



## Läget på energimarknaderna Olja, naturgas, kol och utsläppsrätter

Vecka 39, 2017



2017-09-26

### Sammanfattning

Oljepriset har etablerat sig i en stadigt, om än sakta, uppåtgående trend sedan augusti, allteftersom det stått klart att utbud och efterfrågan balanserats och att globala lager faller. Samtidigt har lagerneddragningarna under årets första 8 månader varit förvånansvärt små, givet fortsatt stark global efterfrågetillväxt och en överenskommelse mellan OPEC-länderna och flera andra större oljeproducenter om minskat utbud. Marknaden ser dock ut att bli alltmer tight under slutet på året och därmed resultera i en accelererad lagerneddragning, vilket förklarar den stadiga, men försiktiga, prisuppgången under september.

De europeiska hubbpriserna på framför allt den nordvästeuropeiska marknaden har varit relativt volatila de senaste veckorna. Faktorer som påverkat priserna negativt har framför allt varit varmare temperaturer och starka rörledningsleveranser samt fler LNG-leveranser. Priserna har dock tidvis reagerat på begränsade leveranser från Ryssland i förra veckan, då rörledningen Nordstream genomgick ett planerat underhållsarbete den 22 september. Efter underhållsarbetet har rysk gasexport via Nordstream ökat stadigt för att möta en ökad efterfråga då vi går in i en kallare säsong och mer gas behövs injiceras i lager.

Under föregående vecka minskade det europeiska priset på kol, efter att Kina inför åtgärder för att minska sitt beroende av kolimport. NDRC (Kinas nationella kommission för utveckling och reform) uppmanade landets gruvor att öka produktionen och förbättra logistiken till kraftverken, för att fylla upp lagernivåerna inför vintern. Detta ledde till att terminskontrakten för januari nästa år för kol i Zhengzhou i norra Kina, minskade med tre procent jämfört med föregående vecka.

Priset på utsläppsrätter har de senaste två veckorna minskat från toppnoteringen om 7,72 euro per ton i torsdags för två veckor sedan. Priset ligger nu på omkring 6,50 euro per ton. Anledningen till detta anses vara väderprognoser som lovar mycket nederbörd, vilket i sin tur minskar efterfrågan på kol och gas och således även efterfrågan på utsläppsrätter. Handlare har också tagit ut vinst från de höga priserna vilket har ökat utbudet på marknaden

### Innehåll

<b>Oljemarknaderna</b>	<b>2</b>
<b>Nyheter i korthet: Olja</b>	<b>3</b>
<b>Naturgasmarknaderna</b>	<b>6</b>
<b>Nyheter i korthet: Naturgas</b>	<b>7</b>
<b>Kolmarknaderna</b>	<b>9</b>
<b>Utsläppsrätter</b>	<b>10</b>

### Priser vid stängning efter vecka 38

<b>Olja</b>	ICE Brent, front month
	56,86 USD/fat ↑
<b>Naturgas</b>	ICAP TTF, day ahead
	17,23 EUR/MWh →
<b>Kol</b>	ICE AP12, front month
	91,75 USD/ton ↑
<b>Utsläppsrätter</b>	ICE EUA, Dec contract
	6,64 EUR/ton ↑

### Kommande seminarium med Nätverket för olja och gas, NOG:

[The US is shifting its energy policy - what are the implications?](#)

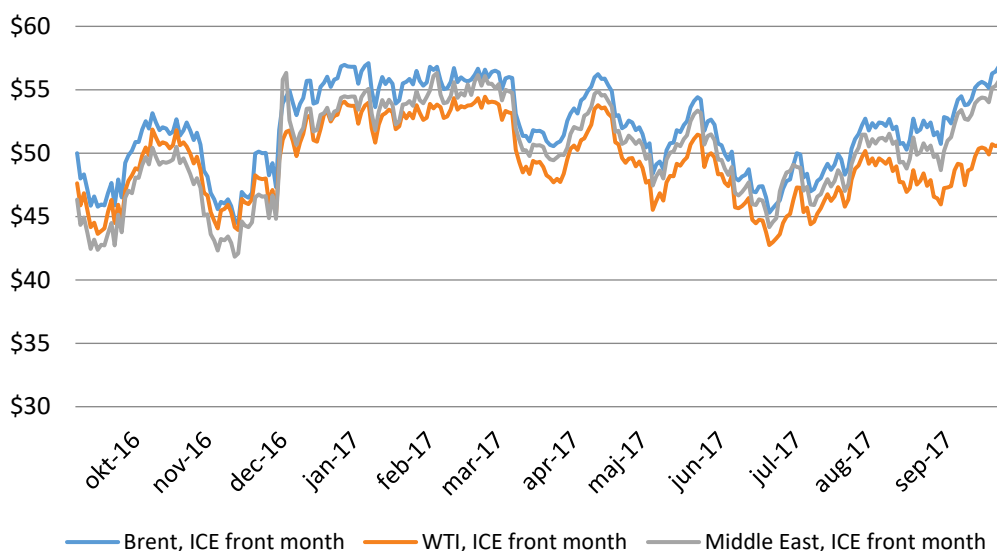
Datum: 19 oktober  
Tid: Kl 14:00 (kaffe serveras från kl 13:30)  
Plats: Spårvagnshallarna, Birger Jarls gatan 57 A, Stockholm

Seminarier är gratis. Mer information finns [här](#).

## Oljemarknaderna

Oljepriset har etablerat sig i en stadigt, om än sakta, uppåtgående trend sedan augusti, allteftersom det stått klart att utbud och efterfrågan balanserats och att globala lager faller. Samtidigt har lagerneddragningarna under årets första 8 månader varit förvånansvärt små, givet fortsatt stark global efterfrågetillväxt och en överenskommelse mellan OPEC-länderna och flera andra större oljeproducenter om minskat utbud. Flera år av överproduktion sedan första halvan av 2014 resulterade i lager långt över femårsnittet. Även om lagren nu alltså faller, utgör de fortfarande en hämsko på oljepriset ur oljeproducenternas synvinkel.

### Råoljepriser (USD/fat)



**Källa: Montel.**

Marknaden ser dock ut att bli alltmer tight under slutet på året och därmed resultera i en accelererad lagerneddragning, vilket förklarar den stadiga, men försiktiga, prisuppgången under september. Följaktligen har handeln med *futures*-kontrakt, för leverans i framtiden, rört sig från en så kallad *contango*-formation, där priset i framtiden överstiger priset för snar leverans och lagring därmed lönar sig, till så kallad *backwardation*, där oljepriset för leverans i framtiden är lägre än för snar leverans. Även det ses som ett tydligt tecken på en marknad som balanseras tillbaka och åtminstone i några månader i fjärde kvartalet 2017 och första kvartalet 2018 till och med kanske slår över i utbudsunderskott.

## Nyheter i korthet: Olja

---

### Saudiarabien förbereder sig på försenad börsnotering av Saudi Aramco

**Marknad:** Börsnoteringen av Saudiarabiens statligt ägda oljebolag Saudi Aramco ser ut att bli försenad från den ursprungliga intentionen under 2018 till några månader in i 2019. Börsnoteringen omfattar fem procent av företaget och kommer sannolikt innebära den största aktieförsäljningen någonsin.

Saudi Aramco värderas av Saudiarabiens regering till två biljoner dollar, dock har flera analytiker värderat företaget lägre på grund av det nuvarande låga oljepriset. Om Saudiarabiens värdering uppnås kommer en försäljning av fem procent av företaget innebära intäkter om 100 miljarder dollar. Det är dock osäkert i dagsläget var aktieförsäljningen kommer att ske utöver på den inhemska börsern Riyadh. Ett tillkännagivande om detta kan dröja till sent in i oktober. Dock är det mest troliga att försäljningen sker i antingen London eller New York.

Aktieförsäljningen är en viktig del i kronprins Mohammed bin Salmans plan *Vision 2030* som syftar till att bredda Saudiarabiens ekonomi och minska beroendet av oljan och intäkterna man hoppas skapa har öronmärkts för flera kostsamma investeringar och reformer. Den mycket ambitiösa *Vision2030*-planen har på senare månader visat tecken på att ha avstannat från sin initialt höga implementeringstakt. Kronprins Mohammed bin Salman har investerat mycket av sitt personliga politiska kapital i planen och dessutom i Saudi Aramcos börsintroduktion, inklusive i värderingen av företaget. Detta har fått många att misstänka att man egentligen avvaktar med introduktionen i hopp om att oljepriserna ska stiga till över 60 dollar per fat mot slutet av första kvartalet 2018.

### Stark efterfrågetillväxt i Europa och USA driver oljemarknaden

**Marknad/produktion/efterfrågan:** Den globala oljemarknaden håller på att återbalanseras, efter flera års kronisk överproduktion. OPEC-ländernas överenskommelse med ett flertal övriga oljeproducenter om produktionsminskningar har förstås gjort sitt till att stävja utbudstillväxten. Underrapporterat är dock det faktum att den globala efterfrågetillväxten i några år varit mycket stark. Mest uppseendeväckande är att medan en avmattning i tillväxttakten synts i Asien, Mellanöstern och Latinamerika detta året, har istället Europa och Nordamerika seglat upp som drivande efterfrågetillväxten med historiskt mycket höga siffror.

Global efterfrågan på råolja steg med 2,3 miljoner fat per dag på årsbasis under andra kvartalet 2017, enligt Internationella Energibyran, IEA. Enbart den europeiska uppgången i dieselefterfrågan representerade 400 000 fat per dag på årsbasis, med stark efterfrågetillväxt även inom flygfotogen och bensin. USA:s efterfrågetillväxt domineras inte oväntat av en stark uppgång för bensin, men även gasol och diesel drar förbrukningstrenden uppåt. Det innebär att kvartal två under 2017 uppvisade en av de högsta tillväxttakterna för råoljeefterfrågan inom OECD någonsin och den absolut högsta

sedan 2010. Ekonomisk återhämtning i Europa, efter att mycket av kontinenten stagnerat i ett decennium, är den bakomliggande orsaken, samt även starka tillväxttal för industrin i USA, som i sig har en drivande verkan på transportsektorn.

Den globala efterfrågetillväxten väntas mattas av något under årets tredje kvartal, enligt IEA, av såväl säsongsrelaterade orsaker som effekterna efter orkanerna Harvey, Irma och Maria under augusti och september. Tillväxttakten för hela året förväntas av IEA stanna kring 1,6 miljoner fat per dag och sedan falla tillbaka till 1,4 miljoner fat per dag under 2018.

Totalt innebär detta en efterfrågan omkring 98 miljoner fat per dag under kvartal två, medan utbudet under kvartalet sjönk något till 97,7 miljoner fat per dag. Som konsekvens föll lagren av råolja och raffinerade produkter, även om orkanernas påverkan i Mexikanska Golfen, där många raffinaderier förlorade två-tre veckors drift, inneburit ovanligt stor lagerneddragning av produkter och mindre än vanligt av råolja. En obalans som troligtvis kommer korrigeras under återstoden av året.

För OPEC:s produktionsnivåer ökade ovissheten återigen något då den trend av återhämtning som synts i Libyen under första halvan av året bröts på grund av tilltagande våldsnivåer och landets oljeproduktion föll tillbaka med cirka 140 000 fat per dag till runt 870 000 fat per dag.

### Turkiet hotar att stoppa KRG-export efter självständighetsomröstning

**Politik/produktion/marknad:** Inför den stundande självständighetsomröstningen i det kurdiska självstyret i norra Irak, samt delar av norra Irak som formellt inte tillhör Kurdistan Regional Government (KRG), har regionens fortsatta oljeexport genom Turkiet blivit ett påtryckningsmedel. Grannländerna Turkiet och Iran har protesterat mot omröstningen som är planerad till 25 september och till vilken den Irakiska regeringen är starkt motsatt. USA och EU har också i skarpa ordalag krävt att omröstningen skrinläggs och istället erbjudit KRG och Iraks regering medlade samtal om mer autonomi för KRG samt en fungerande fördelning av hela Iraks oljeexportinkomster.

USA och EU fruktar att Irak kommer försvagas och kanske i förlängningen kollapsa som statsbildning, precis som den internationella koalitionen mot IS närmar sig ett avgörande skede. Turkiet och Iran, med egna stora kurdiska minoriteter, fruktar även att en självständig kurdisk stat skulle kunna elda på separatism inom deras egna gränser. Endast Ryssland verkar stödja KRG i genomförandet av självständighetsomröstningen.

Allteftersom omröstningen kryper närmare har fler och fler halvofficiella turkiska kommentatorer varnat för att Turkiet kan komma att stoppa KRG:s oljeexport, som sedan några år sker genom ett bilateralt avtal parterna emellan, med opposition från Iraks centralregering. Ett långtgående avtal, mäklad av USA, mellan KRG och centralregeringen gav KRG rätten att fritt förfoga över 17 procent av nationalintäkterna till Iraks statsbudget, mot att all KRG:s oljeexport gick genom det statliga irakiska oljehandelsbolaget SOMO. Avtalet implementerades dock aldrig, främst på grund av politisk oenighet i Bagdad som samtidigt blockerade den gamla exportledningen. Ett

alltmer ekonomiskt trängt KRG nådde tillslut ett samförstånd med Turkiet om direktexport av KRG:s olja och byggandet av en ny exportlänk. I kölvattnet av IS framfart 2014 och den Irakiska arméns genomklappning kring Mosul och Kirkuk kom dessutom de kurdiska militära styrkorna att kontrollera den oljerika Kirkuk-regionen och den gamla exportlänken till Turkiet, från vilken man sedan dess också kunnat exportera råolja till Turkiets medelhavshamn Ceyhan.

Givet historiken och den låga graden av tilltro mellan KRG och centralregeringen i Bagdad har USA:s och EU:s erbjudande om mäklade samtal och påtryckningar på Bagdad om en ny överenskommelse, inte verkat tillräckligt för att få KRG att ställa in omröstningen. Hot om att Turkiet stänger KRG:s enda exportrutt för sin olja kan dock ha en högre verkansgrad. Om omröstningen hålls och hoten infrias kommer medelhavsmarknadens utbud berövas cirka 540 000 fat per dag av mellan-och halvtung råolja, en volym som dock andra OPEC-länder och Ryssland kan tänkas ha möjlighet att kompensera för med ökad egen produktion, även under den nuvarande produktionsminskningsöverenskommelsen.

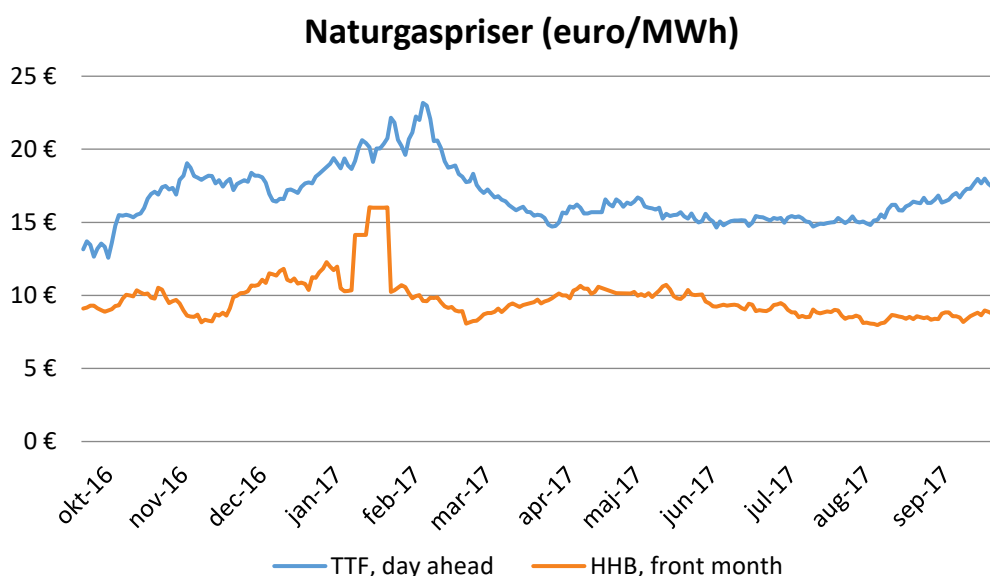
### Tillväxttakten saktar ned på USA:s oljeskiffer

**Produktion/marknad:** Tillväxttakten på USA:s oljeskiffer har saktat ned, i kölvattnet av sommarens lägre oljepriser. Antalet borrhigar var i princip oförändrat i juli jämfört med juni och föll med marginella sju stycken riggare i augusti, enligt oljeserviceföretaget Baker Hughes. Under september har antalet aktiva riggare fortsatt falla, om än marginellt. Givet skifferoljeindustrins korta ledder, tar det ungefär två månader för en prissignal att resultera i ökande eller sjunkande antal aktiva riggare på skifferformationerna, enligt James Williams, energiekonom på WTRG Economics. Samtidigt visade data från USA:s energimyndighet EIA att antalet borrhigar men inte färdigställda källor ökade under sommarmånaderna med 208 stycken i juli och 231 i augusti. Något som tyder på att producenter väntar med den sista investeringen för färdigställning och produktion tills oljepriset förbättrats.

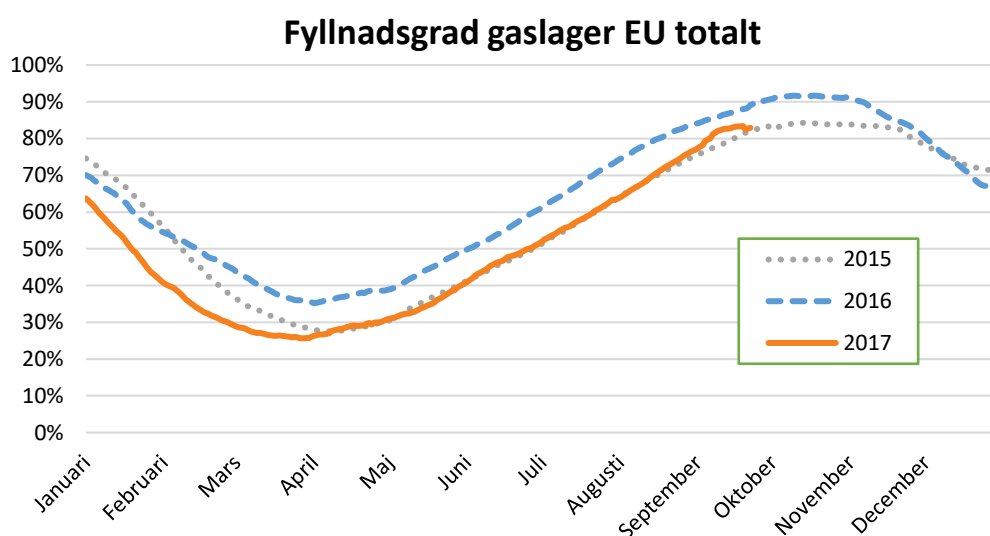
Den avtagande tillväxttakten har fått Internationella Energibyran, IEA, att revidera ned sin prognos för USA:s skifferoljetillväxt med cirka 100 000 fat per dag för 2017 och 25 000 fat per dag för 2018. Man ska dock komma ihåg att råoljeproduktionen fortfarande väntas växa på de amerikanska skifferformationerna enligt IEA, med 350 000 fat per dag under 2017 och 860 000 fat per dag 2018. Räknar man in produktionstillväxten av kondensat och NGL (Natural Gas Liquids) är den totala förväntade produktionsökningen av flytande kolväten närmare 470 000 fat per dag under 2017 och 1,1 miljoner fat per dag 2018, enligt IEA:s beräkningar.

## Naturgasmarknaderna

De europeiska hubbpriserna på framför allt den nordvästeuropeiska marknaden har varit relativt volatila de senaste veckorna. Faktorer som påverkat priserna negativt har framför allt varit varmare temperaturer och starka rörledningsleveranser samt fler LNG-leveranser. Priserna har dock tidvis reagerat på begränsade leveranser från Ryssland i förra veckan, då rörledningen Nordstream genomgick ett planerat underhållsarbete den 22 september. Efter underhållsarbetet har rysk gasexport via Nordstream ökat stadigt för att möta en ökad efterfråga då vi går in i en kallare säsong och mer gas behövs injiceras i lager. Norska leveranser förväntas också öka framöver då underhållsarbeten på norska fält börja nå sitt slut. Likaså är gällande för kommande LNG-leveranser denna veckan då nordvästra Europa sammanlagt bokat in att ta emot 360 miljoner kubikmeter.



Källa: Montel.



Källa: GSE minus strategiska reserver.

## Nyheter i korthet: Naturgas

---

### Polen godkänner utbyggnad av LNG-terminal i Swinoujscie

**LNG/import:** Den polska stamnätsoperatören Gaz-System meddelade den 19 september att de godkänt en ny investering för utbyggnad av LNG-terminalen i Swinoujscie. Utbyggnaden kommer utöka möjligheterna för omlastning av små och mellanstora fartyg samt för bunkring. Den nya utbyggnaden förväntas vara färdig till 2021.

Gaz-System meddelade för inte allt för länge sedan att de ser över möjligheterna att återexportera LNG-laster till andra LNG-terminaler. För att kunna göra detta så behövs nya infrastrukturinvesteringar så att det finns möjlighet att återexportera gas till mindre LNG-fartyg.

När det kommer till bunkring så har Gaz-System meddelat att de ser en stigande efterfråga på gas som fartygsbränsle i Östersjön. Deras prognos visar att antalet fartyg väntas växa från runt 400–600 under 2020 till runt 1000 stycken under 2030.

LNG-terminalen i Swinoujscie invigdes i juni 2016 och har en lastningskapacitet på runt 120 000–216 000 miljoner ton (vilket inkluderar Q-Flex LNG-fartyg). Det finns vidare två lagertankers med en kapacitet på vardera 160 000 kubikmeter, samt möjlighet för omlastning till lastbilar som transporterar gasen in i landet. Polens största gasföretag PGNiG importerar förnärvarande 15 miljarder kubikmeter gas per år under sitt 20-åriga långtidskontrakt med Qatargas och med den nya utbyggnaden så öppnas möjligheter upp för utökad import. PGNiG har också köpt spotleveranser från Statoil, Qatargas och amerikanska Cheniere Energy och de håller förnärvarande på att förhandla om ett leveranskontrakt med en nordamerikansk producent.

### Gazprom har undertecknat ett långtidskontrakt med Kroatien

**Export/import:** Ryska Gazprom Export undertecknade ett tio år långt leveranskontrakt med kroatiska Prvo Plinarsko Drustvo som kommer träda i kraft nästa månad. Kontraktet löper från den 1 oktober 2017 till den 31 december 2027. Gazprom Export meddelade under förra veckan att leveranskontraktet innebär en leverans på en miljard kubikmeter gas per år, samt 0,25 miljarder kubikmeter gas under sista kvartalet 2017.

Nyheten om att Gazprom och Prvo Plinarsko Drustvo undertecknat ett nytt leveranskontrakt kommer i en tid då de ryska gasleveranserna till Europa, samt försäljning av rysk gas på de europeiska gashubbarna, ökat markant. 2017 förväntas bli ett rekordår för rysk gasexport och gashandel till Europa, vilket beror på en ökad efterfråga på gas i Europa under året samtidigt som den europeiska gasproduktionen minskat. Detta trots EU:s ambitioner om att diversifiera sin gasimport och minska sitt beroende av rysk gas. Kroatien såväl som andra grannländer är starkt beroende av rysk gasimport, vilket beror på infrastruktur begränsningarna i sydöstra Europa.

## Rosneft planerar att leverera kurdisk gas till Europa

**Marknad:** Under måndagen i vecka 38 presenterade ryska Rosneft planer på att investera i gasledningsinfrastruktur i Irakiska Kurdistan. Ledningen skulle enligt presentationen kunna transportera 30 miljarder kubikmeter gas per år till Turkiet och övriga Europa från och med 2020.

Tidigare i år skrev Rosneft på ett tvåårigt avtal med Irakiska Kurdistan om oljeleveranser och därefter slöt parterna ytterligare ett avtal om vidare samarbetsprojekt rörande oljeproduktion.

Flera analytiker har pekat på risker med att utveckla stora infrastrukturprojekt i regionen, då den fortfarande är geopolitiskt instabil. De har också kommenterat att tidshorizonten som Rosneft uttalat sig om inte är realistisk. James Henderson, från Oxford Institute for Energy Studies, säger att 2030 snarare är ett troligt startår. Andra analytiker i Moskva hävdar att minst fem år krävs innan export kan påbörjas.

Åsikterna i Irakiska Kurdistan är tudelade. Vissa är positiva, men andra uttrycker missnöje över Rosnefts inverkan på tarifferna och att företaget eventuellt kan gynnas i framtida gasprojekt. Rosneft har sagt att tarifferna kommer att bestämmas genom ett arrangemang som tar hänsyn till investeringen för byggnation, ägande, underhåll och överföring. Inga ytterligare detaljer om tarifferna eller ledningens tänkte dragning har framgått från företaget.

Vissa analytiker tror att detta är en strategi för Rosneft att visa att de kan förse Europa med gas och på så sätt ta marknadsandelar från Gazprom. Förra året gick Rosneft ihop med Eni och BP för samarbete på gasfältet Zohr, i Medelhavet. I somras slöt sedan Rosneft ett långsiktigt avtal med BP om försäljning av gas producerad av Rosneft till Europa. Rysk gas till Europa är en politiskt känslig fråga och det återstår att se hur europeiska konsumenter ställer sig till Rosnefts inblandning i gasleveranser från Mellanöstern.

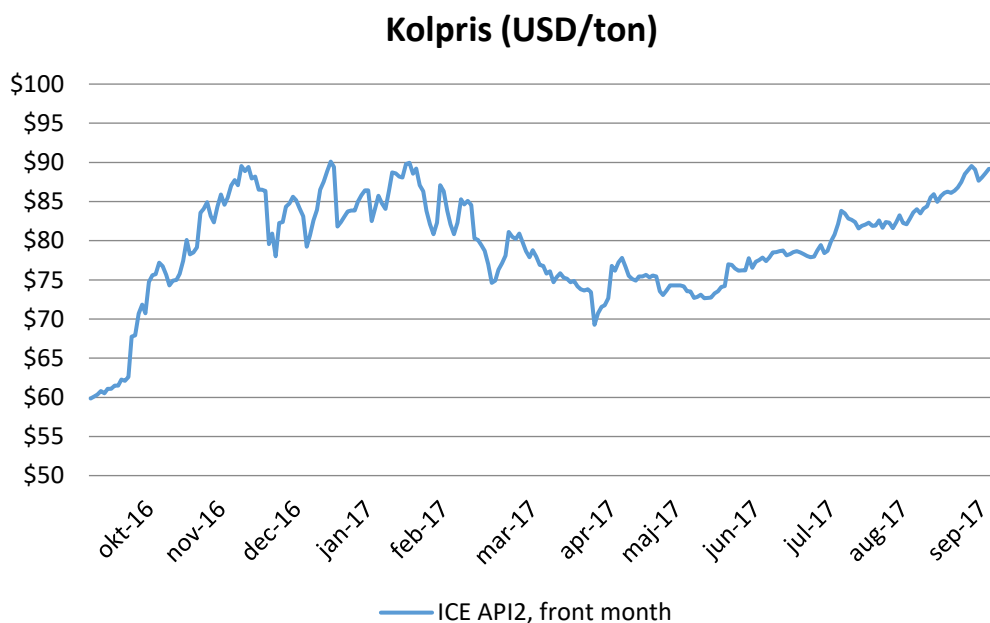


## Kolmarknaderna

Under föregående vecka minskade det europeiska priset på kol, efter att Kina inför åtgärder för att minska sitt beroende av kolimport. NDRC (Kinas nationella kommission för utveckling och reform) uppmanade landets gruvor att öka produktionen och förbättra logistiken till kraftverken, för att fylla upp lagernivåerna inför vintern. Detta ledde till att terminskontrakten för januari nästa år för kol i Zhengzhou i norra Kina, minskade med tre procent jämfört med föregående vecka.

Nationalkongressen för det kinesiska kommunistpartiet, som hålls vart femte år, inträffar den 18:e oktober, och då kan det eventuellt fattas beslut på minskade utsläpp för att motverka luftföroreningar, vilket kan få inverkan på efterfrågan för kol.

Nästa månads termin för det europeiska referenspriset API2 har under vecka 38 handlats för mellan 91 och 92 dollar per ton.

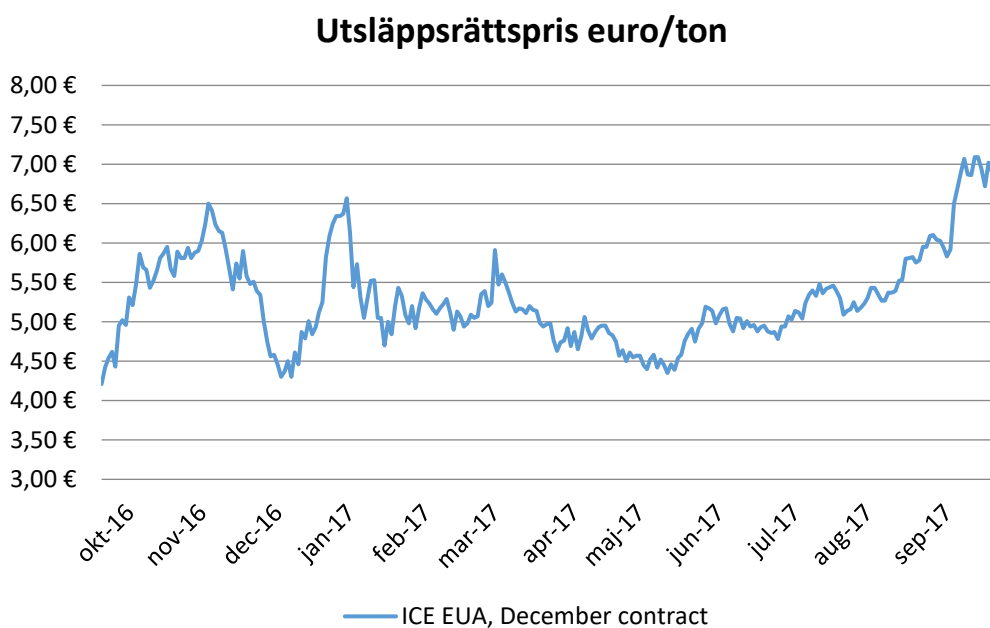


**Källa: Montel.**

## Utsläppsrätter

Priset på utsläppsrätter har de senaste två veckorna minskat från toppnoteringen om 7,72 euro per ton i torsdags för två veckor sedan. Priset ligger nu på omkring 6,50 euro per ton. Anledningen till detta anses vara väderprognoser som lovar mycket nederbörd, vilket i sin tur minskar efterfrågan på kol och gas och således även efterfrågan på utsläppsrätter. Handlare har också tagit ut vinst från de höga priserna vilket har ökat utbudet på marknaden.

EU har börjat förbereda sig för vad Storbritanniens utträde ur EU kan få för konsekvenser för utsläppshandeln. Tidigare i september röstade EU-parlamentet igenom ett lagförslag som ger kommissionen mandat att införa regler om att ogiltigförklara alla utsläppsrätter utfärdade i Storbritannien sedan 2018 om landet lämnar EU utan att det ett fortsatt regelverk först förhandlats fram, vilket även benämns som "hård Brexit".



**Källa: Montel.**