



# Utvecklingen på oljemarknaden, samt effekterna av EU:s taxonomi

Gasmarknadsrådet - 10 Mars 2021

**ELS ANALYSIS**

MARKETS POLITICS RISKS

[elsanalysis.com](https://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



---

An energy-focussed advisory helping clients through the transition

# 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
  - Händelsedrivna analys ELS Political Risk
  - Månadsbriefing ELS Fokus Sverige



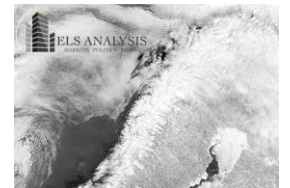
ELS Energy Markets



ELS Political Risks



ELS Policy

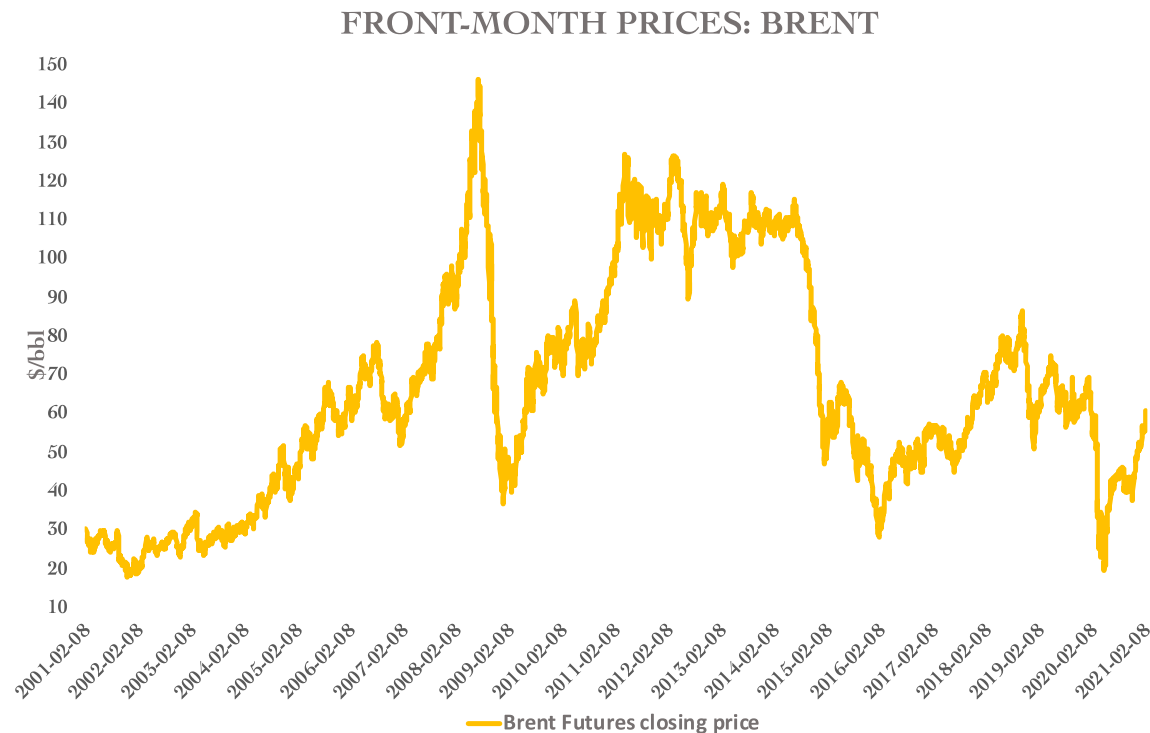


ELS Fokus Sverige



An energy-focussed advisory helping clients through the transition

# Oljemarknaden – bra exempel på råvarumarknaders långa cykler



Source: Reuters, ELS Analysis

- 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

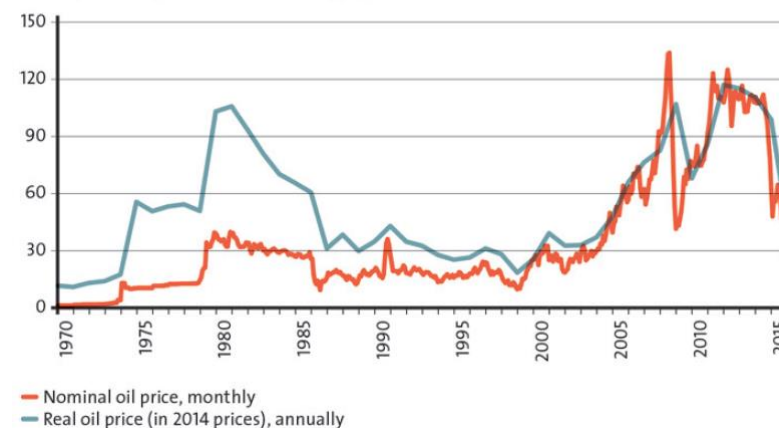


# Varför dessa cykler, varför överutbud?

- 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

## Evolution of the oil price

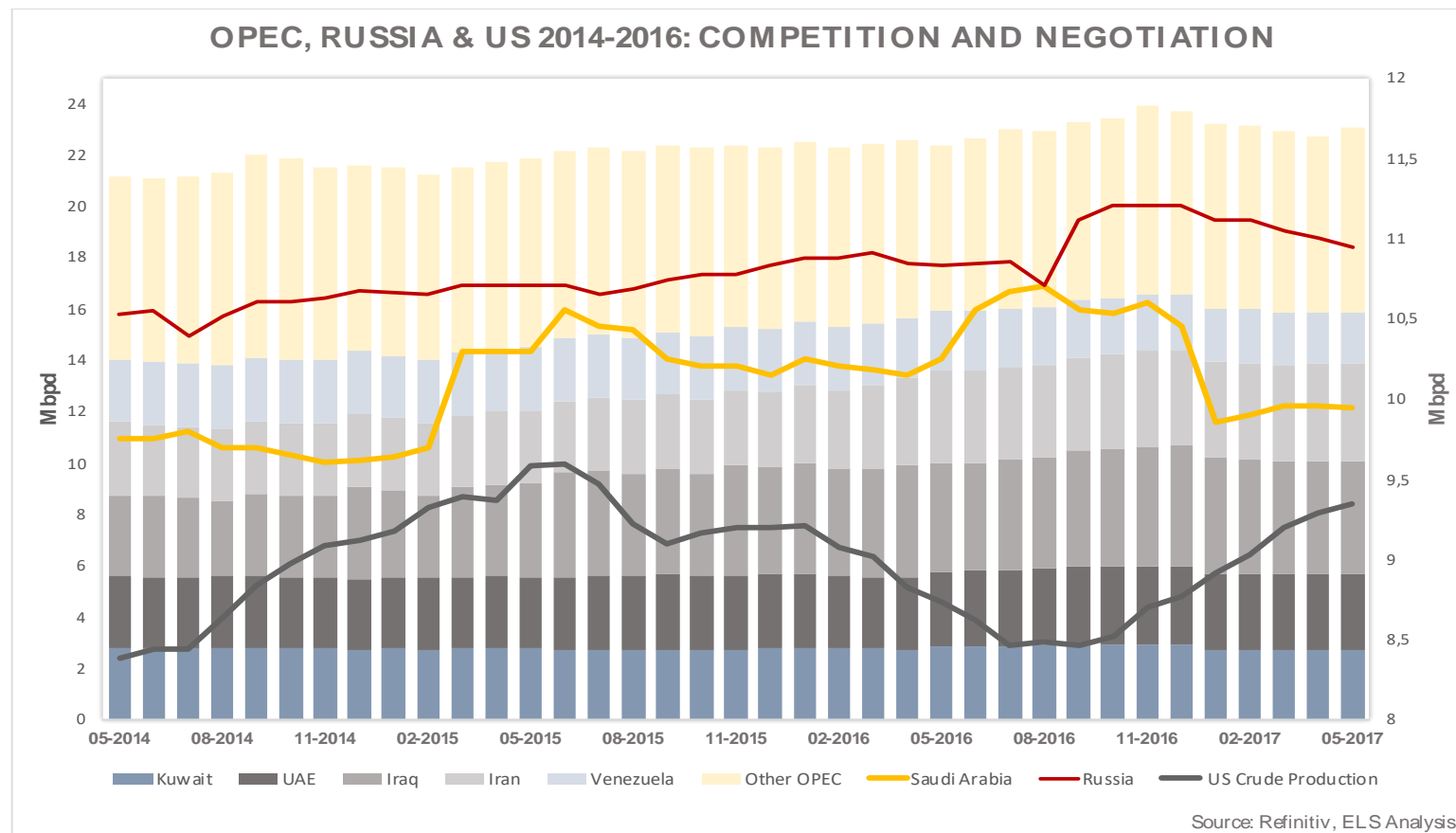
In USD per barrel; 1970–1983 Arabian Light, 1984–2015 Brent



Källa: EIA, Världsbanken BP Statistical Review



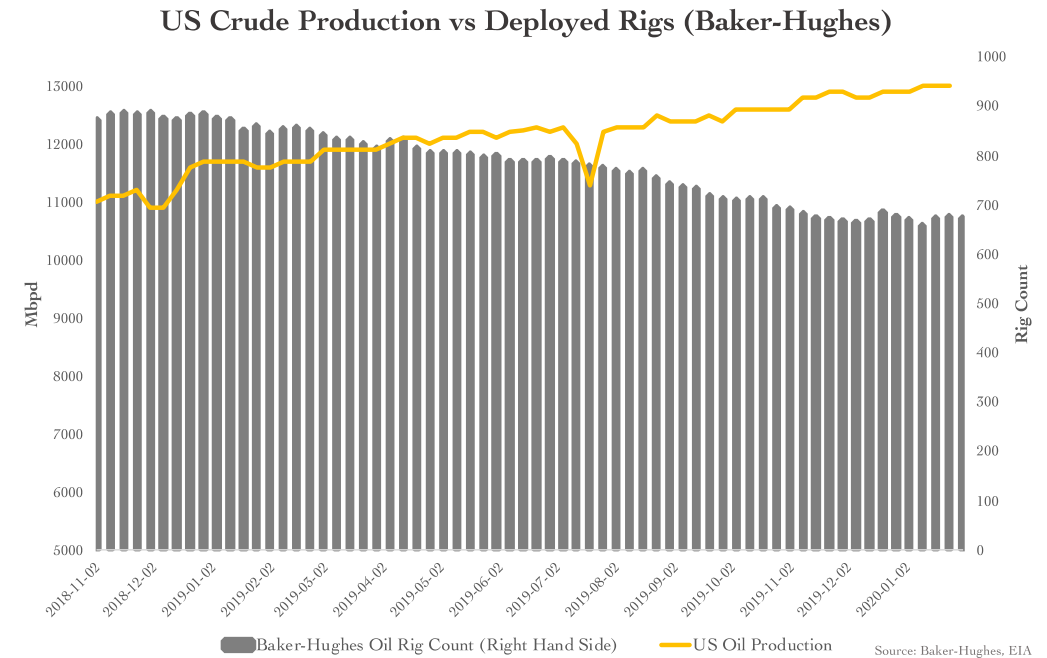
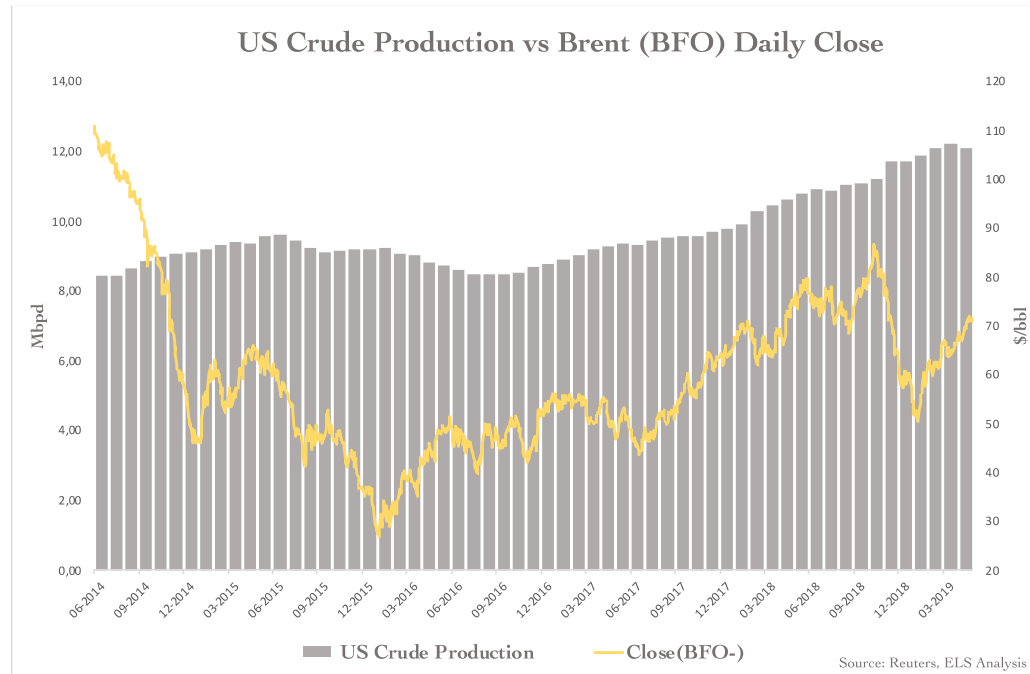
# 2014-2017, utdragen återbalansering



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



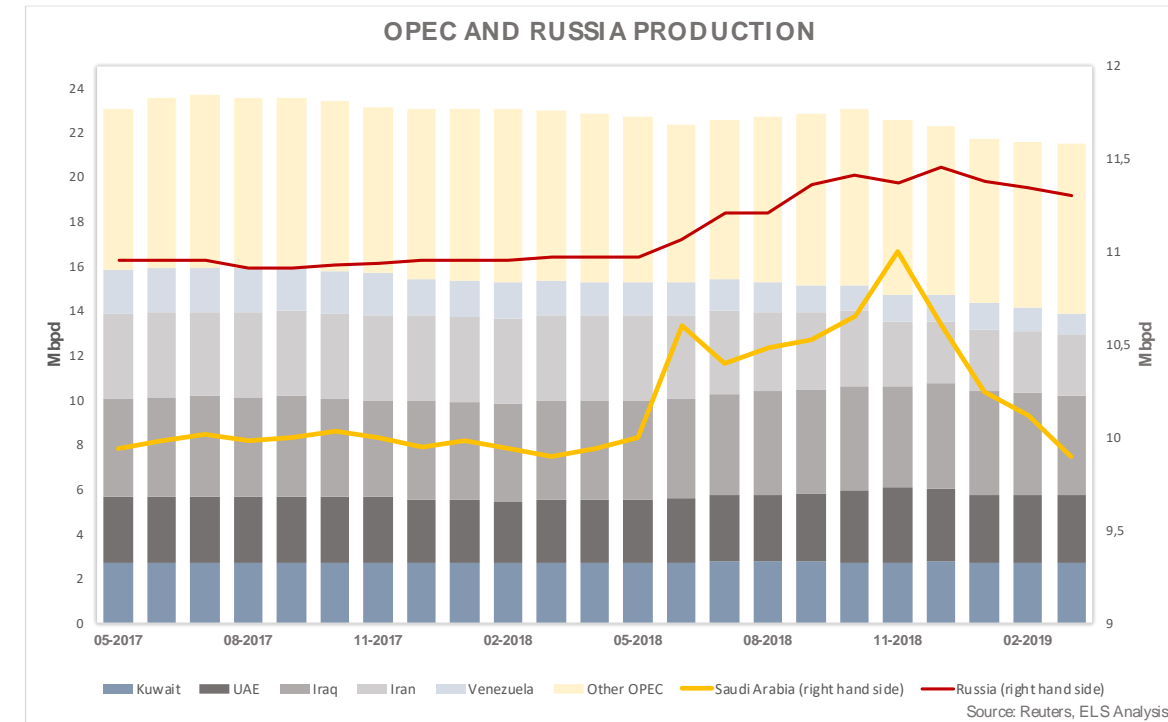
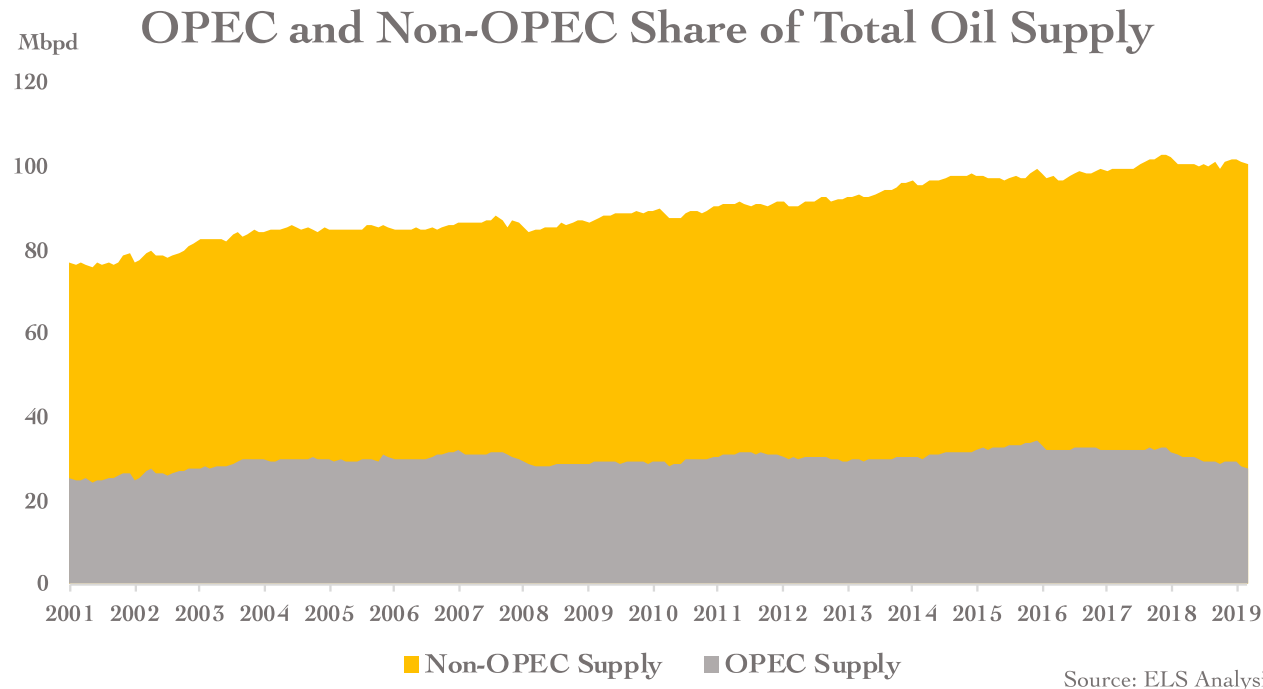
# Amerikansk skifferoljeboom - igen



- 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

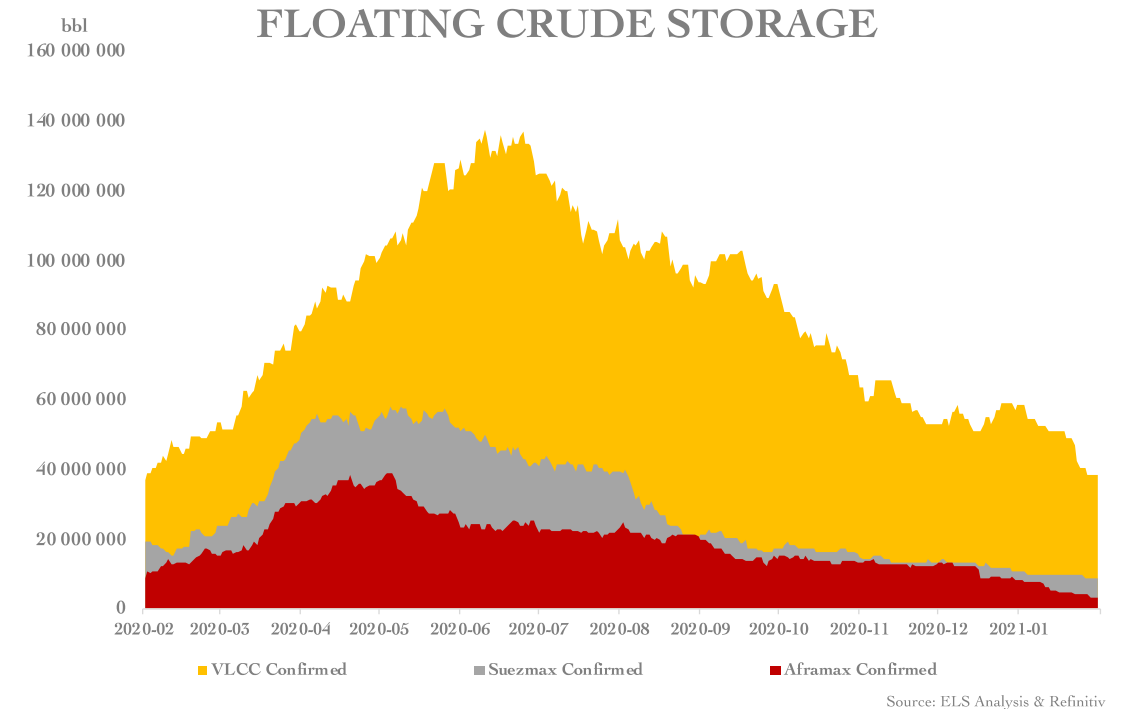
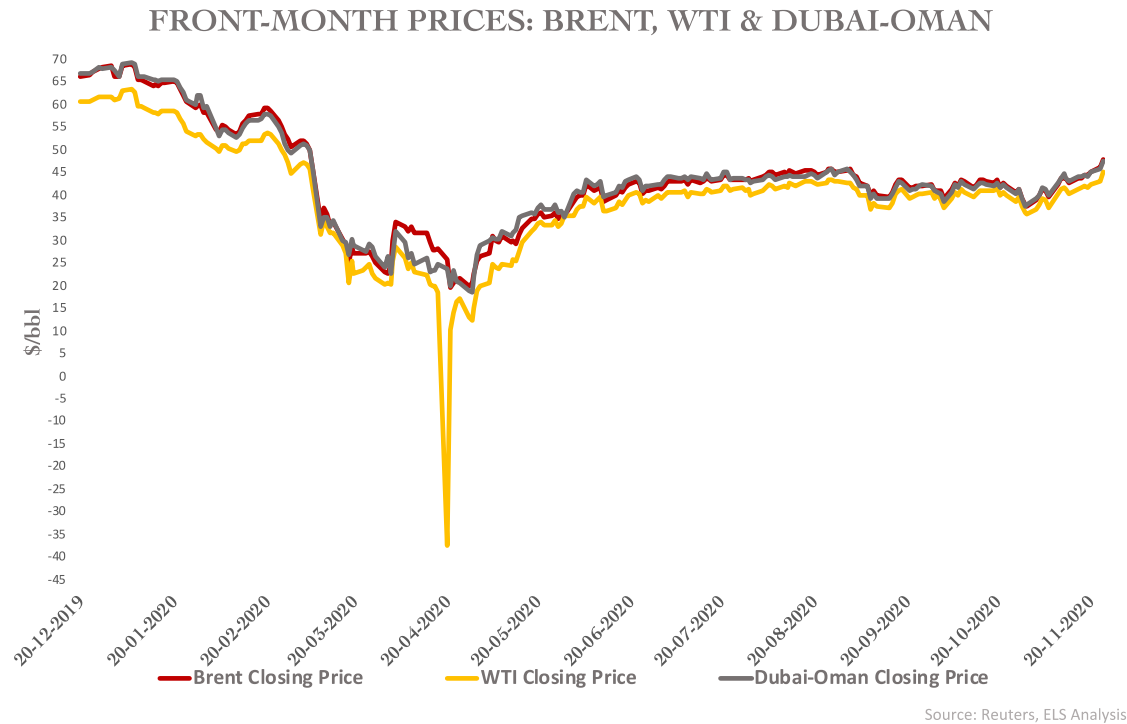


- OPEC+ fortsatte förlora marknadsandelar till USA:s skifferolja
- Återinförda sanktioner mot Iran ger viss omfördelning/kompensation till övriga OPEC+
- Ryska tvivel kring vad som styr Saudi – förlorar Ryssland entusiasmen?
  - Långsiktigt marknadsintresse (fundamenta), eller
  - Kortsiktiga saudiska 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

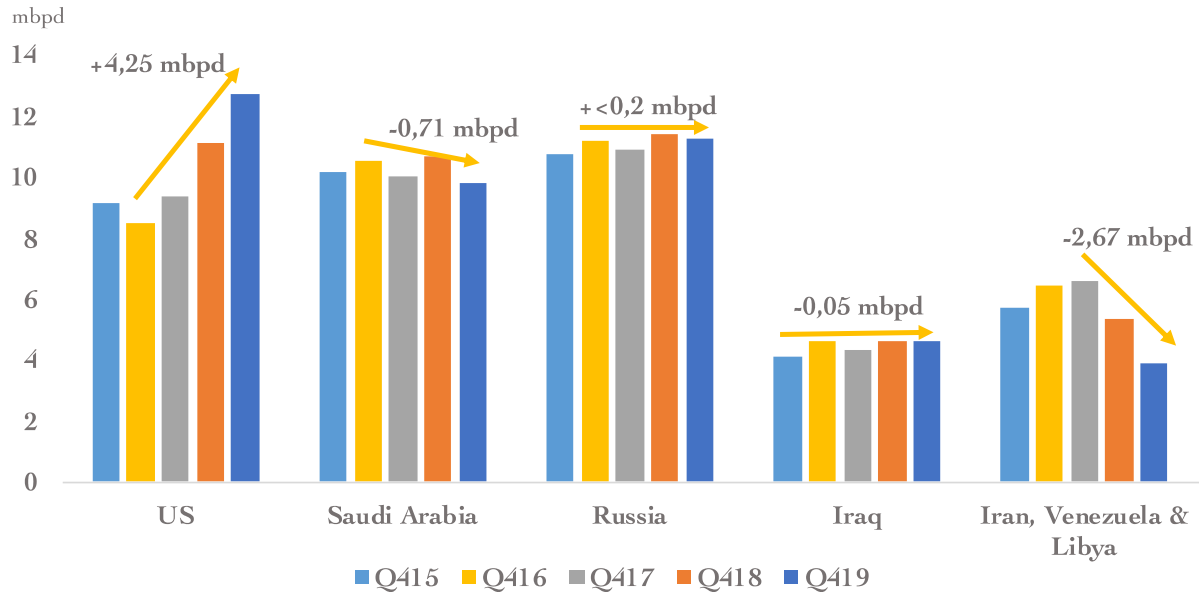


- Negativ efterfrågechock
- Enorm lageruppbyggnad – ”if you can’t sell it...”
- Ryssland missbedömer först läget och utmanar Saudi – kort priskrig förvärrar situationen
- I april är globala lager i princip fulla – värst i USA (inlandsproduktion/konsumtion)
  - Negativa priser när ett fysiskt referenskontrakt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

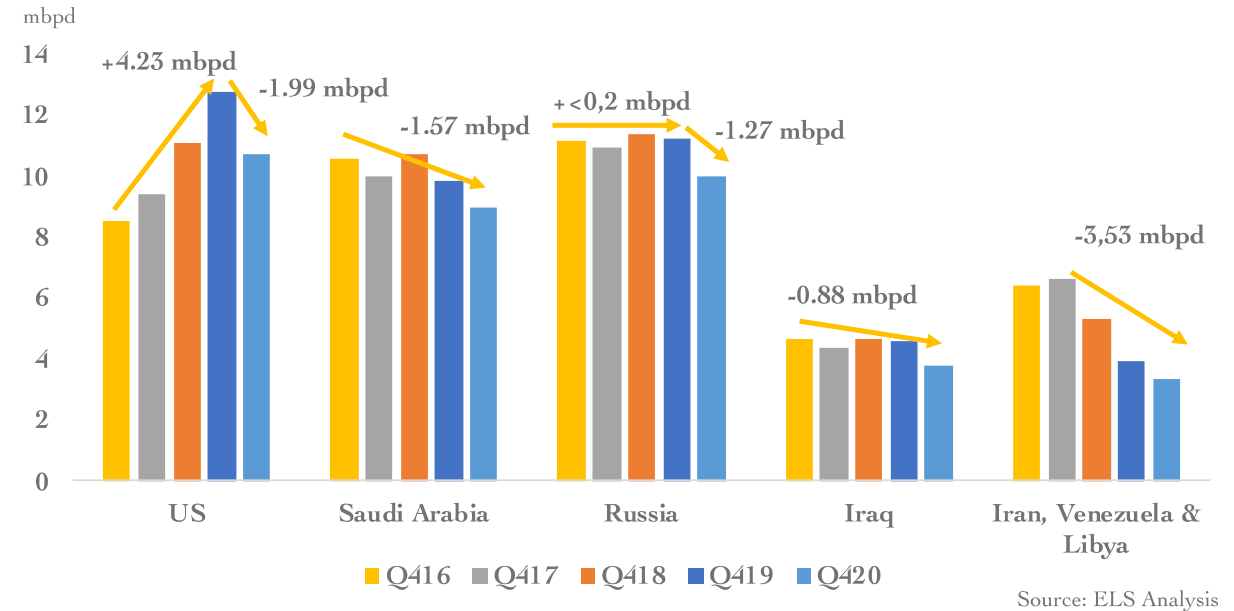


# OPEC+ Ett nytt allvar

Actual Market Share Re-distribution 2015-2019



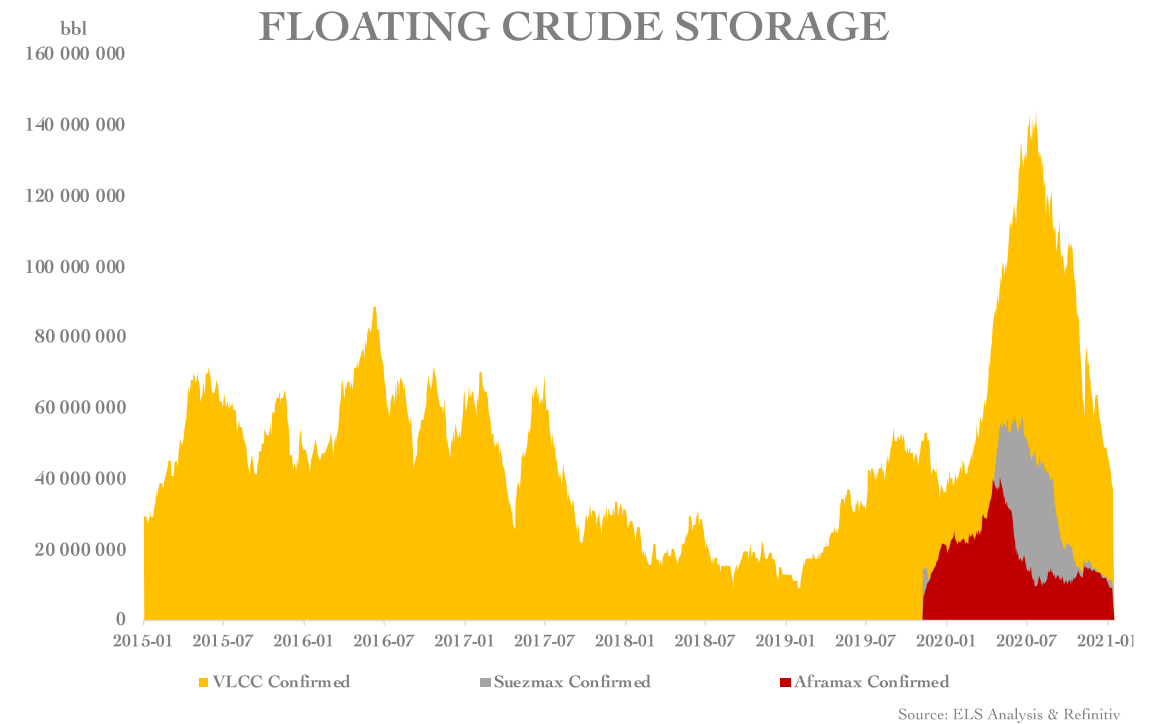
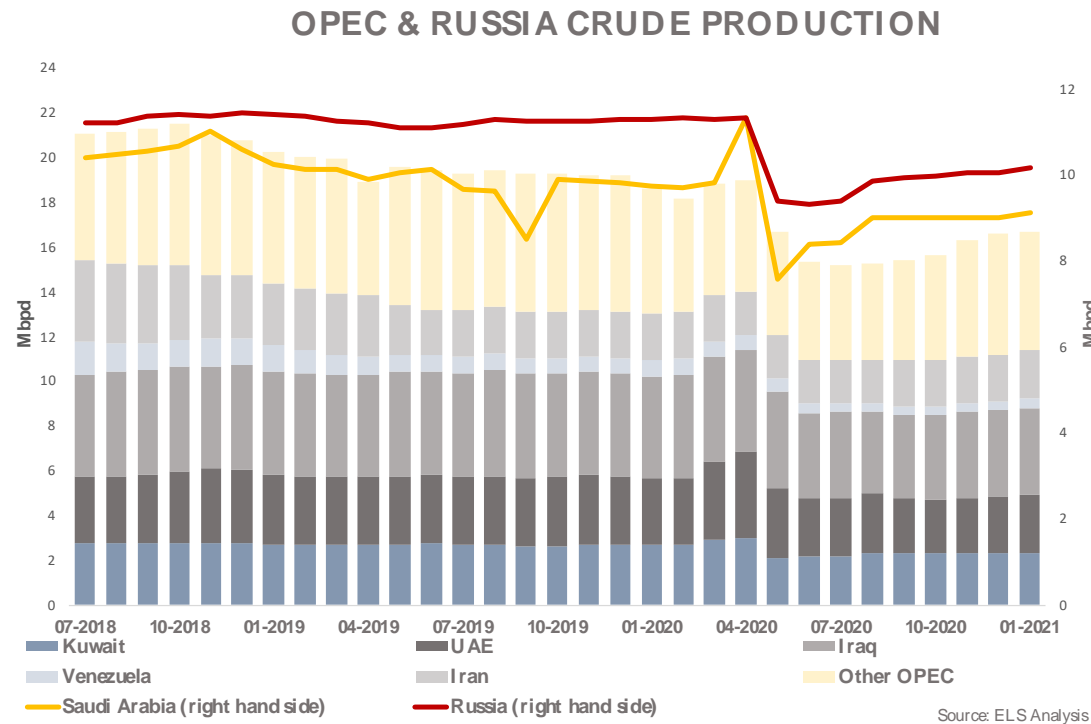
Actual Market Share Re-distribution 2016-2020



- 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

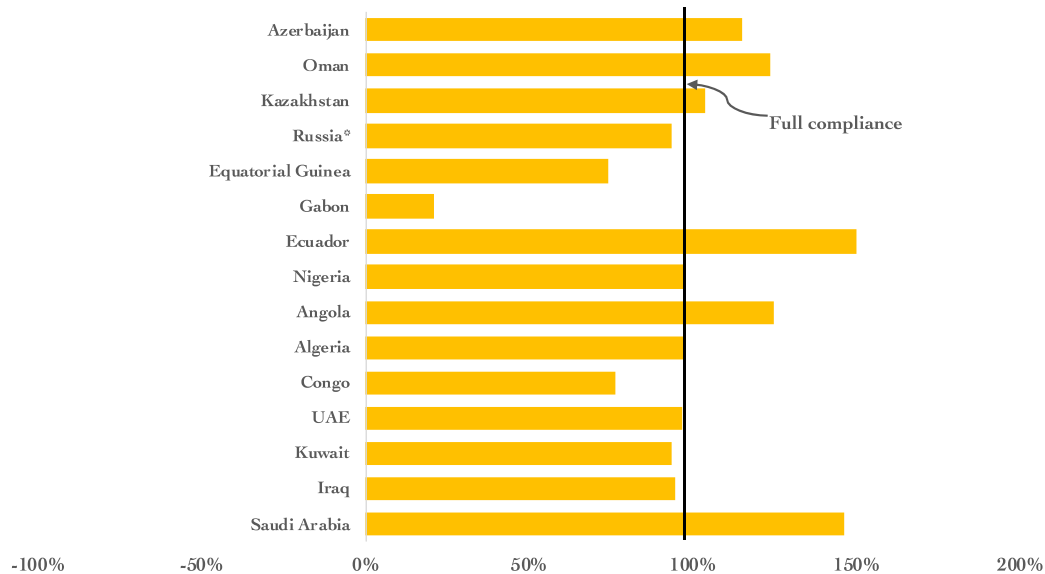


- Lagren har fallit dramatiskt globalt och fortsätter falla – takten är en lärdom från 2014
- USA:s oljeskiffer behöver priser över US\$50/bbl (för boom) samt minst 9 månader för att vända trend
- Nu gäller det för OPEC+ att pressa ned lagren och sedan börja återta marknadsandelar så fort efterfrågan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



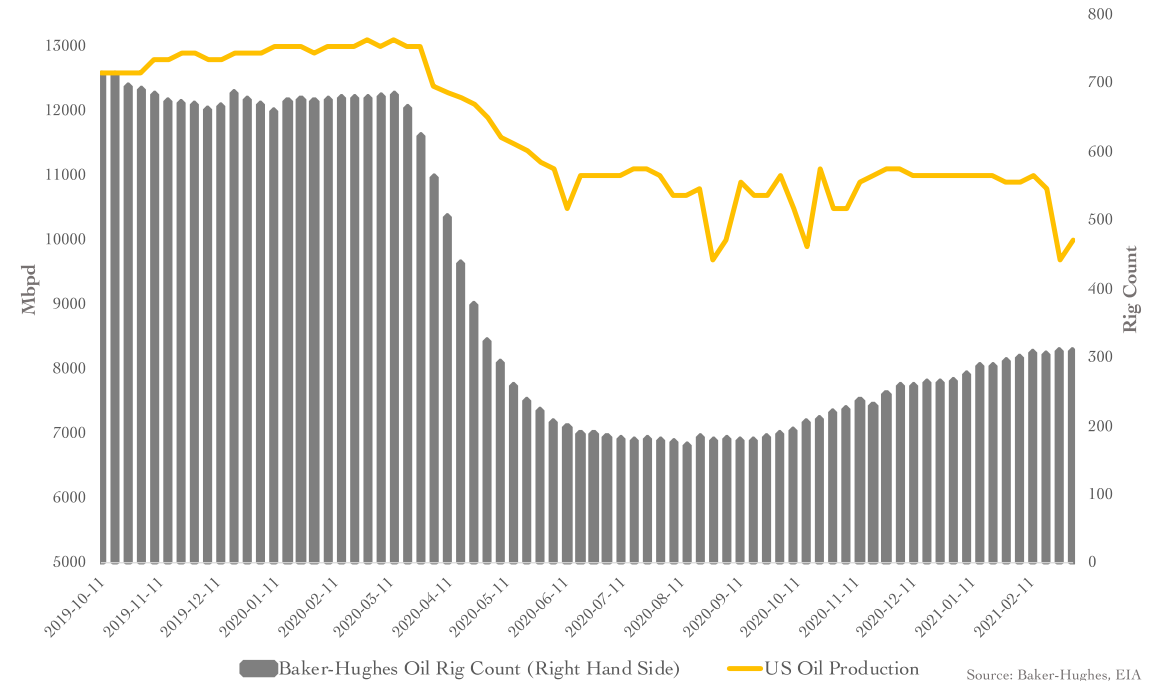
# I väntan på vaccineffekten och i hopp om fördröjd priseffekt på USA:s skifferindustri

OPEC and Main OPEC+ Production Cut Compliance  
Overproduction (negative) vs Overachievement (positive)



Source: ELS Analysis

US CRUDE PRODUCTION vs DEPLOYED RIGS

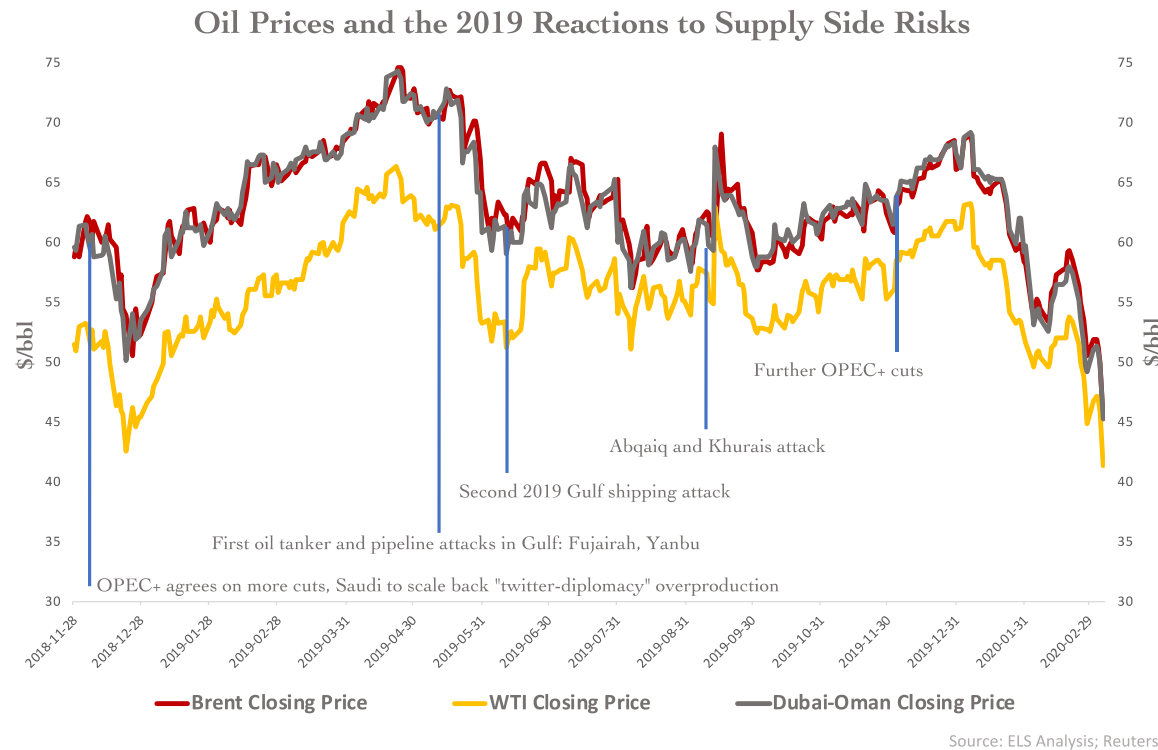


Source: Baker-Hughes, EIA

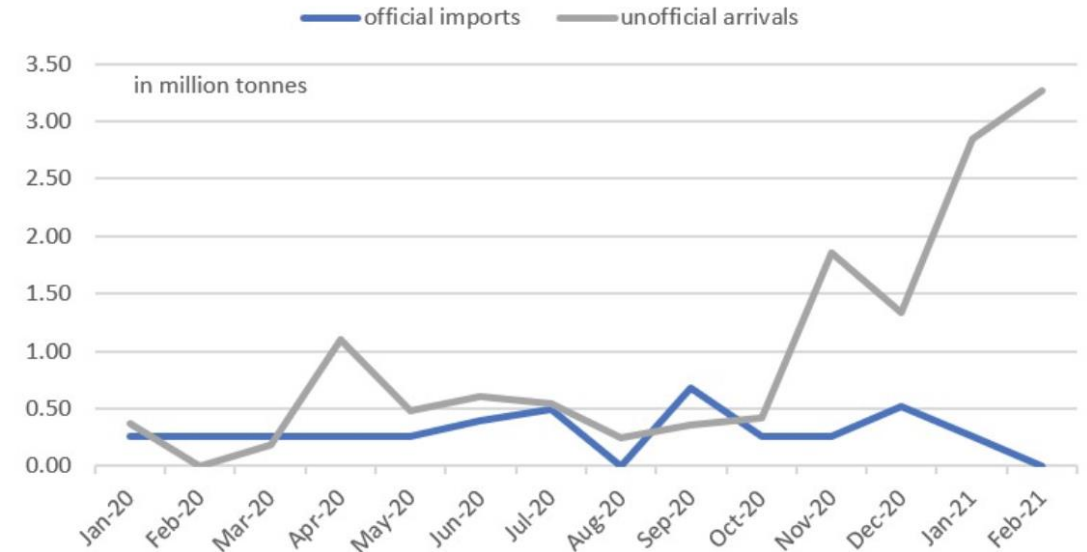
- Saudi har t.o.m. utökat sina produktionsneddragningar med 1 frivillig miljon fat/dag – bråttom!
- USA:s oljeskiffer uppvisar viss högre aktivitet, men fortfarande inte nog för att undvika minskning i år (nu dock i sviterna av köldknäppen i Texas)
- Men vad händer om Biden når uppgörelse med Iran och 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

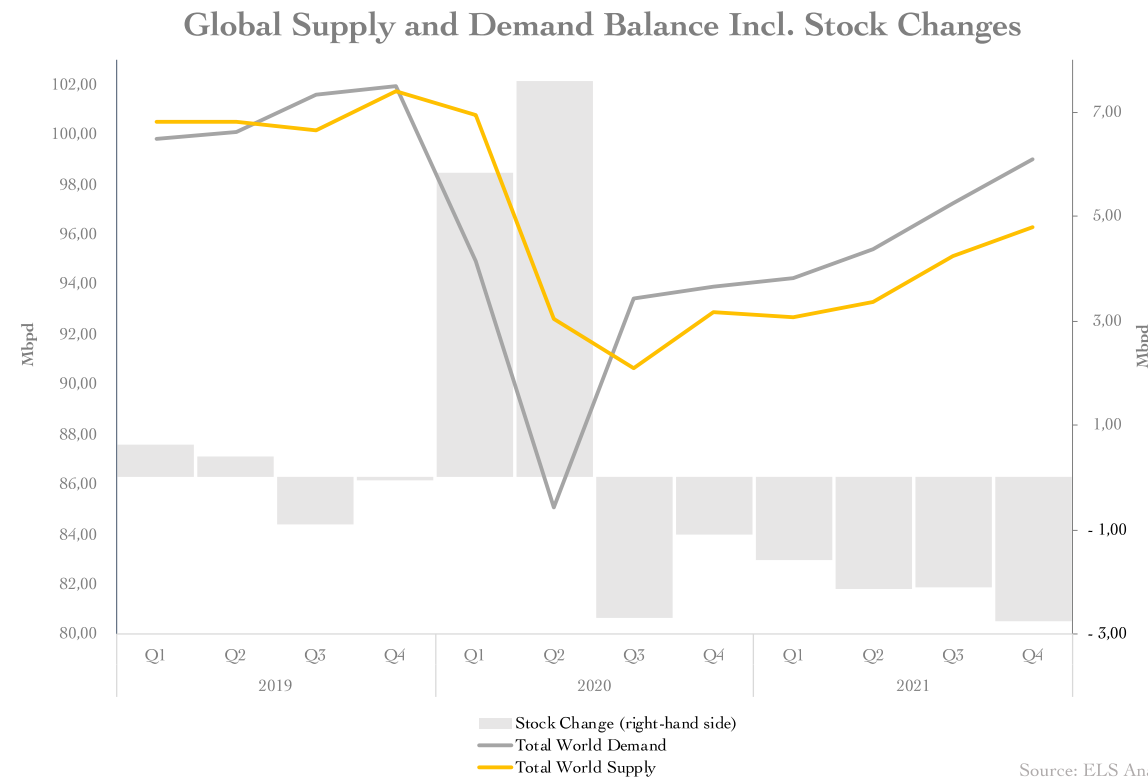


Source: Refinitiv Oil Research

- 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:

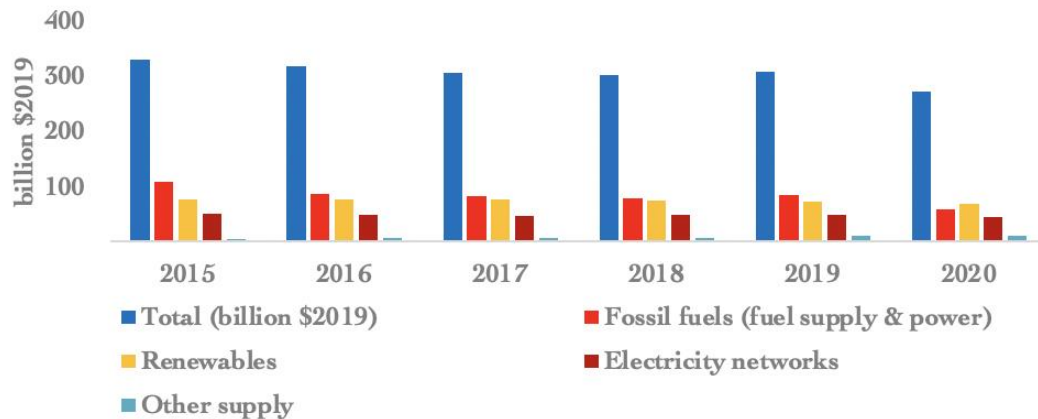


- Vi ser oljan som övervärderad på kort sikt – även om geopolitisk spänning utgör stigande risk
- På medellång sikt (<18 mån) överväger scenariot med priskorridor runt US\$55-65/bbl
  - OPEC+ gradvis ökar produktionen och återtar marknadsandelar
  - Bidenadministrationen återupplivar kärnvapenavtalet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

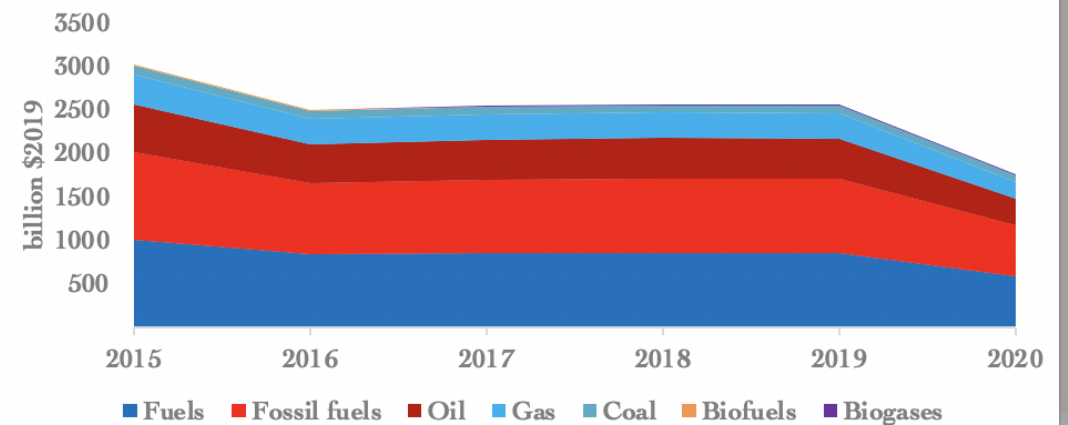


# På längre sikt: Rör vi oss mot en ny "super-cycle"?

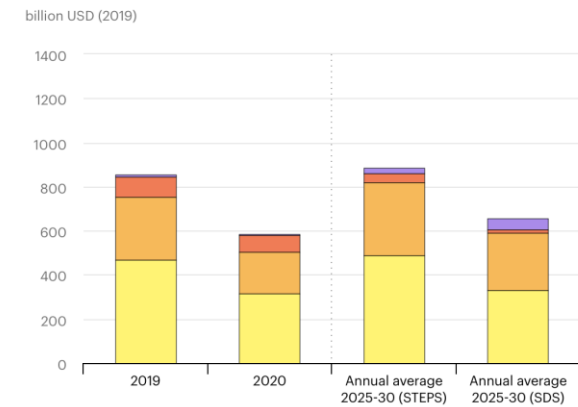
INVESTMENT EUROPE HIST & ESTIMATE (IEA)



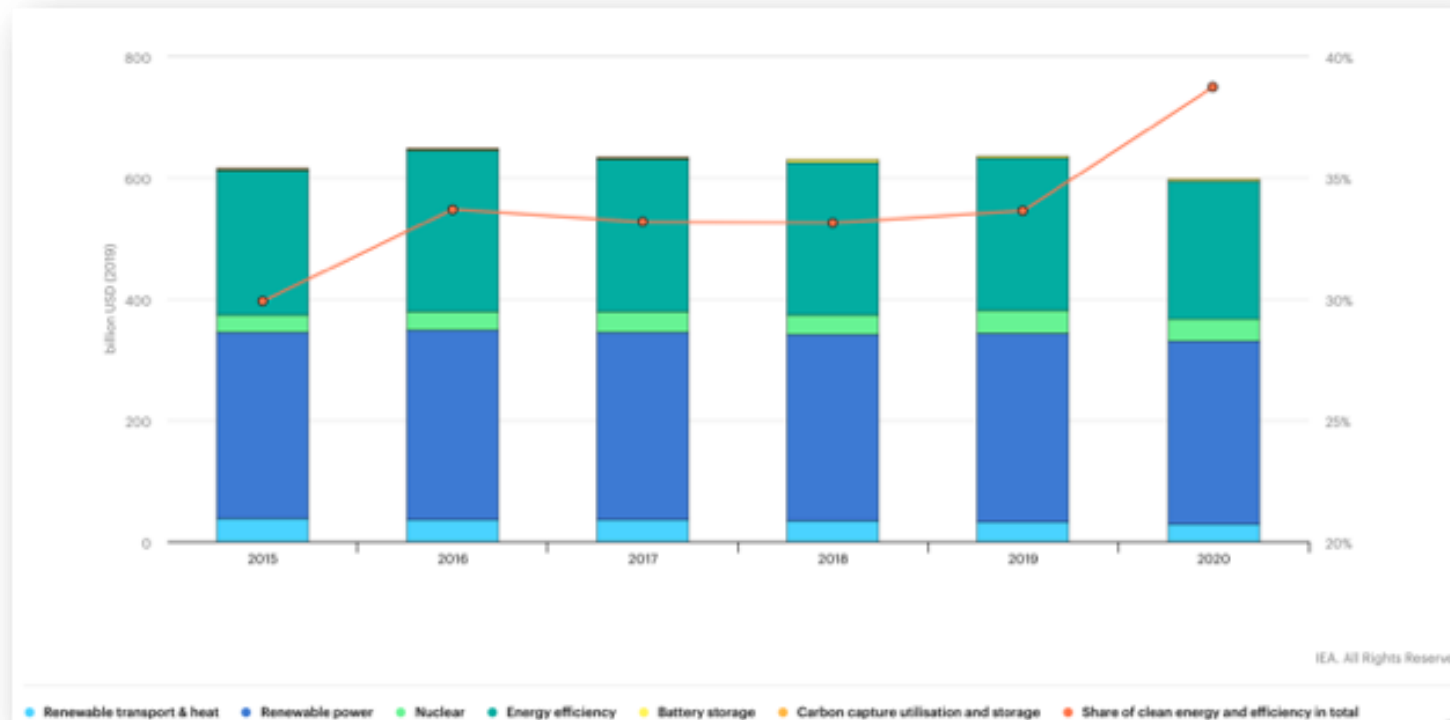
GLOBAL INVESTMENT FUELS HIST & ESTIMATE (IEA)



- Investeringar faller – i olja har de inte återhämtat sig sedan 2014
- Investeringarna i fossilt är "för låga" t.o.m. för 2°C-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

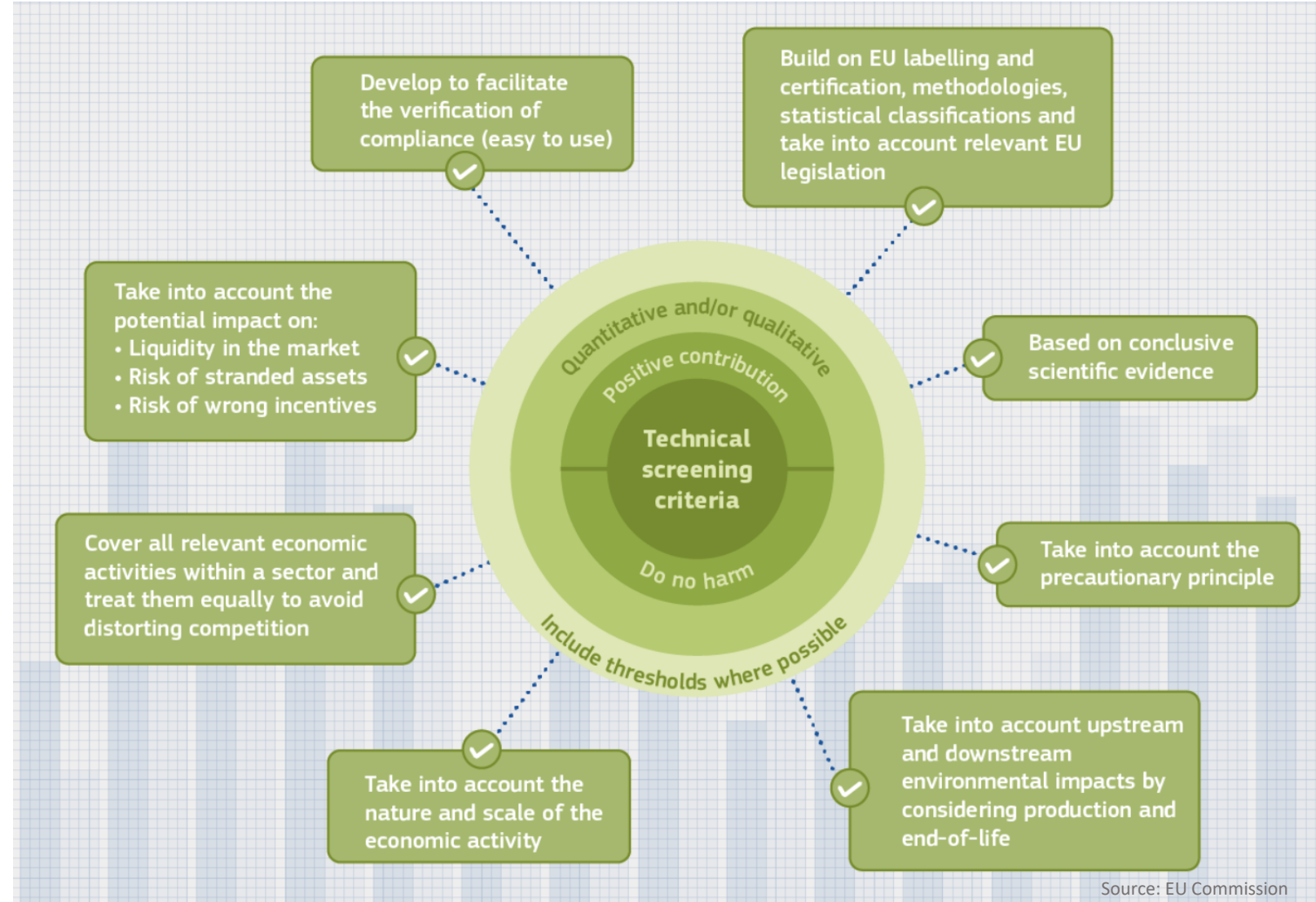


- Två första beståndsdelarnas bedömningskriterier presenterades i november 2020
- Målet var att de skall klubbas i april och träda ikraft 1 jan 2022 (företag rapporterar för 2021)
- Omfattande protester i den korta konsultationen, flera länder har hotat lägga veto – tidslinjen hotad
- Resterande fyra 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?

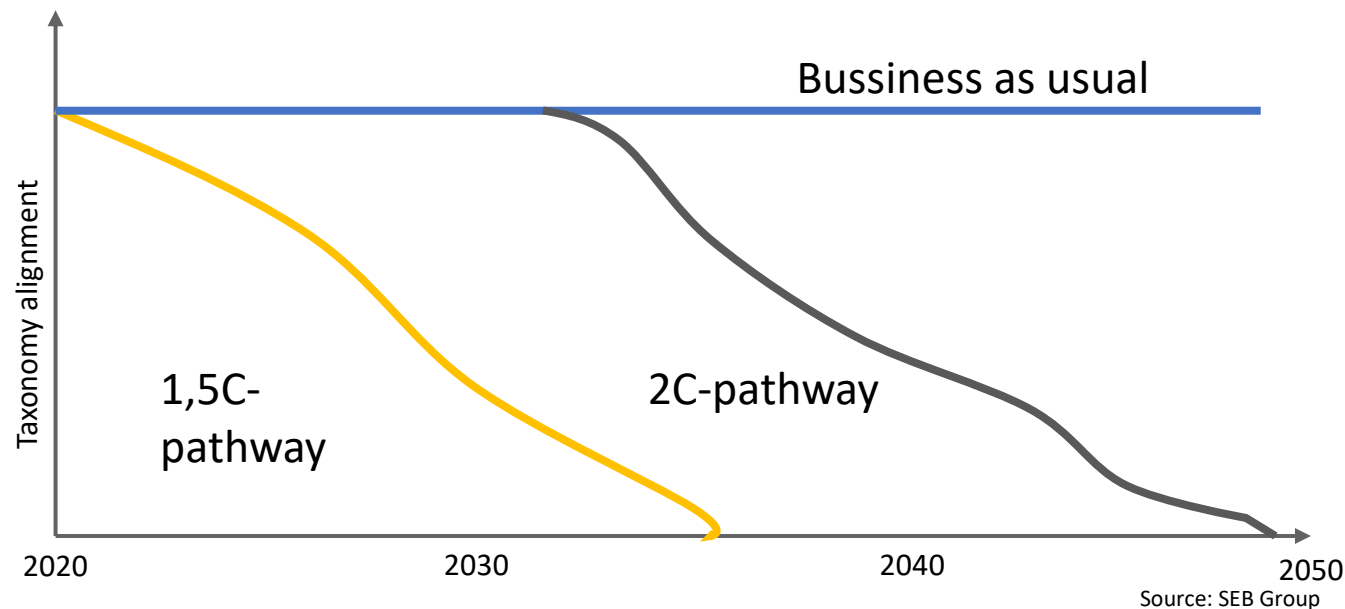


# Taxonomins styrka

- 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 (långtagares/investeringsobjekts) cost of capital/cost of funds
- Väldigt snart påverkas också företags tillgångsvärden, totala värderingar och låneutrymmen



# Detaljerade bedömningskriterier



- Bedömningskriterierna 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

## • Vätgas

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

## • Bioenergi

- Klassas som övergångsteknik
- Grödebaserad bioenergy utesluts

## • 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](mailto:samuel.ciszuk@elsanalysis.com)

**ELS ANALYSIS**

MARKETS POLITICS RISKS

[elsanalysis.com](https://elsanalysis.com)