

Utvecklingen på oljemarknaden, samt effekterna av EU:s taxonomi

Gasmarknadsrådet - 10 Mars 2021



MARKETS POLITICS RISKS

elsanalysis.com

Om ELS Analysis

- Hjälper kunder identifiera långsiktiga trender, utforma strategier för att proaktivt navigera energiomställningen
- Rådgivning & analys kring
 - Internationella & Svenska råvaru- & energimarknader
 - Policy
 - Politisk risk
- Samt hur dessa påverkar varandra



Om ELS Analysis

- Skräddarsydd rådgivning täckande:
 - Energimarknader och råvarumarknader
 - Trygg energiförsörjning, politisk risk och säkerhetspolitik
 - Policy & reglering, från utveckling till implementering
 - Marknads-, handels- och policystrategier
 - Marknadsdesign
- Prenumerationstjänster:
 - Veckorapport om policy, makroekonomi och energimarknaderna
 - Händelsedriven analys ELS Political Risk
 - Månadsbriefing ELS Fokus Sverige









ELS Policy





ELS Fokus Sverige





Oljemarknaden – bra exempel på råvarumarknaders långa cykler



- Tre krascher, två priskrig på 20 år...
- Dollarn har även tappat i värde
- COVID-krisens inverkan ser plötsligt inte så dramatisk ut..?
 - Det var den men OPEC+ hade både 2008/09 och 2014-16 i färskt minne



Varför dessa cycler, varför överutbud?

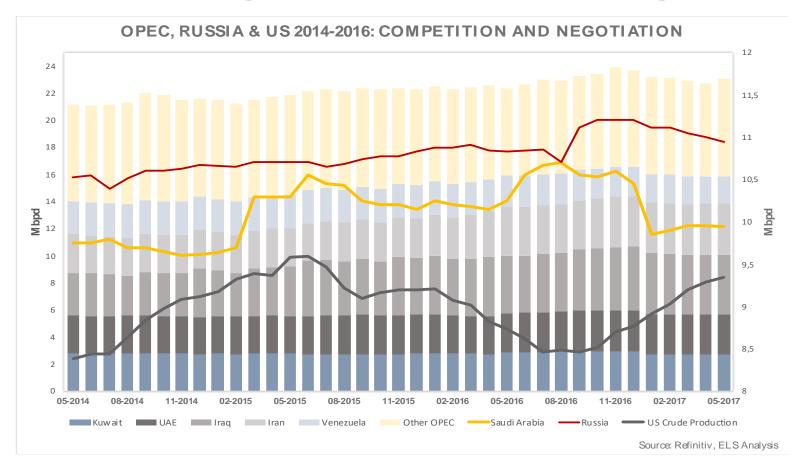
- Oljans långa priscykler
 - 1986-1998: Lågt pris efterfrågan sporras men låg investeringstakt
 - 1999-2008, 2010-2014: högt pris – stigande produktionsinvesteringar, men efterfrågan mattas allteftersom
- Långa ledtider uppströms
 - ~7 år onshore
 - ~10-15 år offshore
- Skifferoljerevolutionen i USA är en tidsramsrevolution







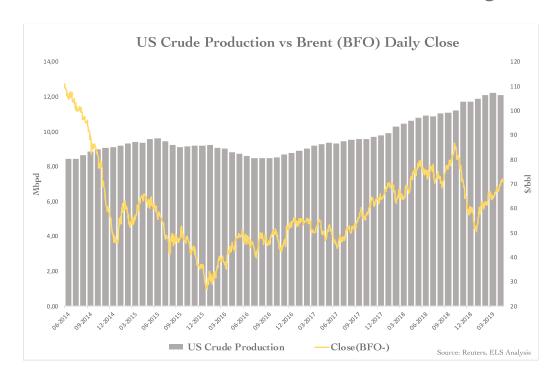
2014-2017, utdragen återbalansering

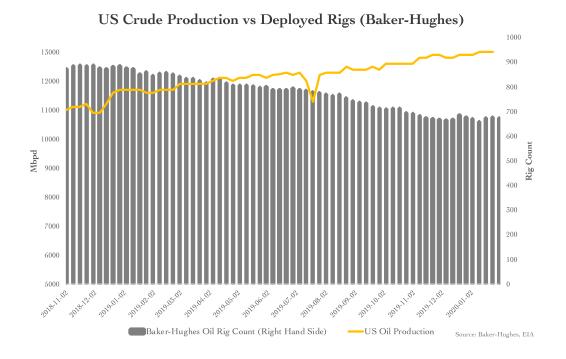


- Konkurrens om marknadsandelar
- OPEC behövde Ryssland för att få USA:s skifferoljeproducenter på knä
- Effekten verkar dock kortvarig



Amerikansk skifferoljeboom - igen

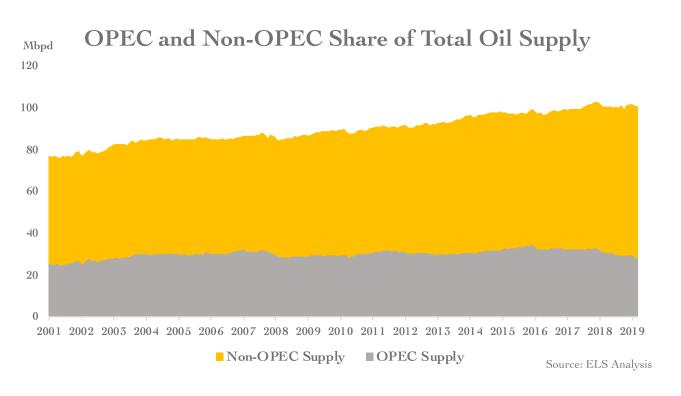


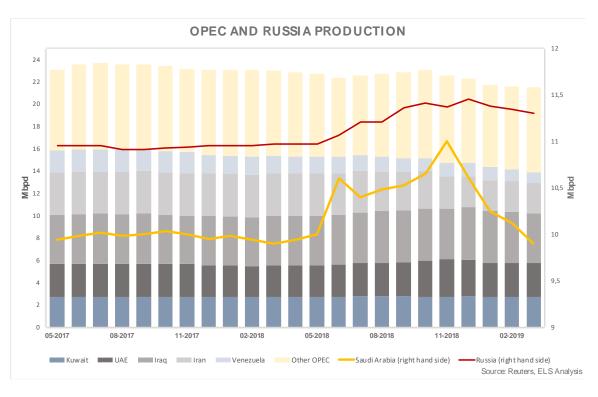


- Kostnadsfallet på USA:s skiffer blev omfattande
- Likaså effektiviseringarna:
 - Produktionen upp 3+ Mbpd sedan 1H 2016, fallande riggtal
- Antalet riggar fortsatte minska genom 2019, trots stigande produktion



2018-2019 behövde OPEC+ återbalansera, igen

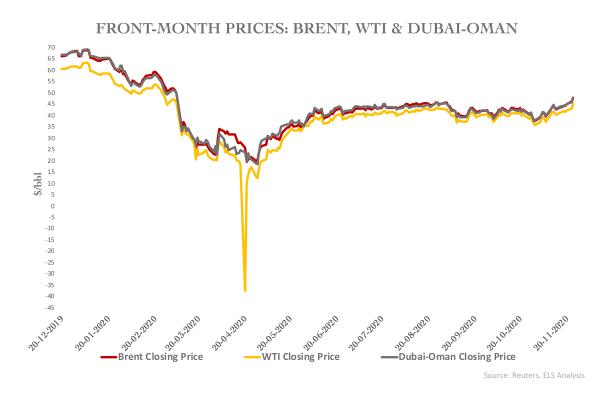


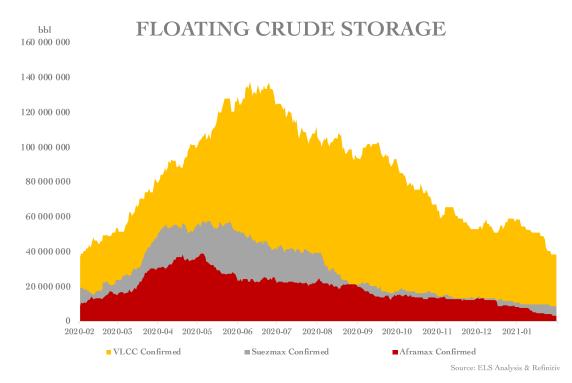


- OPEC+ fortsatte förlora marknadsandelar till USA:s skifferolja
- Återinförda sanktioner mot Iran ger viss omfördelning/kompensation till övriga OPEC+
- Ryska tvivel kring vad som styr Saudi förlorar Ryssland entusiasmen?
 - Långsiktigt marknadsintresse (fundamenta), eller
 - Kortsiktiga saudiska geopolitiska agendor? (Iran, Jemen, Syrien, Irak och Saudi-USA, Saudi-Qatar)
- Politiska agendor ökar volatiliteten, Trumps "twitterdiplomati"
- Disciplinen lägre inom OPEC+, Ryssland mindre entusiastiskt?



2020: Coronakrisen



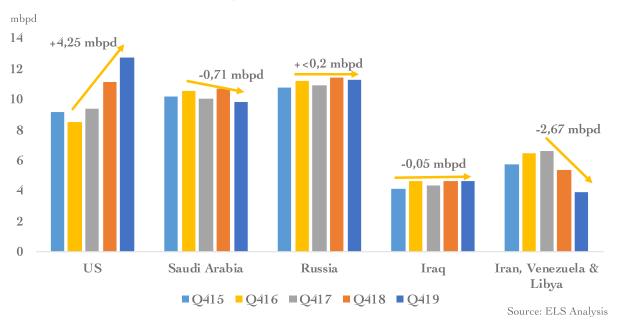


- Negativ efterfrågechock
- Enorm lageruppbyggnad "if you can't sell it..."
- Ryssland missbedömer först läget och utmanar Saudi kort priskrig förvärrar situationen
- I april är globala lager i princip fulla värst i USA (inlandsproduktion/konsumtion)
 - Negativa priser när ett fysiskt referenskontrakt får till leverans...
- USA mäklar fram en uppgörelse med OPEC+ (Ryssland och Saudi "sluter fred", tar kontroll över marknaden)

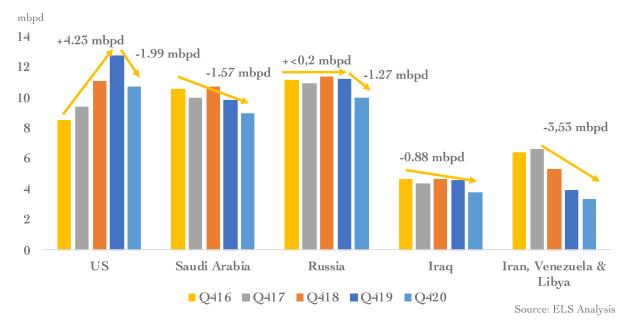


OPEC+ Ett nytt allvar

Actual Market Share Re-distribution 2015-2019



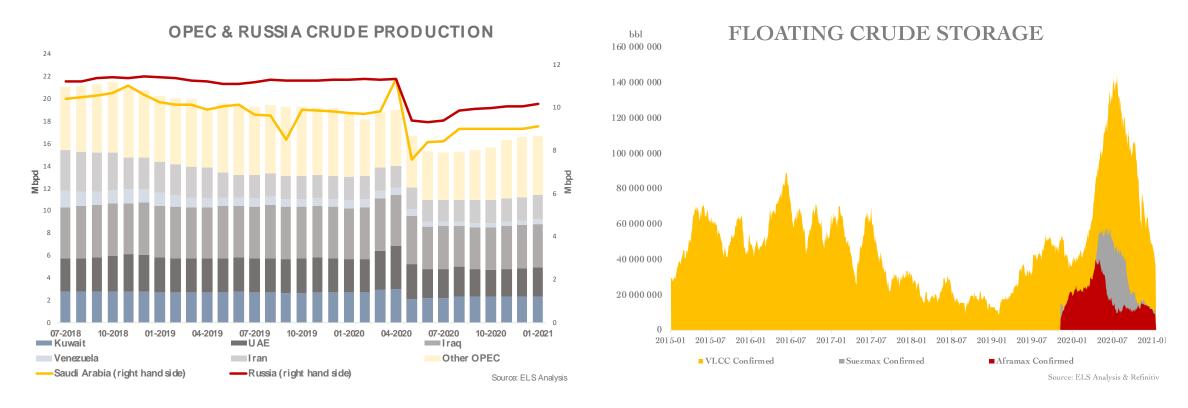
Actual Market Share Re-distribution 2016-2020



- Genom enorma produktionsneddragningar lyckas man stabilisera marknaden
- USA:s skiffer i fritt fall p.g.a. prissignalen aktörerna är ofta mycket högt belånade
- Ryssland drar för första gången verkligen sitt strå till stacken
- Irak också
- Tuffare Iran & Venezuela-sanktioner från USA:s sida skadar inte resten av gruppens intressen...



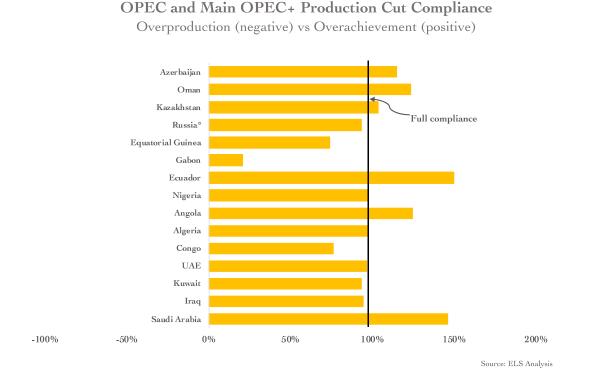
Läget 2021: OPEC+ har pressat fram snabbt resultat, men kan ännu inte öka produktionen

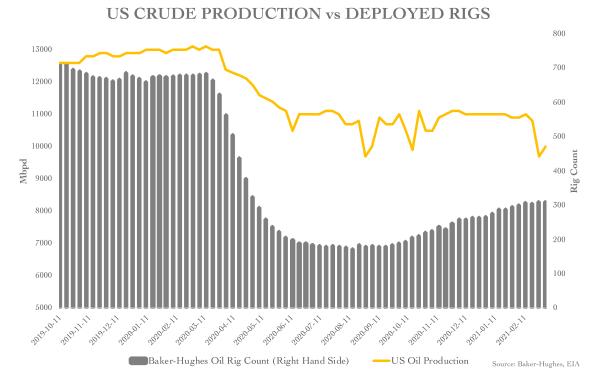


- Lagren har fallit dramatiskt globalt och fortsätter falla takten är en lärdom från 2014
- USA:s oljeskiffer behöver priser över US\$50/bbl (för boom) samt minst 9 månader för att vända trend
- Nu gäller det för OPEC+ att pressa ned lagren och sedan börja återta marknadsandelar så fort efterfrågan återhämtar sig



I väntan på vaccineffekten och i hopp om fördröjd priseffekt på USA:s skifferindustri

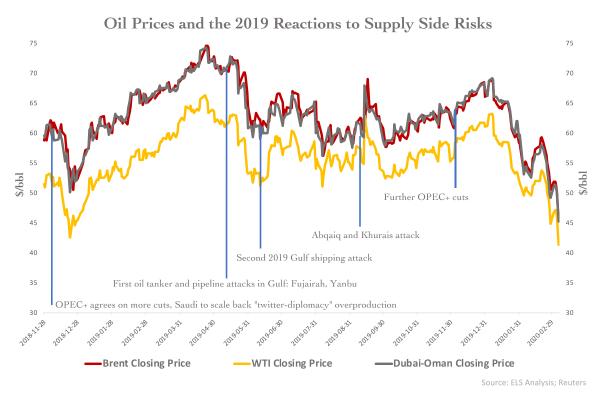




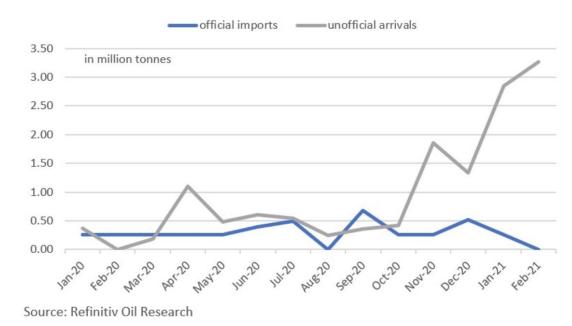
- Saudi har t.o.m. utökat sina produktionsneddragningar med 1 frivillig miljon fat/dag bråttom!
- USA:s oljeskiffer uppvisar viss högre aktivitet, men fortfarande inte nog för att undvika minskning i år (nu dock i sviterna av köldknäppen i Texas)
- Men vad händer om Biden når uppgörelse med Iran och sanktionerna lyfts?
 - Många i regionen kan ha intresse av att destabilisera och hålla spänningar vid liv



En geopolitisk riskpremie börjar återbildas, Kina ökar köpen från Iran...



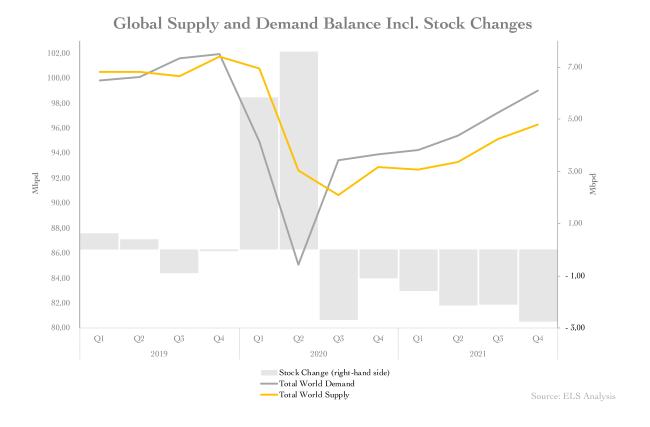
China's Iranian oil purchases hit record in early 2021 bolstered by unofficial imports



- Attacker mot oljetankers och i förrgår återigen mot Ras Tanura, åter förekommande
- Olika sidor positionerar sig för kommande förhandlingar om kärnvapenavtal med Iran, samt om fredsuppgörelse i Jemen
- Dock: Marknaden är endast konstgjort tight OPEC+ håller fortfarande mycket tillbaka
- Iran har dessutom under flera månader ökat sitt utbud "i smyg"



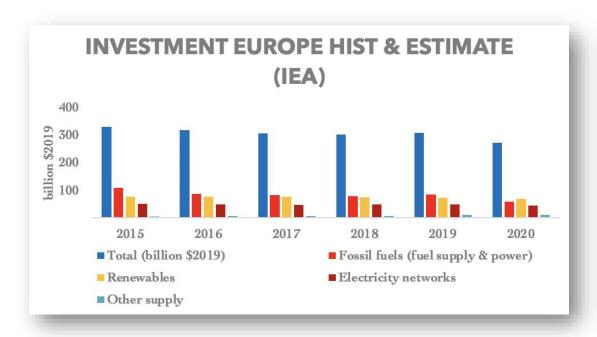
Framtidsutsikter:

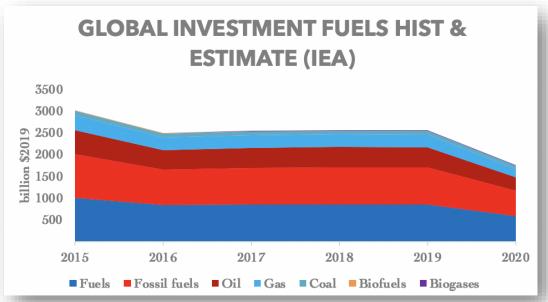


- Vi ser oljan som övervärderad på kort sikt även om geopolitisk spänning utgör stigande risk
- På medellång sikt (<18 mån) överväger scenariot med priskorridor runt US\$55-65/bbl
 - OPEC+ gradvis ökar produktionen och återtar marknadsandelar
 - Bidenadministrationen återupplivar kärnvapenavtalet med Iran (2022-23)
 - Är stimulus tillräcklig för att undvika en lågkonjunktur post-COVID?

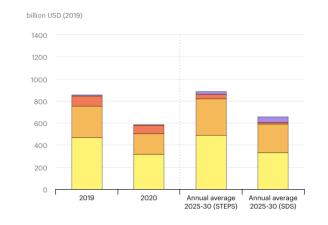


På längre sikt: Rör vi oss mot en ny "super-cycle"?



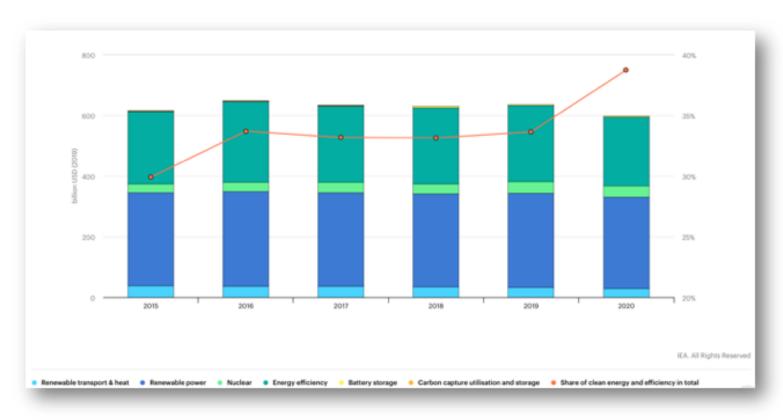


- Investeringar faller i olja har de inte återhämtat sig sedan 2014
- Investeringarna i fossilt är "för låga" t.o.m. för 2ºC-målet
- "Mature decline" faller snabbare än prognosticerade efterfrågefall till 2050 i linje med Parisavtalet





Men: hur ser energiinvesteringarna ut totalt? Kommer alla energimarknader bli "spännande"?



- Investeringar stagnerade som total sedan 2015 även inom förnybart
- Förnybarts andel av totala energiinvesteringar ökar dock kraftigt
- Samtidigt skall vi elektrifiera, ställa om till vätgas etc...
- Kommer stimulus och återställningsbudgetar återstarta investeringarna, eller kommer billigt kapital återigen söka sig till USA:s olje- och gasskiffer?



EU:s Gröna Taxonomi - med målet att ändra riktningen på kapitalflöden till stöd för den Gröna given (Green Deal)



- Taxonomin ämnar definiera vilka ekonomiska aktiviteter som är "gröna", dvs. hållbara
- EU:s taxonomiförordning antogs slutligt i juni 2020 gäller som lag i medlemsstaterna
- Syfte se till att privat kapital drar sitt strå till omställningen; inkludera hållbarhet i finansiell riskhantering
- Delegerade akter utarbetas av expertforum, med detaljerade bedömningar av aktiviteter
 - Definierar vad som är grönt och brunt i världsekonomin



Taxonomins beståndsdelar

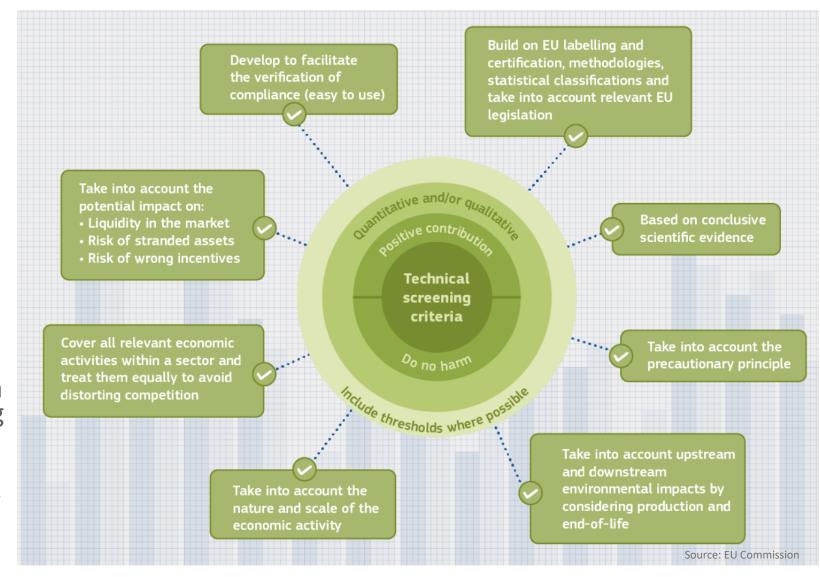


- Två första beståndsdelarnas bedömningskriterier presenterades i november 2020
- Målet var att de skall klubbas i april och träda ikraft 1 jan 2022 (företag rapporterar för 2021)
- Omfattande protester i den korta konsultationen, flera länder har hotat lägga veto tidslinjen hotad
- Resterande fyra ska presenteras 2H21(ikraft från 1 jan 2023) kan försenas i.o.m kontroversen hittills
- Gröna givens finansiering hänger på taxonomin gör det Kommissionen kompromissvillig?



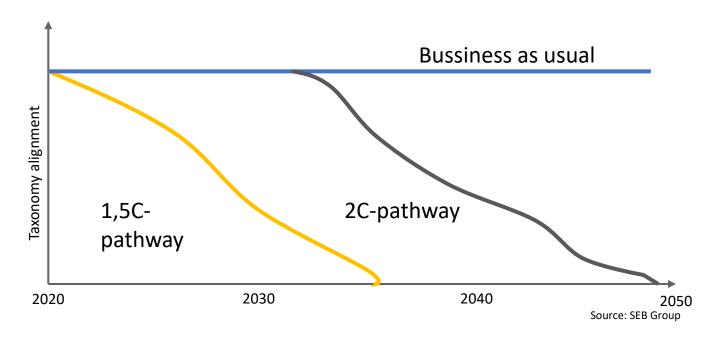
Taxonomins styrka

- Integrerad med finansiella rapporteringskrav
 - Ändringar i MiFID II (alla finansinstitut måste tillfråga kund om deras hållbarhetsprofil/alla produkter måste redovisa andel som är hållbar)
 - Ecodesign
 - Ecolabelling
 - Ändrade regler för finansiell hållbarhetsredovisning
 - Ändrade regler för icke-fin. hållbarhetsredovisning och transparens
- Finansindustrin kommer kräva in denna info från alla stora till medelstora företag
- Taxonomin ger inga bindande hållbarhetsnivåer
 - Men i framtiden?





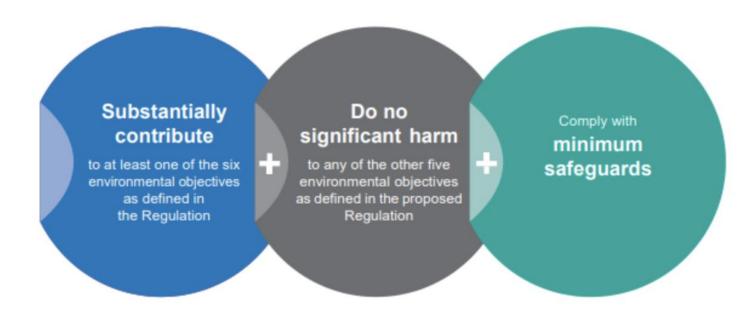
Vad åstadkommer taxonomin?



- Visar hur mycket av bankers/förvaltares kapital som är i hållbart (taxonomy aligned)
- Ökar/minskar bankers/förvaltares kapitalanskaffningskostnad
- Framåtblickande ansats för banker/kapitalförvaltare hållbarhet fundamental för kreditvärderingen (deras såväl som låntagares/investeringsobjekts)
- Alltså påverkas kunders (låntagares/investeringsobjekts) cost of capital/cost of funds
- Väldigt snart påverkas också företags tillgångsvärden, totala värderingar och låneutrymmen



Detaljerade bedömningskriterier



- Bedömingskriterierna delar in aktiviteter i:
 - Hållbara
 - Övergångs/omställningssektorer (transitional activity)
- Aktiviteter skall antingen själva vara hållbara eller klassas som möjliggörande (enabling)
- En övergångsaktivitets gränsvärden kommer justeras upp varefter så den kan utfasas när den inte längre bedöms bidra till sänkta GHG-utsläpp



Problem & kritik

• Rigida regelverk

- Rum för innovation?
- Favoriserar storföretag

Expertgrupp – mandat överskridet?

- Delegerade akter skall ha ringa påverkan
- Problem demokrati/ansvarssynpunkt
- Kritik hanteras icke-transparent. Kohandel

Teknikneutralitet brister

- Sol & vind har prioriterats
- Skog och bioenergi motarbetas
- Kärnkr. nära klassas ut, trots GHG-fokus

Skev representation i vetenskaplig expertpanel

- 2 energibolag
- Över 20 miljöorganisationer

Säkerhetspolitisk aspekt

 Kapital för samhällsviktig verksamhet utan hållbarhetsklassning – öppning för mindre nogräknade /säkpol. påverkan?

Kriterier sprider sig till andra lagar

- Återhämtningspaketet, Statsstöd
- ECB:s utlåningskriterier
- Forskningsstöd

Systemsyn försvåras

- Teknik ställs mot Teknik
- Investeringsbeslut tas i högre grad i "andra sektorer" längre från verksamheten



Särskilda utmaningar för energi i Sverige

Vattenkraft

- Hållbar, men med många specialregler
- Negativ till magasinering och reglering
- Risk för "flytande kravbild"/jur. processer

Bioenergi

- Klassas som övergångsteknik
- Grödebaserad bioenergy utesluts

Vätgas

 Mycket strikta utsläppskrav (40g/kWh) riskerar bromsa utvecklingen

Vind och sol

 Ytterligare finansiella incitament för investering kommer skapas, frikopplade från utbud & efterfrågan på elmarknaden

Kärnkraft

 Politiserat - plockades ur processen när expertgruppens arbete svängde mot tekniken, nu separat hantering



Framtidsutsikter



- Över 27 000 svar i "den snabba" konsultationen/remissen ser ut att orsaka försening
- Flera medlemsstater hotar riva upp hela expertgruppens arbete med delegerade akter
- Förseningen riskerar hålla mycket av Gröna given-arbetet gisslan
- Taxonomin dock mycket verksam idé för att ge gröna omställningen fart
- Taxonomin starkt influerad av EU:s nya Land Use & Ecology-lagstiftning
 - Bådar inte gått för svenskt försvar av bioenergi-landvinningar i RED II som revideras snart





Tack

Samuel Ciszuk

samuel.ciszuk@elsanalysis.com

ELS ANALYSIS

MARKETS POLITICS RISKS

elsanalysis.com