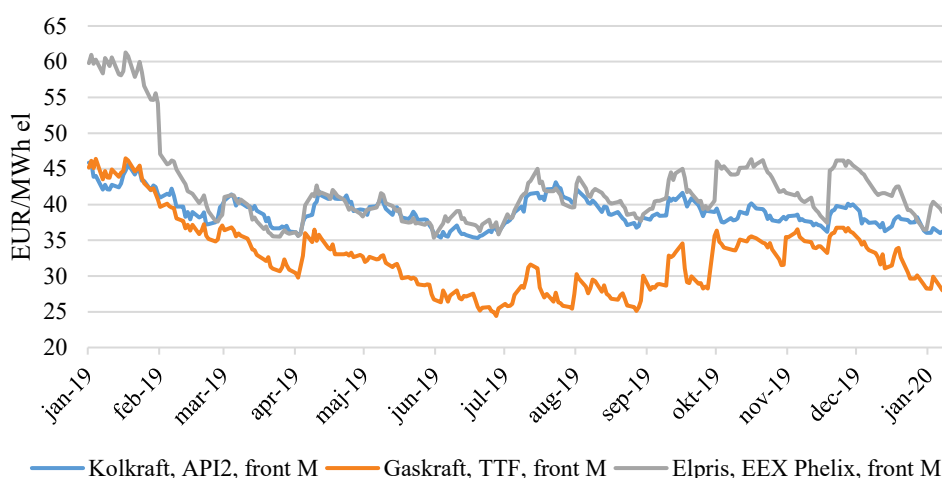
förvätskningsanläggningar för att importera och hantera LNG och dels har den asiatiska efterfrågetillväxten inte varit stark nog att absorbera den inkrementella ökningen. Generellt är Asien (framför allt Japan, Sydkorea, Kina) en stor importör av LNG och det är därför mer fördelaktigt att skicka LNG dit. När efterfrågan tryter och prissignalen inte skapar tillräckligt med arbitrage letar sig istället LNG-volymer till Europa. Till viss del har också låga priser i Europa gjort att LNG-volymer inte lastas av i Europa utan istället legat kvar utanför hamnar i väntan på högre priser. Det har gjort att dels europeiska LNG-lager varit höga och att flytande lager tillkommit vilket har pressat priserna ytterligare.

Samtidigt är det globala LNG-utbudet rekordhøgt. Australien blev nyligen världens största LNG-exportör medan flera nya LNG-terminaler tagits i bruk i USA. USA har en stor ökning s k associerad gas, det vill säga gas som utvinns i samband med skifferoljeproduktionen. Samtidigt storsatsar Qatar på sin LNG-produktion och landet har till och med gått ur OPEC under förvändningen att landet vill fokusera på sin gasproduktion, även om politiska förespeglningar möjligtvis vägt tyngre.

Europeisk kraftproduktion

Elprisernas toppnotering skedde i januari, sedan dess har det varit en relativt stor minskning till nivåer omkring EUR40 per MWh. Gaspriserna har varit låga och pressat kraftmarginalerna. Som en konsekvens av låga gaspriser har kolefterfrågan minskat under året.

Elpris och uppskattad elproduktionskostnad,
Kontinentaleuropa



Källa: Montel.

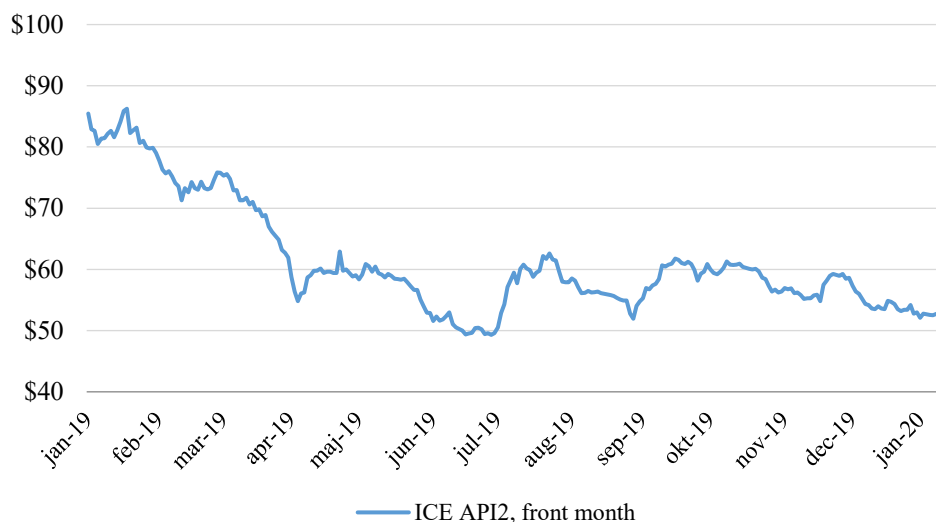
Kol

Det europeiska kolpriset enligt referenspriset API2 M+1 var under 2019 strax över USD60 per ton. I början av året förekom de högsta kolpriserna om omkring USD80-85 per ton. Dessa priser var dock lägre än de som förekom under 2018 då kolpriserna vid flera tillfällen översteg USD100 per ton.

När 2019 började var elpriserna de högsta under året och marginalerna för kolbaserad kraftproduktion var således de bästa och efterfrågan på kol förhållandevis hög. Under våren sjönk dock elpriserna och därmed även efterfrågan på kol. Kolåret 2019 präglades av låg efterfrågan som en konsekvens av låga gaspriser, vilket gjorde att incitamenten för att producera el från gas var bättre än incitamenten för att producera el från kol.

Lagernivåerna har under året även varit goda vilket bidragit till att kolpriset varit lågt under året. Vid april var kolpriset under USD60 per ton och priset kom att hålla sig mellan USD50 till strax över USD60 per ton under resten av året. Kolpriset var som lägst under sommarmånaderna juni och juli då kraftefterfrågan i Europa är lägre. Under sommarmånaderna var även marginalerna för gasbaserad kraftproduktion särskilt goda. Under dessa månader sjönk priset till under USD50 vid ett fåtal tillfällen vilket var första gången kolpriset var så lågt sedan senvåren 2016. Inte ens vinterns ankommande och de kallare månaderna mot slutet av året lyckades öka efterfrågan och priset på kolmarknaden nämnvärt.

Kolpris (USD/ton)



Källa: Montel.

Även om kolkraftens signifikans i den europeiska kraftmixen minskar är det fortsatt en viktig energivara i det globala perspektivet och står fortsatt för nästan 40 procent av världens elproduktion. IEA meddelade i sin rapport *Coal 2019*¹ att man väntar sig att den globala kolefterfrågan kommer att vara stabil de kommande fem åren. Detta då den kinesiska marknaden, som står för hälften av den globala konsumtionen, väntas ha en fortsatt stabil efterfrågan. Rapporten pekar dock på att stabiliteten på efterfrågan kan komma att påverkas av hårdare klimatpolicyer och konkurrens med naturgas.

Utsläppsrätter

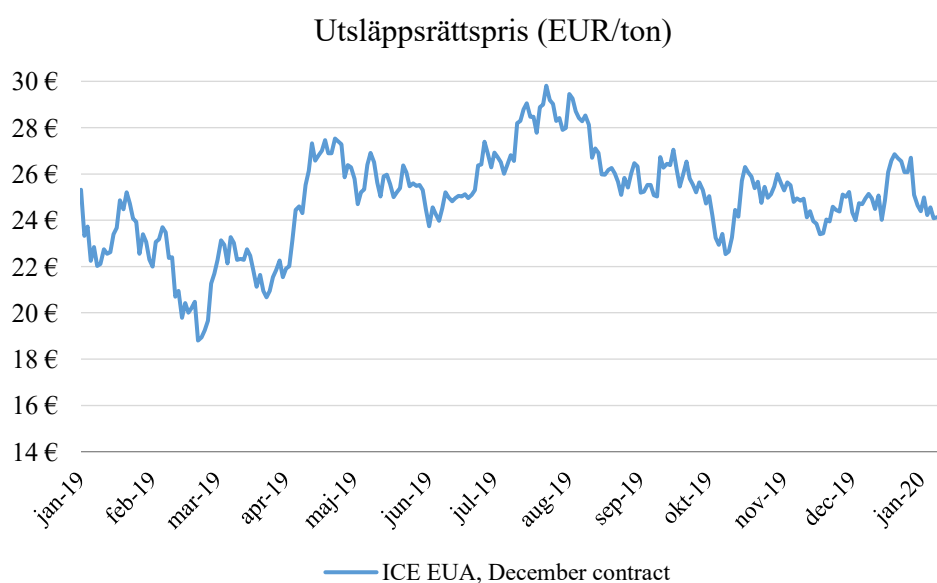
Priserna på de europeiska utsläppsrätterna har under 2019 påverkats mycket av osäkerheter och spekulationer gällande utgången av Brexit. En så kallad hård Brexit utan ett utträdesavtal skulle innebära att brittiska aktörer skulle sälja av sina utsläppsrätter då de inte längre skulle behöva dessa för att uppfylla sina kvoter vilket således skulle innebära att marknaden översvämmades av utsläppsrätter och priserna skulle störttycka. Detta blev dock inte fallet och huruvida ett avtal kommer att slutas eller ej och dess påverkan på utsläppsrättsmarknaden väntas påverka priserna även under 2020.

Utsläppsrätterna handlades under året för som lägst strax under EUR19 per ton till som högst strax under EUR30 per ton. Vid årets början handlades priserna på utsläppsmarknaden för omkring EUR25 per ton och minskade sedan något i takt med att marginalerna för kolkraft minskade för att sedan återigen återgå till EUR25 per ton som en konsekvens av kallare väder och osäkerheter gällande Brexit. Därefter sjönk utsläppsrättspriserna återigen och nådde i slutet av februari sin lägsta nivå under 2019 om EUR18,80 per ton.

Under april återhämtade sig priserna då dåvarande brittiska preminärministern Theresa May skrev till EU i hopp om att förlänga utträdesperioden för Brexit till slutet av juni.

¹ International Energy Agency (IEA) – Coal 2019.

Den sista april är deadline för föregående års utsläppsrätter och det är därmed normalt att priserna ökar mot slutet av april. Därefter höll sig prisnivån omkring EUR25 under början av sommaren innan den i mitten av juli ökade till en stabil nivå omkring EUR28 per ton som en konsekvens av politiska utvecklingar i London och Bryssel, värmeböljan som inträffade i Europa under slutet av juli samt att ett antal franska kärnkraftverk var ur bruk för underhåll. I slutet av juli nåddes även den högsta prisnoteringen på över ett årtionde då stängningspriset för utsläppsrätterna var EUR29,81 per ton.



Källa: Montel.

Mot slutet av augusti återgick priserna sedan till omkring EUR25 per ton vilket de höll sig omkring även under september månad. I oktober sjönk priserna under en period till strax över EUR22 per ton, återigen en konsekvens av nya spekulationer gällande Brexit. Spekulationer och osäkerheter som sedan präglade marknaden under årets sista månader då utsläppsrätterna handlades för mellan EUR24-27 per ton.

I början av året publicerade Montel en undersökning riktad till handlare på marknaden om vad de trodde att det genomsnittliga utsläppsrättspriset skulle vara. Denna undersökning visade ett genomsnittligt pris om EUR23,34 per ton vilket visade sig vara en relativt bra fingervisning då det faktiska genomsnittspriset under 2019 var EUR 24,92 vilket motsvarar en 56 procentig ökning jämfört med genomsnittspriset under 2018.