



## Läget på de globala energimarknaderna

Vecka 11, 2020



2020-03-11

### Sammanfattning

Energimarknaderna tyngs fortsatt av utbrottet av coronaviruset COVID-19, som under de senaste veckorna fått allt större spridning utanför Asien. Virusutbrottet har minskat efterfrågan på transporter och insatsvaror till industrin i och med reserestriktioner och karantän i vissa områden.

Oljepriserna har också fallit kraftigt under de senaste dagarna efter att produktionsavtalet mellan OPEC och ett antal övriga producenter föll samman. Saudiarabien har meddelat att landet kommer öka sin produktion och sälja stora volymer till rabatterade priser, både i Europa och i USA.

Initialt sjönk priserna kraftigt och stängde på måndagen (2020-03-09) på USD34,36 per fat, för att sedan återhämta sig något vid öppning på tisdagen. Saudiarabien meddelade under tisdagen att landet kommer öka sin produktion nästa månad till 12,3 miljoner fat per dag vilket är en kraftig ökning från de 9,8 miljoner fat som nyligen producerades och överstiger till och med den produktionsvolym som Saudiarabien tidigare meddelat är maximal kapacitet för hållbar produktion. Den höga siffran indikerar att Saudiarabien kommer ta från lager för att kraftigt översvämma marknaden inom kort. Läs mer i en fördjupning under Oljemarknaderna.

På de europeiska gasmarknaderna råder fortsatt överutbud. Priset för TTF långtidskontrakt (front year) för 2021 föll i måndags till lägsta nivå sedan december 2009. Det har lett till att marginalerna för gas i kraftproduktionen har varit fortsatt fördelaktiga jämfört med kol

#### Innehåll

<b>Sammanfattning</b>	<b>1</b>
<b>Oljemarknaderna</b>	<b>2</b>
<b>Naturgasmarknaderna</b>	<b>5</b>
<b>Europeisk kraftproduktion</b>	<b>6</b>

#### Priser vid stängning den 9/3

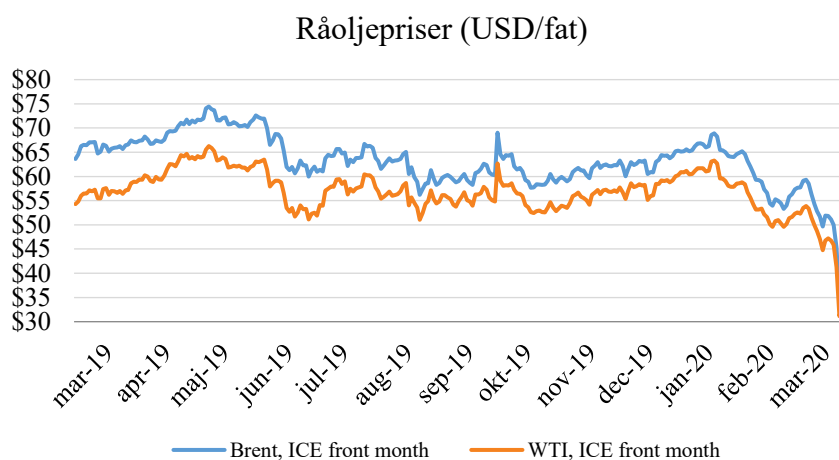
<b>Olja</b>	ICE Brent, front month
	34,36 USD/fat ↓*
<b>Naturgas</b>	ICAP TTF, day ahead
	8,80 EUR/MWh ↓*
<b>Kol</b>	ICE AP12, front month
	46,40 USD/ton ↓*
<b>Utsläppsrätter</b>	ICE EUA, Dec contract
	23,28 EUR/ton ↓*

\* Pilen indikerar prisrörelse under de två senaste veckorna.

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

## Oljemarknaderna

Oljepriset (Brent) har sjunkit relativt kraftigt den senaste tiden, till följd av spridningen av viruset COVID-19 som under de senaste två veckorna också börjat spridas i större omfattningen utanför Asien. I Europa är det främst norra Italien som drabbats, men flera europeiska länder har rapporterat smittade och antalet ökar varje dag. På måndagen meddelade Italiens premiärminister att hela landet beläggs med strikta reserestriktioner och förbjuds att samlas i större grupper.



**Källa: Montel.**

Enligt uppskattningar av konsultbyrån Wood Mackenzie leder COVID-19 till en global efterfrågeminskning om 2,7 miljoner fat per dag under första kvartalet 2020. Delvis genom minskad industriaktivitet till följd av karantän i vissa områden och dels på grund av minskade resor och transporter. I och med den dämpande efterfrågan har lagren vuxit och den amerikanska energimyndigheten EIA beräknar att de amerikanska kommersiella lagren har vuxit med 1,3 miljoner fat under andra halvan av februari.

### Saudiarabien ökar produktionen – priserna störttycker

På torsdagen i förra veckan meddelade OPEC att organisationen vill öka det då befintliga produktionsminskningsavtalet inom konstellationen OPEC+ med 1,5 miljoner fat per dag, där OPEC skulle stå för 1 miljon minskning och övriga länder 500 000. Den totala produktionsminskningen skulle då uppgå till 3,6 miljoner fat per dag inklusive de 400 000 fat per dag som Saudiarabien har dragit ned i en frivillig produktionsminskning utanför de avtalade kvoterna. OPEC ville också att minskningen redan nu skulle beslutas gälla till årsslutet.

Bakgrunden är att det 2016 ingicks ett produktionsminskningsavtal mellan OPEC:s medlemsländer och ytterligare ett antal mindre producenter där Ryssland är den främsta aktören. Med Saudiarabien som den som de facto styr OPEC har det varit en relation främst mellan Saudiarabien och Ryssland som av många ansågs vara resultatet av en god relation mellan ryska energiministern Alexander Novak och dåvarande saudiske energiministern Khalid al-Falih. Al-Falih blev sedermera flyttad från posten i hösten då prins Abdulaziz bin Salman tog över rollen som energiminister.

Sedan dess har produktionsminskningsavtalet kontinuerligt förlängts och i vintras utökades det från 1,2 till 1,7 miljoner fat per dag, med ytterligare 400 000 fat per dag i frivillig minskning av Saudiarabien.

### Amerikansk produktion

Sedan skifferoljerevolutionen i USA tog fart 2015 har konventionella aktörer fått alltmer konkurrens från amerikansk råolja och USA har blivit mer oberoende av råoljeimport. I och med ett produktionsminskningsavtal valde Saudiarabien och Ryssland att stötta priserna med risk för att bana väg för amerikansk skifferolja, som generellt har högre produktionskostnader än den ryska och saudiska oljan, och därmed tappa marknadsandelar. Amerikansk skifferolja har dock visat sig vara mer resilient än vad många bedömare initialt trodde. I samband med prisnedgången 2014–2016 gick flera bolag i konkurs men samtidigt lyckades industrin som helhet effektivisera och tajta till kostnaderna kraftigt och sänka sina produktionskostnader, antalet underleverantörer minskade och konsoliderades och de kraftiga överpriserna som kunde tas ut när skifferrevolutionen inleddes kapades.

Skifferindustrin har haft problem med lönsamheten men länge lyckades industrin ändå attrahera finansiering. På sistone har dock långivare ställt högre krav på företagens företagsekonomiska kalkyler vilket har gjort att industrin har svårare att få finansiering. Sannolikt har producenterna hedgeat sin produktion mot högre priser så ett vikande utbud kommer kanske inte omgående när nu oljepriset fallit men det påverkar investeringsviljan framåt och kommer sannolikt, beroende på hur bestående det låga priset är, påverka produktionen framåt. Den amerikanska skifferproduktionen är kortcyklisk, det krävs att nya brunnar borraras med relativt hög frekvens för att hålla produktionen uppe, och därmed krävs det ständigt nya pengar in.

### Ökad produktion och sänkta priser

På fredagen, dagen efter OPEC:s meddelande om att man vill se en ökad produktionsminskning, annonserade dock Ryssland att man väljer att stå utanför en fortsatt produktionsminskning. Ryssland har tidigare varit skeptiska till att utöka och förlänga produktionsminskningen och sagt att man bör avvakta och se hur smittspridningen av COVID-19 utvecklar sig framöver. Det var något av en överraskning redan i december att Ryssland då gick med på att utöka och förlänga produktionsminskningsavtalet efter att landet gjorde en kovändning från att ha dragit ut på förhandlingarna och uttryckt skepsis mot en förlängning.

Samtidigt är det troligt att Ryssland ser en möjlighet att slå till mot amerikansk oljeindustri som, vilket nämdes ovan, brottas med en del finansieringsproblem och låg lönsamhet. Det är inte osannolikt att amerikanska sanktioner mot byggandet av Nord Stream 2 och nyligen ryska oljebolaget Rosnefts dotterbolag Rosneft Trading SA har förstärkt viljan från rysk sida att pressa amerikansk olja. Det är känt sedan tidigare att Igor Sechin, VD för moderbolaget Rosneft och sedan länge god vän med president Putin, aldrig har stått bakom ett samarbete med Saudiarabien eller en produktionsminskning, just för att det aktivt livnar den amerikanska produktionen.

Efter att Ryssland gick ur överenskommelsen om produktionsminskning meddelade Saudiarabien att man avser öka sin produktion inom kort och sälja volymer till stora

rabatter. Händelsen kan ses som en direkt hämnd mot Ryssland för att landet inte längre vill delta i en gemensam produktionsminskning och Saudiarabien har bland annat enligt uppgift sänkt sina priser för leveranser till nordvästra Europa, en rysk nyckelmarknad, med USD8 per fat jämfört med referenspriset. Samtidigt hoppas man liksom Ryssland sannolikt kunna pressa den amerikanska oljeindustrin och ta tillbaka marknadsandelar.

Det är dock ett vågat spel, efter 2014 när Saudiarabien valde en liknande strategi drog landet på sig ökat budgetunderskott och var tvungen att kraftigt dra ned på offentliga utgifter. Något som idag inte klingar väl med den 2030 vision som kronprins Mohammed bin Salman lanserade 2016 och som innehåller bland annat planer på att diversifiera intäkter utanför oljesektorn, infrastrukturinvesteringar, nya jobb och liknande. Liksom 2014 finns det en stor risk att ökade volymer inte kan motverka det lägre oljepriset och landet riskerar att öka sitt budgetunderskott och få svårigheter att genomföra de investeringar som krävs för att faktiskt diversifiera bort från oljan som man samtidigt behöver göra på sikt.

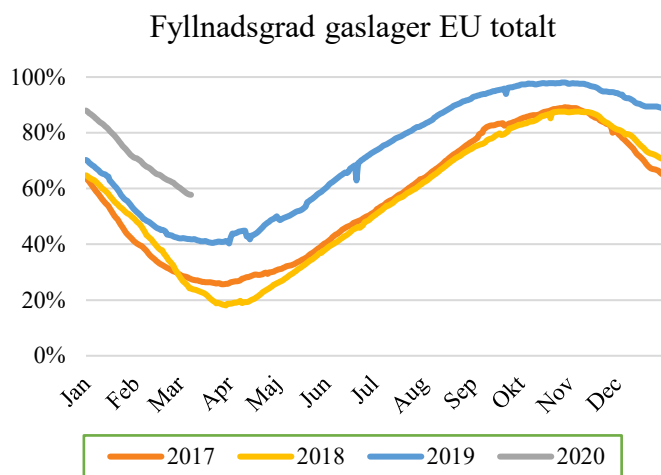
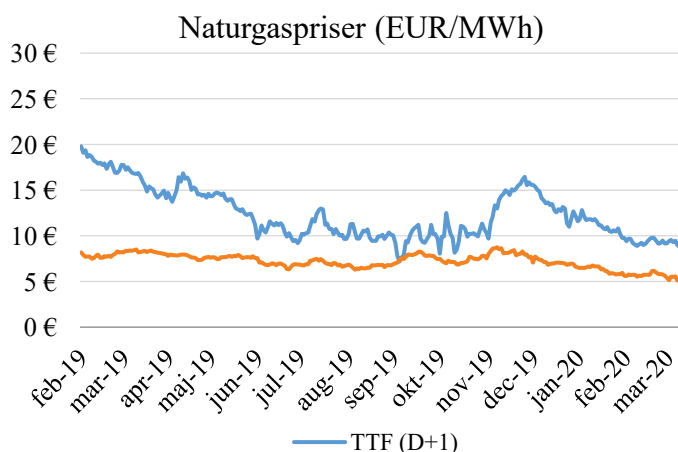
Ryssland står inför samma dilemma men kan vara något bättre rustad för en längre period med lägre priser, landet har en statlig fond om USD150 miljarder som ryska finansdepartementet meddelade på måndagen kommer användas för att stötta offentliga utgifter vilket kan vidhållas under en längre period (6 – 10 år). President Putin beordrade dock i januari i år att medel från fonden ska användas för de sociala reformer som han utlovat, efter rekordlåga förtroendesiffror förra året. Landets budget är dock inte lika beroende av oljeintäkterna som Saudiarabiens och budgeten ska enligt IMF kräva ett oljepris omkring USD42 per fat för att balansera, medan Saudiarabien ska behöva ett oljepris om USD80 per fat. Produktionskostnaden för den saudiska oljan är dock klart lägre än den ryska, samtidigt som Ryssland inte har möjlighet att öka sin produktion särskilt mycket.

Att länderna nu har låst horn anses av många bedömare göra det svårt för någon av parterna att komma tillbaka till förhandlingsbordet. Ett relativt långvarigt priskrig kan vara ett faktum, med minskade investeringar och ökade budgetunderskott som följd. Mindre producenter som Nigeria och Angola, med ett högt beroende av oljeintäkter men i princip ingen möjlighet att öka sin produktion, kommer lida kraftigt beroende på hur länge priserna ligger kring dagens nivåer. För de producenter som kan öka sin produktion blir det viktigt att också sälja sina volymer till rabatterade priser för att konkurrera med Saudiarabien.

Ett lågt oljepris gynnar rent teoretiskt den ekonomiska tillväxten, situationen idag skiljer sig dock från den 2014 när vi har inte bara ett kraftigt utbudsöverskott men en dämpad global efterfrågan till följd av COVID-19 och ett lågt oljepris med finansiellt utsatta bolag riskerar istället att förstärka den ekonomiska recessionen. Bara för att insatsvarorna är lägre börjar konsumenterna inte nödvändigtvis konsumera mer, med tanke på reserestriktioner och oro över smittspridning. IEA meddelade på måndagen att man förväntar sig att den globala oljeefterfrågan minskar 2020 för första gången på ett årtionde till följd av minskad ekonomisk aktivitet i Kina och minskat resande världen över.

## Naturgasmarknaderna

Det råder fortsatt överutbud på de europeiska gasmarknaderna. Priset för TTF långtidskontrakt (front year) för 2021 föll i måndags till sin lägsta nivå sedan december 2009. Många långtidskontrakt är sammankopplade till oljepriset som under måndagen föll.



Källa: Montel.

Källa: GSE minus strategiska reserver.

Utbrottet av coronaviruset COVID-19 påverkar de globala gasmarknaderna och i Kina har de inhemska gaspriserna sänkts från högsäsong till lågsäsongspriser redan nu i slutet av februari i stället för den första april. Att sommarpriserna nu tillåts tidigare än normalt syftar till att öka den inhemska gasefterfrågan och hjälpa fabriker och tillverkare att klara av de avbrott i verksamheterna som skett på grund av coronavirusutbrottet enligt konsult- och dataföretaget S&D Global Platts.

Då antalet bekräftade fall av coronaviruset ökar i Europa kan gasefterfrågan inom industrin i Europa komma att påverkas enligt konsultbyrån Energy Aspects.

De europeiska gaslagren är fortsatt välfyllda, cirka 58 procentenheter, till följd av den ovanligt milda vintern och låga priser samtidigt som den europeiska LNG-importen är hög.

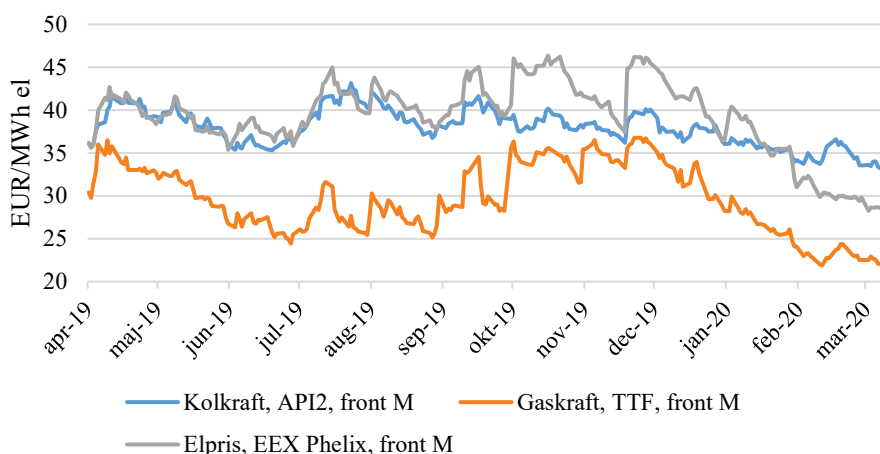
I måndags godkände den nederländska regeringen byggandet av en anläggning som ska hjälpa till att ersätta behovet av gas från gasfältet Groningen, med start 2022. I anläggningen ska högkalorifik gas från utlandet konverteras till lågkalorifik gas likvärdig den gas som produceras i Groningen. Den nederländska regeringen har tidigare meddelat att produktionen i Groningen ska fasas ut.



## Europeisk kraftproduktion

Det kontinentaleuropeiska kraftpriset har minskat med ungefär EUR1 per MWh sedan förra marknadsbrevets publicering. Marginalerna är fortsatt fördelaktiga för gasbaserad kraftproduktion.

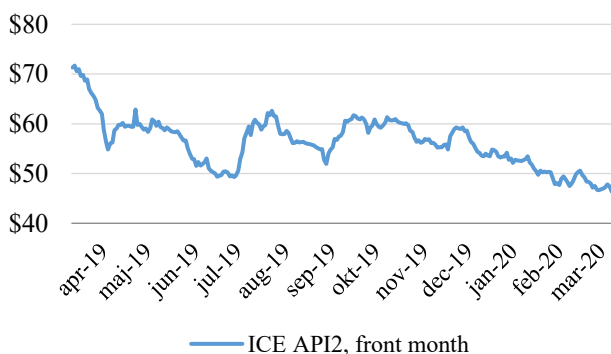
Elpris och uppskattad elproduktionskostnad,  
Kontinentaleuropa



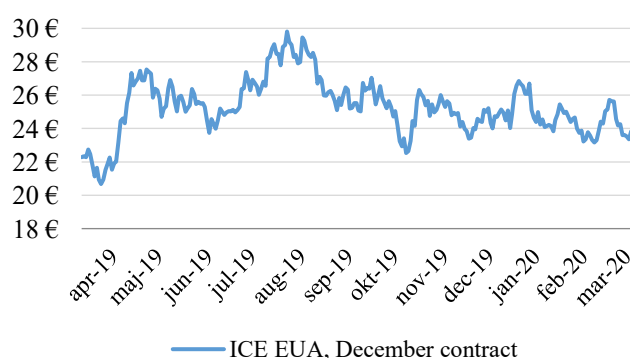
**Källa: Montel.**

Priserna på kol i Europa har också minskat. Och handlades under den senaste tvåveckorsperioden som lägst för USD46,40 per ton. Prisminskningen var till stor del en konsekvens av Coronavirusets spridning.

Kolpris (USD/ton)



Utsläppsrättspris (EUR/ton)



**Källa: Montel.**

Priserna på den europeiska utsläppsrättsmarknaden har minskat den senaste tvåveckorsperioden. Detta trots att den årliga cykeln då aktörerna på marknaden ska ha tillräcklig mängd utsläppsrätter närmar sig. Coronaviruset verkar dock som en osäkerhet som påverkar priserna negativt likt alla finansiella marknader. Onsdagen förra veckan (vecka 10) hölls den första brittiska utsläppsrättsauktionen på över 15 månader sedan brittiska auktioner varit avstängda på grund av Brexit.