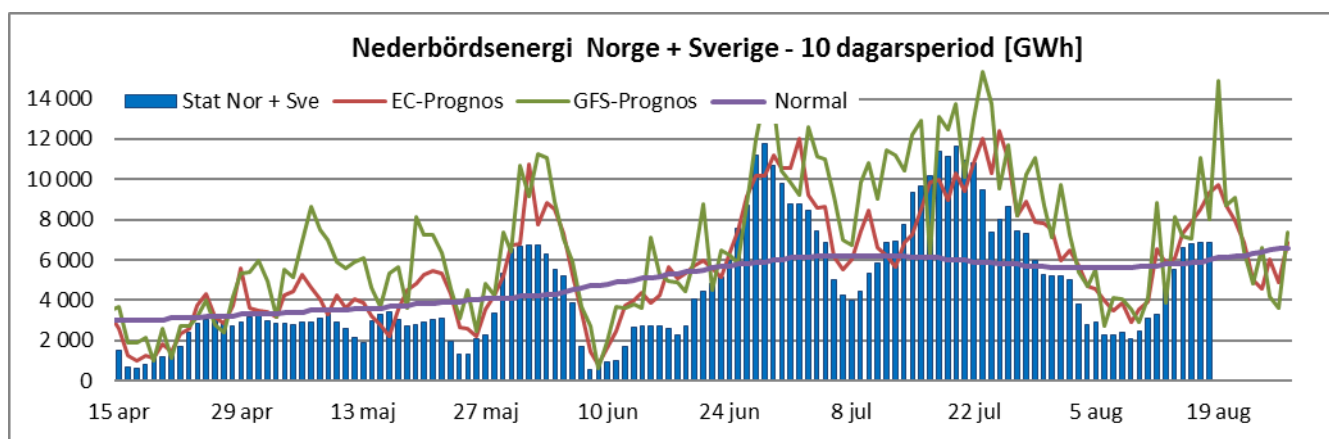


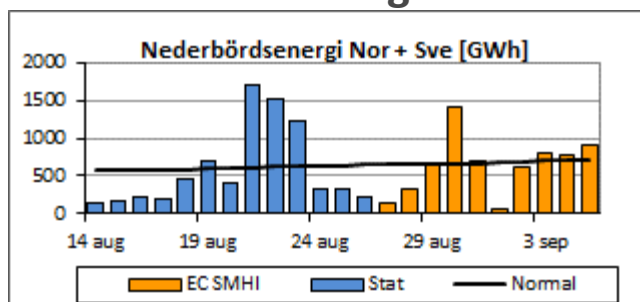
Shepherd Power Market Review V.35

FUNDAMENTALA SITUATIONEN

Av: Daniel Mohall



Väderbild och energi i Norden



Vi kan nu blicka tillbaka på en sommar som har bjudit på varierande väder över børsområdet. Andra halvan av juni bjöd på högtrycksdominans över Norden med torrt väder och riktigt höga temperaturer. När vi sedan kom in i juli möttes vi av betydligt blötare väder samtidigt som temperaturen sjönk kraftigt. Lite stabilare väder i mitten av månaden innan det åter blev blött fram till månadsskiftet. In i augusti började högtrycken göra sig mer synliga med torrare väder och högre temperaturer som följde. Framförallt vecka 33 bjöd på riktigt högsommarväder.

Förra veckan (v.34) inleddes med fortsatt torrt och varmt väder då högtrycken höll sig kvar över børsområdet. Ju längre in i veckan vi kom desto längre åt sydost rörde sig högtrycken, vilket gav utrymme för västliga lågtrycksfronter att komma in över framförallt Norges kust. Temperaturen höll sig dock kvar en bra bit över det normala fram till söndagen då den snabbt letade sig ner mot det normala. Sammantaget för veckan levererades nederbörd på motsvarande 6,2 TWh i Sverige och Norge, vilket är knappt 2 TWh mer än normalt, samt hela 4,5 TWh

mer än veckan innan. Temperaturen landade på i snitt 19,7 grader, vilket är hela 4,5 grader över det normala.

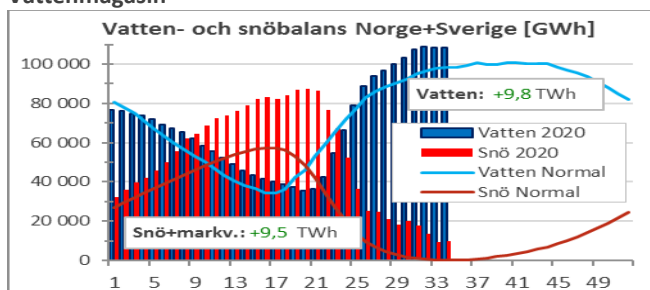
Innevarande vecka började med torrt väder då en ny högtrycksrygg växte upp över Norden. Endast några små fronter drog in över de nordligaste delarna och lågtrycksströmningen tog en mer sydlig bana över kontinenten och till viss del över de sydligaste delarna av børsområdet. Prognoserna under veckan har visat på att ett lågtryck kommer dra in från söder nu till helgen, men dess träffbild har varierat. Senaste prognoserna visar på rejäla nederbörds mängder framförallt under söndagsdygnet, vilket gör att veckan i sin helhet väntas leverera nederbörd på 3,9 TWh, jämfört med det normala 4,6. Temperaturen ser ut att snitta på 14,1 grader.

Det har länge varit stor spridning i materialet gällande v.36. De operationella körningarna har under veckan visat på ihålligt torrt väder medan ensemblerna har haft mer spridning i materialet, med öppningar för blötare väder från början på veckan. I de senaste prognoserna är osäkerheten fortsatt stor, men där de operationella EC-körningarna är torra fram till helgen, varpå ett västligt lågtryck ser ut att dra in över Norden. Huvudspåret i ensemblerna samt SMHI:s justerade prognoser är däremot inne på att vi får blötare väder från mitten av veckan. Enligt den senaste SMHI-prognosen väntas runt normal nederbörd på motsvarande 4,7 TWh.

Energibalans i Norden

Av: Arne Österlind

Vattenmagasin



Skall vi summera nederbördsenergin under sommaren som kommit Norge och Sverige tillgodo så fick vi totalt 42 TWh under juni och juli månad att jämföra med normalen som ligger på knappt 34 TWh. Under augustimånaden fram till och med förra vecka 34 har vi fått ytterligare 13 TWh som är kring den normala nivån. Dock har augustimånaden bjudit på bitvis mycket varmt och soligt väder vilket medfört en hög avdunstningseffekt på de kvarvarande snölagren och där vi löpande från mitten av juli sett en hel del spill av vatten till följd av de extremt höga magasinivåerna i Norge. Sammantaget räknar vi med en energiförlust i form av avdunstning och spill på närmare 9 TWh under sommarperioden.

Ser vi till den nära fundamentala bilden under vecka 34 så fick Norge och Sverige drygt 6 TWh nederbördsenergi, men där den torra marken från tidigare högtrycksväder under vecka 32 och 33 bidrog till att absorbera en del av nederbörden och ge en relativt låg tillrinning givet nederbörden på 2,9 TWh i Norge tillika normal nivå och endast 0,8 TWh i Sverige. Vad gäller efterfrågan på el i Norden så har vi tidigare konstaterat att Corona-pandemin haft liten påverkan på Norden och vi såg nu senast under vecka 34 en konsumtion på 6,0 TWh, vilket är i nivå med förra årets förbrukning samma tid. Desto större är exportökningen av el ut från Norden, där vi hittills i år exporterat drygt 15 TWh att jämföra med i fjol samma tid då nettoexporten låg på 1 TWh.

Norges vattenmagasin har under sommarperioden utvecklats så gynnsamt, eller illa, som vi tidigare räknade med där man som högst i södra och östra delen av Norge kommit upp mot en 95%-ig fyllnadsgrad mot vecka 31-32 och där man haft en hel del energispill i samband med

nederbördsrika väderperioder. Detta har som vi sett fört ned det kortsiktiga sparpvärdet på vatten till endast 1-2 euro under en längre period. Senast nu för utgången av vecka 34 såg vi en svag ökning av Norges fyllnadsgrad om 0,5 procentenheter till 91,4 procent fyllnad eller 79,6 TWh. Medianen för veckan ökar med 0,8 procentenheter till 81,0 procent och med detta ligger Norges magasin 9,1 TWh över medianen. Som mest låg överskottet mot medianen på 10,8 TWh efter vecka 32, varifrån vi sedan sett en torrare vädertyp. Den senaste mätningen om 79,5 TWh är också den allra högsta i vår tidsserie sedan år 1990, där vi ser 78,9 TWh hösten 1995.

Sveriges vattenmagasin har utvecklats i en betydligt beskedligare takt jämfört med Norges, där man som högst kommit upp mot 88,3 procent eller 29,7 TWh i lagrad energi efter vecka 32 tillika 1,8 TWh över normalen. Nu senast under vecka 34 tappade magasinerna i Sverige 1,4 procentenheter till 85,7 procent eller 28,8 TWh i lagrad energi. Veckans median står dock stilla på 83,5 procent och där det tidigare överskottet reduceras till 0,7 TWh.

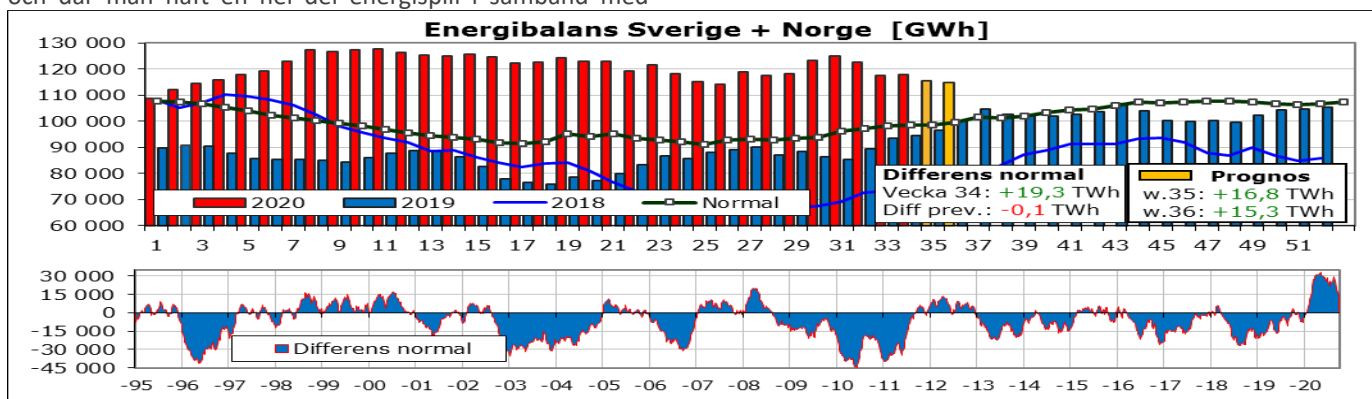
Totalt alltså 108,4 TWh i lagrad vattenenergi i Norge och Sverige efter vecka 34 tillika 9,8 TWh mer än medianen, vilket också är ett rekordhög nivå sista 25 åren.

Snö- och markvattenmagasin

Tidigare när vi gick in i sommarperioden efter vecka 23 så hade vi en snölagring i Norge och Sverige på dryga 67 TWh tillika nästan 41 TWh över det normala, varav huvuddelen av överskottet låg på hög höjd i Norge och en del i norra Sverige. Nu i utgången av vecka 34 så återstår 9,6 TWh varav Norge har 8,7 TWh. Detta är 8,6 TWh mer än normalt i Norge och 0,9 TWh i Sverige. En stor del av denna kvarvarande mängd är dock i form av markvattenöverskott efter förra veckans nederbördsöverskott. Vi räknar med att de kvarvarande snömängderna kommer fortsätta ge bidrag till tillrinningen under ytterligare 2-3 veckor innan vi går in mot den nya snöackumuleringsperioden. Våldigt väderberoende förstås.

Totalbalans för Norge och Sverige

Totalt för utgången av vecka 34 noterar Norge och Sverige en energilagring om 118,0 TWh (117,6) som innebär ett överskott mot normalen med 19,3 TWh (19,4). Härifrån väntas ett minskat överskott ned mot 16,8 TWh i slutet av denna veckan och vidare ned mot 15,3 TWh över normalen i utgången av vecka 36. Dock osäker väderprognos framåt.



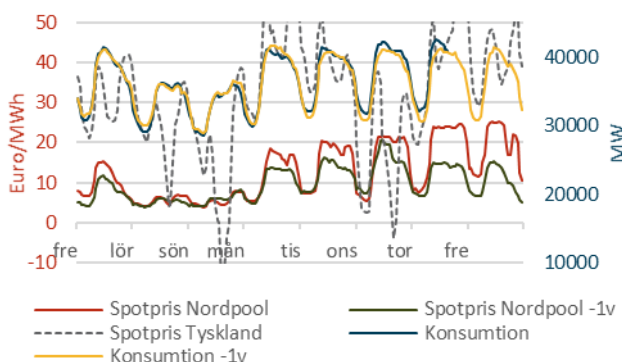
Spotpris i Norden

Systempris och "Vattenvärde" i (NO2), vardagar det senaste året



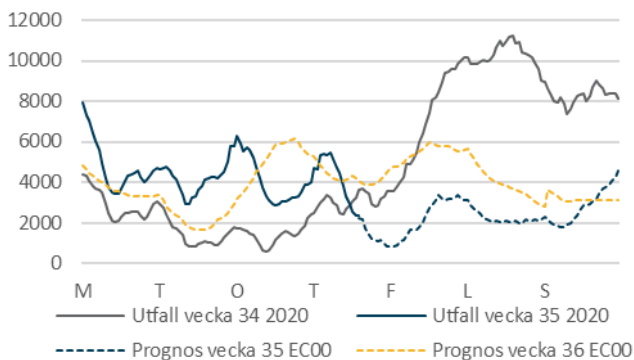
Källa: Montel Shepherd Energy

Systempris och Konsumtion i Norden



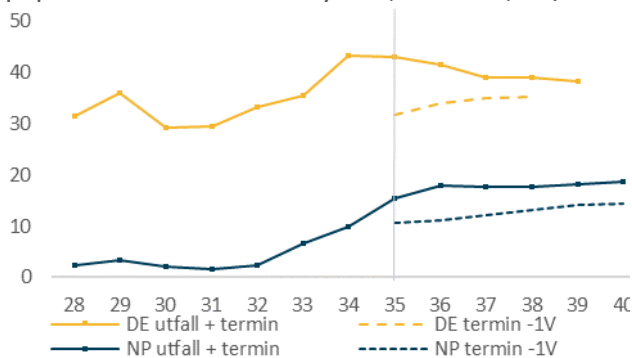
Källa: SysPower, Shepherd Energy

Vindkraften i Norden, per timme



Källa: StormGeo, SysPower, Shepherd Energy

Spotpriser och termin i Norden och Tyskland, veckomedel, EUR/MWh



Av: Patrik Foberg

Systempriset har, som väntat, varit påtagligt nedpressat under sommaren med en leverans i juni på 3,1 euro och i juli på 2,4 euro. Men inte utan stora slitningar i systemet där låg tillgänglighet i kärnkraften och stora begränsningar i kabelkapaciteten har gett betydligt högre priser i de sydöstra prisområdena. Men på systemnivå har den nedpressade prisnivån i södra Norge varit helt dominerande, vilket begränsat uppsidan under sommaren.

Vattenvärdet i södra Norge har legat kvar nere kring 1,5 euro under sommaren och det är först under de senaste två veckorna som producenterna börjat återta kontrollen och åter kunnat höja priset på sitt vatten. Tillrinningspressen har minskat betydligt och sedan början av förra veckan ser vi en betydligt lägre produktionstakt i Norge, vilket är en av huvudförklaringarna till att systempriset fått ökade frihetsgrader mot den norska vattenvärdesnivån (se bild ovan). Men skral tillgänglighet i kärnkraften och låga bidrag från vinden spelar också in. Så länge tillrinningspressen inte ökar så finns det betydande utrymme för de norska producenterna att höja sina vattenvärden under hösten. Man borde utan större problem kunna höja upp prisnivån mot den i norra Sverige, där vi ser ut att ha en grundnivå kring 20-25 euro just nu. Och ytterst har producenterna terminsmarknaden att optimera sin vattenproduktion mot som ger ett "sparvärde" på cirka 30 euro.

Men magasinen är nästintill fulla och sett till detta kommer körviljan vara högre än normalt under hösten då man säkerligen vill göra vad man kan för att undvika en repris på vinter/vår/sommar 2020. Med det sagt så finns alltid möjligheten att "hedga" bort mer av vinterproduktion än normalt och höja priserna nu för att rea ut/spilla till våren om det skulle bli ännu en blöt/mild historia.

Vår förväntan är att producenterna i Norge kommer vara benägna att höja priserna i snabb takt under hösten OM det torra vädret håller i sig. Men känsligheten nedåt kommer vara stor och vid ökad tillrinningspress kommer priserna snabbt tvingas tillbaka nedåt. Vi kan här dra en parallell till 2015 där man inte fick igång vattenvärdeshöjningen ordentligt förrän in mot oktober. Då, 2015 v.34, låg exempelvis NO1-magasinen ca. 5% lägre än de gör just nu men magasinen fortsatte att upp i nivå under ytterligare fyra veckor till och med v.38. Visserligen med en relativt våt sensommar/höst, men en utveckling likt 2015 går inte att utesluta.

V35 ser ut att kunna levereras kring 15 euro på systemnivå. Ser vi till veckokurvan så har terminsmarknaden en förväntan om att spoten härifrån ska stiga till 18 euro till nästa vecka för att sedan plana ut kring 18-19 euro kommande veckor. Vid fortsatt torrt väder får vi nog räkna med högre priser än så. Men med rådande fyllnadsgrad i magasinen kommer det bli väldigt "digitalt" under hösten och vid ostadigare väder kan det nog dröja innan vi kommer se varaktiga veckoleveranser över 20 euro.

BRYTPRIS PÅ EL

Gas TTF Q4-20 – Daily Chart, EUR/MWh



Källa: Montel, Shepherd Energy

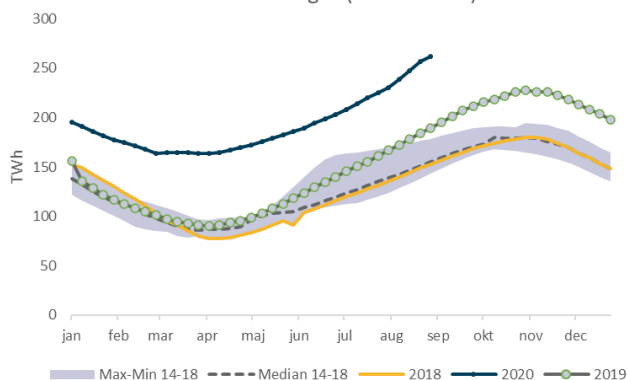
Gas

Spotgasen i Nordvästra Europa (TTF) låg kvar nere kring 5 euro under större delen av sommaren, pressad av höga lager, stort inflöde och låg efterfrågan. Men sedan början av augusti har priserna trendmässigt stigit till att de senaste dagarna ligga på närmare 9 euro. Värmeböljor i både USA och Europa har drivit upp efterfrågan under augusti och priserna i Europa och den amerikanska Henry-Hub-gasen har stigit i symbios. De senaste dagarna har lägre inflöde från de norska fälten även bidragit till stigande priser

Vi ser dessutom ökad efterfrågan i Asien där marknaden också har lägre exportkapacitet från Australien under höst/vinter att förhålla sig till.

Samtidigt är lagersituationen fortsatt mycket bearish med en fyllnadsgrad i Europa på 91%, vilket är långt över vad som är säsongsnormalt. När lagren nu börjar bli fulla i Europa ser vi dessutom att gaslagren i Ukraina nu har börjat utnyttjas för att lagra gas från EU, där västeuropeiska företag köper lagringsutrymme i Ukraina, vilket lett till att EU nu exporterar gas till Ukraina. Det medför att även de ukrainska gaslagren nu närmar sig sin maxnivå med en aktuell fyllnadsgrad på 81%. Och även i USA är lagren uppe på historiskt höga nivåer, vilket innebär att vi sannolikt går in i hösten med lagernivåer i Europa/USA som är högre än någonsin tidigare.

Ukraina - Gaslager (veckomedel)



Källa: AGSI+, Shepherd Energy

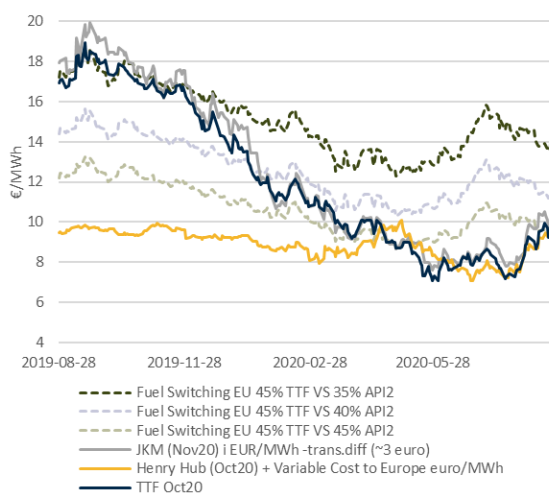
Men just nu är marknaden tightare i både USA och Europa

Av: Patrik Foberg

än på länge, vilket driver upp den korta kurvan. Marknaden ser även ut att positionera sig för en bättre balans under nästa år. År-21 (TTF) har exempelvis denna vecka fått en tydlig köpsignal, efter att ha handlats upp över sommarens handelsspann. Idag torsdag rekylerar marknaden emellertid tillbaka och det är nog naturligt att vi får en tillbakagång efter att marknaden sannolikt dragit stoppar under veckan med tillhörande överskjutning.

Vi räknar med låga spotpriser under september där vi tror att det kommer krävas större utbudstörningar för att få upp spotpriserna till de av terminsmarknaden förväntade 9 euro. Tittar vi på oktober-20 (TTF) som nu blir nytt frontkontrakt så finns det även här en stor risk/chans på nedsidan. Men givet hur snabbt spotgasen steg förra året när kylan slog till (visserligen först i november) så bör det finnas plats för en lite högre risk-premium i kontraktet. Oktober handlas nu strax över den prisnivå där man släpper tillbaka de mest effektiva kolkraftverken i produktionsmixen (se bild nedan). Leveransen förra året landade strax under motsvarande nivå och med rådande lagersituation har vi svårt att se varför den ska handlas speciellt mycket högre i år. Det innebär att vi skulle kunna ha ett jämnviktsläge för kontraktet kring 9-10 euro just nu, givet rådande prisnivå för kol/co2.

TTF Oktober20 och viktiga prisreferenser



Källa: Montel XLF, Shepherd Energy

Utsläppsrätter

Utsläppsrätterna (EUA20) steg upp och satte en ny högpunkt på 30,80 den 13e juli men föll därefter tillbaka och gungade därefter in sig i ett handelsspann på 24,80-27,44. Kontraktet bröt sig emellertid ur detta spann tidigare i veckan men handel på 29,21 som högst. Bakomliggande går att peka på stöd från bränslekomplexet och där även de finansiella marknaderna i stort präglas av ett starkare risk-sentiment.

Vi tror att en viktig drivkraft är en jakt på avkastning i en värld där aktiemarknadernas värderingar ser allt mer uppblåsta ut. Troligen har Hedgefonderna börjat hitta tillbaka till CO2-marknaden, efter att ha dragit åt sig öronen tidigare under våren i samband med "Corona-

SHEPHERD ENERGY

kraschen". Och visst är det en attraktiv investering med en förutbestämd utbudssida där MSR står redo att dra undan volymer om överskottet blir för stort. Om utsläppsrätterna ska vara EU:s primära vapen i klimatarbetet så kommer det krävas betydligt högre priser än nuvarande 20-30 euro. Viss räckvidd för att i stor utsträckning för till en kol->gas-switch just nu men för att skapa incitament för industrin att investera i energieffektivare processer kommer det troligen krävas priser upp mot 40-50 euro. Och med det som målbild tror vi att spekulativa spelare utifrån börjat köpa in sig i marknaden under sommaren.

Efter att ha brutit upp ur sommarens handelsspann tror vi att det kortsiktigt kommer bli svårt att få ned EUA20 tillbaka under 27,44 och att ett nytt försök uppåt snarare ligger i korten kommande veckor. Möjligen kan ökat auktionsutbud nästa vecka få en dämpande effekt men vår erfarenhet är att utbudförändringar som är kända på förhand brukar få ganska liten effekt på prisbildningen.

Utsläppsrätter EUA20 – Daily Chart, EUR/ton



Källa: Montel, Shepherd Energy

Kol

Kol API2 År21 – Daily Chart, USD/ton



Källa: Montel, Shepherd Energy

Det europeiska kolet har kommit ned med besked under de senaste veckorna. Den fundamentala situationen är ungefär lika svag som före sommaren och höga lagertal och svag efterfrågan ser nu ut att ha kommit i fatt marknaden. Vår sammanställning av siffror från ENTSO-E visar att den kolkraftsproducerande delen i Europa minskade med 28% yoy i juli. Vi har sett en något högre efterfrågan på kol under augusti i samband med

värmeböjorna nere på kontinenten men kolet ser i stort sett ut att vara utpriserat ur den europeiska kraftproduktionen fram till åtminstone november. Samtidigt har vi en kraftig rekyl bakom oss och de senaste dagarna ser marknaden ut att ha hittat fast mark. År-21 (API2) har idag handlat tillbaka upp till den tidigare intressenivån vid 56,25 efter att ha format en botten vid 53,35 tidigare i veckan. Vi räknar med sidledes handel i detta spann till nästa vecka.

Brytpris kolkondens/gaskondens

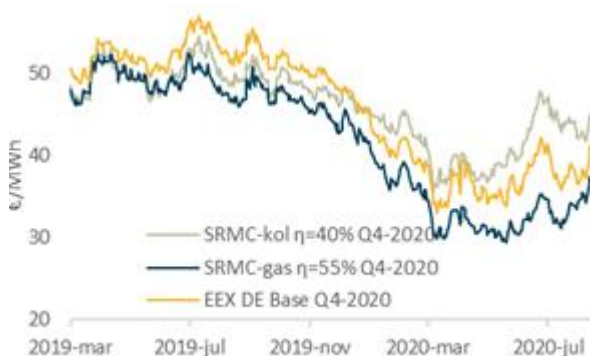
Högre priser på CO2 och gas har lyft brytpriserna rejält under sommaren. In till nästa vecka ser vi framför oss att utsläppsrätterna kan komma att fortsätta uppåt med rangbrottet från tidigare i veckan i ryggen. En rörelse upp mot den tidigare toppen på 30,80 kan nog ligga i korten, trots nästa veckas ökade auktionsutbud. Allt annat lika skulle det lyfta brytpriserna med ytterligare 1-2 euro. Kolet ser också starkt ut men har kommit upp till tänkta vändningsnivåer och antas ge neutrala till svagt negativt bidrag kommande vecka. Gasen är mer tvetydig men svagare utveckling i dag än tidigare i veckan och vår arbetshypotes är att trenden uppåt på den korta kurvan har gått klart för nu.

SRMC och kraft - 2020-08-27 18:00, EUR/MWh

	Senast*	Δ 1v	Δ 1M	Δ 1år
Q4-2020				
SRMC-kol API2 η=40%	45,0	3,0	2,3	-3,5
SRMC-gas TTF η=55%	36,7	1,9	5,8	-9,5
DE (EEX)	40,6	2,8	4,8	-10,3
Norden (NP)	24,2	3,9	7,7	-10,3
Cal-2021				
SRMC-kol API2 η=40%	46,6	2,6	1,9	-2,0
SRMC-gas TTF η=55%	39,3	1,8	4,4	-6,0
DE (EEX)	41,6	2,0	2,9	-5,4
Norden (NP)	24,5	2,3	4,8	-7,9
Cal-2022				
SRMC-kol API2 η=40%	48,1	2,0	1,4	-1,7
SRMC-gas TTF η=55%	42,0	1,7	3,4	-3,0
DE (EEX)	45,1	1,9	2,4	-3,1
Norden (NP)	25,8	1,6	1,9	-6,3

Källa: Montel, Shepherd Energy

ANM: *avser senast omsatt, MID eller stängning beroende på vad som finns tillgängligt.



SLUTSATSER EL

Av: Patrik Foberg

	Brytpris	Hydrologi	Spotpris	Kontinental kraft	Sentiment Norden
Tendens	↗	↘	↗	Kort: ↗ Lång: ↗	Kort: ↗↘ Lång: ↗

Norden Q4-20 – Daily Chart



Källa: Montel, Shepherd Energy

Korta kurvan i Norden

Med stöd av stigande spotpriser och förväntan om en snabbt avklarad vårflod handlades den korta kurvan i Norden upp med åtskilliga euro i början av juni. Men marknaden fick inte med sig vare sig väder eller snösmältningsförlopp och priserna pressades tillbaka under sommaren. Efter att ha bottnat ur under början av augusti har terminspriserna de senaste veckorna åter påbörjat en trendmässig resa uppåt. Stabilare väder och avtagande tillrinning har lett till att vattenkraftsproducenterna gradvis kunnat börja återta kontrollen och kräva ett högre pris för sitt vatten. Det har lyft både spot och den nordiska terminskurvan.

Vid ihållande torrväder där tillrinningen hålls kvar på en lågnivå tror vi att det finns stort utrymme för vattenvärdeshöjningar under de kommande veckorna och det bör kunna lyfta kort- och mellanlång kraftkurva vidare uppåt. Vi brukar använda dagspriserna i södra Norge som ungefärlig proxy för det så kallade "vattenvärdet". Dessa priser har nu höjts till cirka 9 euro, medan motsvarande priser i norra Sverige ligger kring 20-25 euro. Det är inte orimligt att man lyfter den norska prisnivån upp mot det svenska de närmaste veckorna, vilket kommer få stort genomslag på systemnivån. Men bara om vädret håller sig på den torra sidan av säsongsnormalen. För samtidigt har vi nära nog fulla vattenmagasin i Norge och känsligheten nedåt kommer vara mycket stor vid tilltagande tillrinningspress. Här kan man dra en parallell till 2015 där en blöt sensommar/höst gjorde att vattenmagasinen fortsatte att fyllas på ända till vecka 38 och då fick vi vänta en bit in i oktober på en större vattenvärdeshöjning. Å andra sidan lyftes priserna därefter raskt upp mot "sparvärdet" som anges av terminspriserna på vinterkraften. Det ger oss en "digital" situation där september-oktober lever farligt och riskerar nya ras om vädret blir lika vått som vi hade hösten 2015. Men fortsätter den torra vädertrenden kommer vi få se att spot och korta terminskurvan kommer dansa vidare uppåt.

Just nu pekar vädermodellerna på en återgång till mer blandat väder med nederbörd kring normalt i förlängningen. Om den lösningen står sig kan den nog begränsa uppsidan till nästa vecka. Men för att nordens Q4-20 ska falla ned under 23,15, och påbörja en resa tillbaka ned mot 20-euronivån kommer det krävas mer än ett normaliserat väder i förlängningen. Troligen kommer spoten inte reagera nämnvärt på blötare prognoser utan vi kommer behöva se ökad tillrinning för att vattenvärdena ska börja sänkas och ser inte ut att ligga i korten förrän tidigast in mot nästa helg.

Längre ut på kurvan

På vanligt manér har styrkan på den korta kurvan smittat av sig även längre ut där År-21 lyfts från sommarens lågpunkt på 19,65 till 25 euro som högst denna vecka. Visserligen med stöd från kontinenten men även SYGER-spreaden har fallit tillbaka under de senaste veckorna. Fortsätter spot/kort kurva uppåt till nästa vecka så kommer det lyfta även den längre kurvan. Det andra stora "caset" i marknaden är stigande CO2-pris som, om det infrias, kommer dra med sig den tyska kraften uppåt. Rimligtvis bör även Norden följa med uppåt men om marknaden kommer ställa sig och hålla emot eller följa med uppåt beror på den vid tidpunkten rådande marknadspsykologin och vilka intressen som har djupast fickor. Om Tysklands tillåts dra iväg i den initiala rörelsen kan spreaden komma att öka med flera euro då "rekyrisk" ökar för varje cent CO2 stiger och rädslan för detta riskerar att, som så många gånger förr, bli förlamande för den nordiska marknaden. Vi noterar dock att det finns mycket latent köp i marknaden och där vi dessutom har en stark volymköpare där ute som, möjligen (om hen har kvar sin intressen) kommer tillse att Norden inte lämnas på perrongen om CO2 skulle fortsätta uppåt.

År-21 – Daily Chart



Källa: Montel, Shepherd Energy