



## Kol

Kolet har haft svårt att röra sig uppåt och det har varit samma sak med övriga råvarumarknader där många har börjat dra öronen åt sig efter en räkka negativa impulser från emerging markets som Kina och Indien samt från USA rörande arbetsmarknadsstatistiken. För År-12 så har det inneburit att vi sakta glidit ned mot stödet om 128 dollar/ton som också sammanfaller med den uppåtgående trendlinjen. Ett brott under den skulle vara negativt inför fortsättningen och innebära nya utmaningar för kraftmarknaden i både i Europa och i Norden. Det vi har att sikta på då är att vi kan komma ned mot nästa stöd om dryga \$124/ton vilket innebär ett fall med 1 EUR/MWh för brytpriset. Det som på sikt ändå bör begränsa vidare nedgång än så är att man från tyskt håll har sagt att man skall ha ett slutdatum för respektive kärnkraftverk och att man skall skynda på med energiomställningen där man under en övergångsperiod måste förlita sig på fossila bränslen som kol och gas vilket bör skapa en mer försiktig hållning till att sälja ut de långa årskontrakten. Sedan har kolet inte som för många övriga råvaror varit i närheten att sätta nya toppnivåer utan ligger klart lägre vilket kan tolkas på två sätt. Antingen att fallhöjden är mycket mindre alternativt att råvaran naturligtvis är mycket svagare än övriga och att den kommer att följa med ned lika hårt som övriga råvaror. Detta är något svårt att tro med tanke på att man fortfarande har en del sviter efter översvämningarna i Australien och där det är nya problem i Colombia som påverkar exporten till Europa. På kort sikt så är det ändå börshumöret och svängningarna på de allmänna finansmarknaderna som kommer bana väg för om vi kommer att bryta 128 dollar/ton eller ej. Det är hur som helst en viktig nivå att följa. Det man skall nämna som en parentes är att brytpriset mest är påverkat av utsläppsrätternas rörelser då nedgången i kolet från förra veckan till stora delar tas bort av en starkare dollar. Därför känns det ibland felaktigt att vår marknad studerar så mycket i

# SHEPHERD ENERGY

detalj en enskild rörelse i en bränsleparameter då det är sammanhanget som är det viktiga att följa. Från föregående vecka så har brytpriset för frontkontraktet enbart gått ned med 0,3 EUR/MWh medan något mer för årskontraktet.

## Olja och gas



Oljan har varit volatil i området kring \$122-126/fat den senaste veckan och där man har sett att fallen varit snabbare än det motsatta vilket varit ett tecken på att marknaden är mätt på den långa sidan. Det är fler kommentarer som påpekar att man i föl vid den här tiden började sänka oljemarknaden inför det som kallas för "driving season", det vill säga att man har tidigarelagt säsongeffekten. De flesta kommentarer börjar ställa sig något tveksamma till om uppgången kan hålla i sig med tanke på att FED har signalerat att de kan komma att ta bort det som kallas för Quantitative easing (QE 2). Det skulle innebära att dollarns fall mot Euron, där kursen nu närmar sig 1,5, kan vara över. Det skulle få råvarorna på fall i nominella termer. Till detta skall man säga att oljemarknaden är känslig för negativa nyheter där man nu stramar åt ytterligare i Kina med en höjning av säkerhetskraven för bankerna (kapitaltäckningsgrad) samtidigt som man i Indien har börjat höja räntorna för att strypa inflationstendenser i landet. Med tanke på att det är utvecklingsländerna som nämns som står för den stora procentuella efterfrågeökningen av olja så blir man mer skraj och väljer att ta hem vinster som man har och där rädslan är större för att tappa dem än att vara placerad lång i marknaden. Kinas inköpschefsindex visade också på en något mer negativ hållning än tidigare vilket drivit ned priset. Av mer fundamentala orsaker hör också att oljelagren verkar stiga i USA och där preliminära siffror även pekade på att bensinlagren steg vilket är motsatt riktning från föregående vecka. Det som dock orsakade den stora utförsäljningen under torsdagen där oljan föll från en intradagshögsta om \$122/fat och hela vägen ned till \$109/fat som lägst var en kombination av att man från ECB:s sida helt oväntat för marknaden valde att inta en mer duvaktig hållning med penningpolitiken vilket fick till stånd att Euron föll som en sten mot dollarn och med tanke på den trend som varit så fanns det stora uppbyggda positioner som skulle ut. Detta inträffar samtidigt som arbetsmarknadsstatistiken kommer in negativ för USA:s del och där

# SHEPHERD ENERGY

det även blev en konjunktursignal som sänkte det mesta inom råvaror. Att man har en mer duvaktig ton från ECB innebar att man ser att inflationshotet blir något dämpat vilket har lett till stora utförsäljningar av ädelmetallerna guld och silver. För oljans del så har utförsäljningen lett till att den uppåtgående trenden nu är klart hotad. Faller vi igenom stödet vid \$107/fat och stänger under så är det allvarligt och om det bryts så får man säga att man är i en annan fas. Högfrequenshandeln samt stora positioner som skulle ut har varit förklaringen utan att den geopolitiska risken avtagit något den senaste veckan. Att oljan faller skarpt har dragit med sig övriga bränsleslag och även slagit över på kraftmarknaden så nu är det en viktig parameter att följa. Vi tycker att fallet är mycket stort på kort sikt och att det kan komma motreaktioner på det fastän marknaden kommer att vara mer vaksam på nedgångar. Fair value borde ligga i rangen mellan 110-115 dollar/fat i nuläget.

## Gas



Gaspriset har inte undvikit att dras med i det fall som skådats på senare tid och med tanke på att trenden varit nedåtriktad sedan tidigare så har den bara förstärkts ytterligare där man gått igenom ett mindre stöd vid 55-nivån. Precis som tidigare så är det LNG-transporter samt fallande last som ligger bakom fallet och där man nu knaprat in något på vad som är billigast av att köra kol eller gaskondens. Brytpriset på respektive Q3-11 ligger på 50,25 kontra 49,9 där gaskondensen är den senare. Det innebär att det för sommarperioden är billigare att köra gaskondens vilket teoretiskt kan sätta spår i utsläppsrätterna på kort sikt. Objektiv för gasen på nedsidan är att vi kan komma ned mot höga 51 p/th där vi har nästa stöd inritat. Det skall vara en stark sista utpost att förhålla sig till för frontkontraktet. Efterfrågan kan komma att öka något sett till växlingsmekanismen men inte så att det initialt stör fundamenta nämnvärt. Gas/kolväxling i teorin i all ära men sedan skall man betänka olika hedgar som finns och där kraften kan produceras ändå beroende på hur inköpen sett ut innan körperioden. Trenden bryts inte innan man ser att 59-nivån faller vilket känns långt

# SHEPHERD ENERGY

borta just nu men man kan aldrig veta om konflikter utökas och tillkommer när det gäller Nordafrika exempelvis. Vi räknar inte heller med att stödet kommer att utmanas så en handel med rekylinslag bör snart kunna skådas för gasen, det vill säga att vi kommer att ligga och slå kring rådande nivåer.

## Utsläppsrätter

Prisbildningen på utsläppsrätterna har backat från 17,45 som högst i veckan till att återigen komma ned och utmana stödet kring 16,75 i den turbulens som varit på bränslemarknaderna. Där möter vi även någon form av trendlinje på kortare basis. 16,5-nivån är också ett stöd som man kan ta sikte mot och som är starkt. Prisbildningen har dock hållit emot väl på nedsidan och där det inte har rått någon större panik att sälja ut rätter. Argumentet med gas/kolväxling biter inte med tanke på att man inväntar och ser vad som kommer att hända med den tyska kärnkraften och dess avveckling. Merkel var ute i veckan och sa att man måste skynda på processen med att ställa om energisystemet vilket leder till att man måste använda sig av mer fossila bränslen under en övergångsperiod. Det bidrar till att man är något försiktig med att sälja ut stora mängder med utsläppsrätter innan man vet hur man kommer att agera i frågan fullt ut med tanke på att man får ta med sig rätterna framåt i tiden. Därför skall man köpa på de nedställt som blir i regionen kring 16,5-16,75 och ha en stängningsstopp under 16,5. Då kan man ana en del oråd men i övrigt så är det en stark parameter i nuläget som har en benägenhet att komma tillbaka uppåt från intradagslägsta gång på gång de senaste dagarna. Det kan betyda att man inte kommer att ta några stop-lossar innan man ser några större fall. Forfarande rangebound med andra ord tills man vet vad som händer med kärnkraften som kommer att avgöras enligt lagförslag i början av juni månad. Håll utkik efter det med andra ord.



## Slutsatser

	Nord Pool	EEX	Diff	Brytpris kolkond.	Brytpris gaskond
Q3-11	55,45€	57,65€	2,20€	50,3€	49,9€
Q4-11	59,60€	64,80€	5,20€	50,3€	57,3€
År-12	51,15€	57,80€	6,65€	51,5€	N/A
År-13	48,65€	58,50€	9,85€	53,4€	N/A

Det har blivit en turbulent vecka där vi satte nya högpunkter på årskontrakten och där rekommendationen var att inte gå emot trenden där även bränslet såg bra ut. I slutet av veckan kom hela bränslekomplexet på skam i och med de utförsäljningar som varit i veckan där oljan har fallit med dryga 10% och där kolet ligger på gränsen att bryta nedåt. Kraftpriserna har gått hela vägen tillbaka till det område där de bröt ur den gamla rangen sett till År-12, det vill säga ned till 51-

området. Nu är den klara frågan om vi skall köpa något här eller om vi skall sälja i tron på att bränslekomplexet kommer att falla vidare. Det som vi tycker är uppenbart är att oljan fallit för fort att det bör komma justeringar uppåt igen med mycket hög volatilitet som följd. Därför kommer ryckigheten att vara påtaglig vilket gör att man får agera mer som i en range där man får börja köpa på rådande nivåer och sälja 1-2 Euro längre upp då marknaden nu är mer benägen att följa oljan på grund av dess påverkan på hela bränslekomplexet och följaktligen på kraftpriserna. Vi har även kommit ned till stödnivåer som är viktiga för den tyska marknaden och stänger vi över 58-nivån på deras Cal-12 så skall man köpa året på Nord Pool. Att säga var bränslet skall vara på en veckas sikt är svårt men någon gång under perioden kommer oljan sannolikt vara högre vilket man kan kapitalisera på. Stor försiktighet måste man ha och får man fel och bränslet fortsätter nedåt så får man snabbt ta bort positionerna. Man får heller inte glömma bort att rensa bort dollareffekten från brytpriset där man ser att dollarn nu stärks vilket är ytterligare en förklaring till att man kommer ned i pris på exempelvis kolet. Det finns en hel del långa positioner som skall ut där och som kan plåga marknaden på kort sikt när det gäller valutan. I och med att volatiliteten kommer att gå upp så får man justera positionerna utifrån det och anta en större grad av försiktighet. Som kommer att berättas i avsnittet över hydrologin så skjuter man hela tiden på nederbörden och att det efterkontrollerat inte kommit så mycket som förväntat vilket är bullish för den korta kurvan. Vi ser att man stundtals har bra kontroll och kan styra mot den tyska nivån under stora delar av dygnet och där är nedsidan liten vilket begränsar även de korta produkterna på kurvan.