



Tema: Utsläppsrätter

2022; året när prisnivån gör skillnad

EU har sedan 2005 ett system för handel med utsläppsrätter. Systemet har till syfte att minska utsläppen av växthusgaser och är via ett uppsläppstak kopplat till klimatmålen enligt Parisavtalet. Under 2021 steg priset på utsläppsrätter med drygt 165 procent, och vår bedömning är att 2022 blir första året då prisnivån på utsläppsrätter börjar få betydande påverkan för industrin.

EU har sedan 2005 ett system för handel med utsläppsrätter – European Union Emissions Trading Scheme, ETS. Detta har till syfte att minska utsläppen av växthusgaser från industrier och kraftverk. De industrier och kraftanläggningar som ingår i systemet står enligt Naturskyddsföreningen i Sverige, tillsammans för omkring 40 procent av EU:s totala koldioxidutsläpp. Handelssystemet bygger på att man sätter ett uppläppstak kopplat till klimatmålen enligt Parisavtalet. För 2021 sattes taket till 1,5 miljarder ton, och sänks successivt för att på så vis minska utsläppen. Den beslutade mängden utsläpp delas sedan upp mellan de som ingår i systemet, genom så kallade utsläppsrätter. Varje utsläppsrätt ger rätten att släppa ut ett ton koldioxid (eller motsvarande mängd av vissa andra växthusgaser). Utsläppsrätterna kan även handlas med via ett auktionsförfarande.

Under 2021 steg priset på utsläppsrätter från 30 till 80 EUR/ton, en uppgång med drygt 165 procent. Vi räknar med ett genomsnittspris på 100 EUR/ton under 2022-2023, i takt med att totala uppläppstaket sänks. Utöver prisökningen på utsläppsrätter kommer åtgärder inom områden som energieffektivisering och förnybar energi att vidtas, alla med syfte att minska utsläppen av växthusgaser. Åtgärderna inom energieffektivisering, är inte alltid lätta att identifiera, medan investeringar inom exempelvis sol- och vindkraft är enklare att se och utvärdera, där solenergiinstallationer är snabba, och vindkraften har längre ledtider. Vår bedömning är att EU och Storbritannien behöver tredubbla antalet anläggningar för förnybar energi, och att ett högre pris på utsläppsrätter kommer att påskynda och underlätta denna utbyggnad, vilket är en del av syftet.

Ett förlorat decennium med priser utan större relevans

Ett konstgjort marknadssystem kommer alltid att innehålla brister. När ETS lanserades 2005 inleddes en treårig testfas med utsläppsrätter, där syftet var att eliminera alla brister, det gick inte. Den så kallade Kyoto-perioden (länder som undertecknade Kyoto-protokollet förpliktade sig att reducera utsläppen av skadliga växthusgaser med 5 procent under perioden 2008-2012 i förhållande till 1990-nivåerna), inleddes 2008 och priset för utsläppsrätter låg då på 25 EUR/ton under det första halvåret. Sedan kom den globala finanskrisen och europeisk industriverksamhet avstannade helt, varpå utsläppen sjönk kraftigt. Utfärdandet av utsläppsrätter fortsatte dock utan avbrott, vilket ledde till ett överskott motsvarande mer än ett års utsläpp. Då det inte fanns någon mekanik i systemet för att reglera överskottet kvarstod det under flera år. Regeringarna inom EU hade fullt upp med att hantera den pågående skuldcrisen och valde att prioritera ner hållbarhetsarbetet. Utsläppsrättspriset låg på 9,3 EUR/ton i genomsnitt under närmare ett decennium, från 2009 till 2018, och så lågt som 5,8 EUR/ton i genomsnitt under 2017. Det låga priset innebar därmed att utsläppsrätterna fick högst begränsad relevans.

Ett misslyckande som åtgärdades och åtgärdades igen

Överskottet på utsläppsrätter och de mycket låga priserna var naturligtvis ett misslyckande för politikerna, som var väl medvetna om att marknaden inte fungerade som det var

tänkt. 2014 implementerades därför "back loading" som var ett försök att fördela ut överskottet över tid. Inte heller detta fick önskad effekt. Därför konstruerades MSR (Market Stability Reserve), vilket visade sig vara en betydligt bättre lösning som fick stor effekt. MSR är ett regelbaserat system som adderar eller subtraherar utsläppsrätter till marknaden kopplat till utbud och efterfrågan. MSR sjösattes 2019 och utsläppsrättspriset började stiga, det förlorade decenniet var därmed över.

Bra tillfälle och brådskanie – The EU Green deal.

I slutet av 2019 fastslog EU-kommissionen färdplanen för EU:s gröna satsning, "European Green Deal" med ambitionen att unionen ska bli koldioxidneutral till 2050, med delmålet att minska utsläppen med 55 procent till 2030 (jämförelseåret är 1990). En viktig drivkraft bakom ambitionen är att det nu både är ekonomiskt genomförbart och tekniskt möjligt. Priset för att producera hållbar energi har fallit kraftigt, och det är nu även möjligt att elektrifiera den viktiga transportsektorn.

Allt fler tecken på att det är bråttom att agera, inte minst de oroande rapporterna om global uppvärmning, är också en viktig faktor och illustreras av ökade ambitioner för begränsning av utsläpp, manifesterade på COP26-mötet i Glasgow. Dessa faktorer är också viktiga drivkrafter bakom att även Kina, mindre än ett år efter EU:s Green Deal hade annonserats, kommunicerade målet om utsläppsneutralitet 2060.

Extrem prisutveckling

2021 var ett extremt år för prisutvecklingen på utsläppsrätter, en uppgång på dryga 165 procent, från 30 till 80 EUR/ton. Den viktigaste förklaringen var åtstramningen genom MSR-mekanismen. En annan viktig faktor var kraftiga inflöden av kapital från investeringsfonder samt, inte minst, uppgångar i naturgaspriserna, som bidrog till påskynda prisuppgången.

Naturgas är ett betydligt renare fossilt bränsle än till exempel kol, som släpper ut 2-3 gånger så mycket koldioxid. Utsläppsrätternas syfte är bland annat att se till att det renaste alternativet också är det mest kostnadsmissigt konkurrenskraftiga. Den totala bränslekostnaden påverkas både av kostnaden för energiråvaran (kol, naturgas) och utsläppskostnaden som påverkas av priset på rätter och graden av utsläpp per mängd energi. Vid mer normal prissättning av exempelvis naturgas och kol, kommer det mer utsläppsintensiva kolet vara mindre lönsamt eftersom kostnaden för utsläppsrätter är högre. När priset för de renare alternativen, som naturgas, som nu stigit kraftigt blir användningen av kol relativt sett mer attraktiv, tvärt emot syftet med rätterna. Då måste således priset på utsläppsrätter höjas för att den relativa lönsamheten åter ska bli högre för naturgasen.

För närvarande är priserna på naturgas mycket höga, och även om de sannolikt kommer att hålla sig på en hög nivå även under 2022, kommer de på sikt att falla tillbaka mot mer normala nivåer. Då finns risken att även priset på utsläppsrätter kortsiktigt sjunker, om så tillfälligt. Kampen mellan kol och naturgas kommer inte vara den grundläggande prissättaren

Priset på utsläppsrätter har rusat senaste åren



Källa: Macrobond

Det länge låga priset på utsläppsrätter gjorde att pressen på industrin och andra nyttjare av rätterna uteblev. I takt med relativt aggressiva sänkningar av utsläppsrättstaket och den ambitiösa tidsplanen har priserna senaste åren skjutit i höjden, och tvingar i förlängningen utsläpps-intensiva verksamheter till önskvärd omställning.

på utsläppsrätter kommande år. Störst påverkan får tveklöst den årliga sänkningen av uppsläppstaket, där priset trycks upp och i förlängningen tvinga fram minskade utsläpp. Dock är en priskamp i energisektorn långt ifrån tillräckligt för att nå utsläppsmålen.

2022 – prisnivån får genomslag

Fjölåret tog priset på utsläppsrätter till en helt ny nivå, och 2022 blir det första året då den höga prisnivån börjar fungera som koldioxidmarknadens "osynliga" hand, och därmed få betydande påverkan. Priset på utsläppsrätter inom EU påverkar alla större industriella verksamheter, såväl som energisektorn. Drygt 40 procent av alla utsläpp inom EU omfattas. Generellt kommer åtgärderna under året sannolikt att handla om energieffektivisering, omstrukturering av industriella processer och påskyndad utbyggnad av förnybar energiförsörjning. Åtgärder inom energieffektivisering kan vara både stora och små och med varierande ledtider. Industriella processer tar lång tid att förändra och typiska ledtider ligger runt 5-10 år. Vad vi med hög sannolikhet kommer bevittna är en allt högre takt i nya projekt inom utbyggnad av förnybar energi.

EU:s energiomställning är kraftig

EU:s energiomställning handlar om att elektrifiera energisystemet bort från fossila energikällor, eller möjligen viss del fossil energi, då i kombination med avskiljning och lagring av koldioxid. Nuvarande och förväntad elförbrukning inom EU och Storbritannien vittnar om stora framtida behov av elproduktion. I dagsläget kommer merparten av denna

produktion från fossila energikällor, som successivt ska fasas ut och ersättas av förnybara. En grov uppskattning pekar mot att EU och Storbritannien behöver bygga ny, icke utsläppande, strömförsörjning som kan leverera 6 700 TWh årlig elproduktion till 2050, det motsvarar en dryg tredubbling av dagens produktion. Det innebär investeringar i nya anläggningar med en prislapp om cirka en miljard euro per år, vilket motsvarar 1,5-2 procent av BNP. Den årliga produktionstillväxten i förnybar energi i EU och Storbritannien under 2018-20 var cirka 70 TWh/år och prognoserna indikerar i dagsläget en tillväxt på omkring 85 TWh/år fram till 2025. Denna tillväxttakt måste tredubblas för att regionen ska nå målet om nollutsläpp till 2050. Om den blir tredubbel återstår att se, men vår bedömning är att vi kommer att se en mycket starkare tillväxt inom förnybar energi de kommande åren inom både EU och Storbritannien. EU lägger grunden för kraftig expansion inom hållbar energi

Att ersätta all fossil energi som idag förbrukas inom alla delar av ekonomin till förnybar energi är nyckeln till energiomställningsplanen. En utmaning med förnybar energi har tidigare varit den höga produktionskostnaden i kombination med det relativt låga marknadspriset på energi, dvs höga produktionskostnader och låg ersättning.

Kostnaden för att producera exempelvis solenergi har globalt fallit mycket kraftigt de senaste åren, och väntas fortsätta så framöver. Inom EU låg produktionskostnaden i fjol på 36 EUR/MWh, och beräknas falla till 23 EUR/MWh till 2030. Samtidigt har energipriset stigit från i snitt 39 EUR/MWh (tyska marknaden) under perioden 2009-2018 till dagens 170 EUR/MWh. Dagens pris beror i stor utsträckning på extremt höga naturgaspriser. När dessa normaliseras, sannolikt inom ett år eller två, kommer energipriset förvisso att falla tillbaka till intervallet 70-100 EUR/MWh, dock fortfarande klart högre än historiska snittet.

I och med att produktionskostnaden har fallit och ersättningen har stigit har solenergianläggningar i industriell skala blivit mycket lönsamma. Tillväxten inom utbyggnad och installation av solenergi kommer därför sannolikt bli mycket stark framöver. Samma argument gäller också för vindkraft.

Vad är en rimlig kostnad för koldioxidutsläpp?

Det finns olika sätt att göra teoretiska beräkningar av vad koldioxidutsläpp i dag faktiskt kostar, baserat på en prognos om framtida effekter och kostnader. Klassisk ekonomisk teori dikterar att om en ekonomisk aktivitet har en negativ extern påverkan är lösningen att beskatta aktiviteten i relation till den skada den medför. Vad kostar de skadliga effekterna år 2100 av att släppa ut ett ton koldioxid idag? Om vi antar att 500 USD/ton är en rimlig uppskattning, kan vi sätta ett nuvärde på den kostnaden. Det framräknade värdet beror på vilken ränta vi antar under perioden. Fallande realränta (ränta minus inflation) under det senaste decenniet gör att detta teoretiska värde, som för ett antal år sedan, hamnade runt 50 USD/ton nu snarare ligger på 100-200 USD/ton (räknat på en realränta på 1,25-2 procent).

Ett annat sätt att beräkna värdet är att titta på kostnaden för omställningen, i relation till utsläppen. Enligt våra beräkningar landar kostnaden för att EU och Storbritannien ska nå netto nollutsläpp till 2050 på 250 miljarder EUR per år, eller totalt 7 biljoner euro. Om utsläppen minskar linjärt, från dagens nivå till noll 2050, kommer summan av utsläppen bli cirka 50 miljarder ton. Delar vi kostnaden 7 biljoner euro, med utsläppen på 50 miljarder ton, landar kostnaden på 140 EUR/ton. Om man till exempel skulle välja att lägga den som en koldioxidskatt på alla utsläpp, skulle det alltså täcka kostnaderna för att nå netto noll i utsläpp. Detta skulle kunna ge en fingervisning om teoretiskt värde på utsläppsrätterna.

EU:s hårdare utsläppsmål kräver en minskning av koldioxidutsläppen med 50 procent till 2030 för de sektorer som berörs, en årlig minskning om 7 procent. Även om planen är bra i teorin kommer det att bli problematiskt i verkligheten, minskningstakten är hög och de flesta industriella utsläppsminskningar har mycket långa ledtider. När sedan tvångsmekanismen gör att utfärdandet av utsläppsrätter minskar, talar det för att efterfrågan kommer att öka och priset därmed att stiga.

Utsläppsrätternas syfte är att se till att utsläppsreducerande åtgärder är lönsamma och därmed genomförs. Men också att rena alternativ vinner över smutsiga rent ekonomiskt. EU:s ekonomi är idag 80 procent fossilbaserad, den politiska ambitionen att åstadkomma en snabb omställning gör att utsläppsrätter blir en central del i att driva förändringen i rätt riktning och tempo.

Det finns en del frågetecken vad gäller priset på utsläppsrätter framöver, från att de påverkas av politiska beslut, via turbulenta energipriser till svårbedömd efterfrågan. Flera faktorer, alltifrån stark politisk vilja, minskande utbud via tvångsmekanismen och hög efterfrågan givet ersättningsinvesteringarnas långa ledtider talar alltså för att priset på utsläppsrätter stiger över tid. De flesta prognoserna talar om högre pris framöver, vår bedömning är att nivå på minst 100 EUR/ton under nästa år är inte bara rimlig utan om något en försiktig prognos.

Kontaktinformation

Denna rapport publicerades den 8 februari 2022.

Innehållet baseras på analys och information tillgänglig fram till den 7 februari 2022.

Medverkande i denna utgåva av Investment Outlook

Fredrik Öberg
Chief Investment Officer
Investment Strategy
fredrik.oberg@seb.se

Jonas Evaldsson
Investeringsstrateg
Investment Strategy
jonas.evaldsson@seb.se

Esbjörn Lundevall
Aktiestrateg
Investment Strategy
esbjorn.lundevall@seb.se

Kai Svensson
Portföljförvaltare
Investment Strategy
kai.svensson@seb.se

Henrik Larsson
Portföljförvaltare
Investment Strategy
henrik.y.larsson@seb.se

Sofia Magnér
Investment Communication Manager,
Investment Strategy
sofia.magner@seb.se

Johan Hagbarth
Investeringsstrateg
Investment Strategy
johan.hagbarth@seb.se

Stefan Cederberg
Aktiestrateg
Investment Strategy
stefan.cederberg@seb.se

Cecilia Kohonen
Investment Communication Manager
Investment Strategy
cecilia.kohonen@seb.se

Bjarne Schieldrop
Råvarustrateg
Trading Strategy
bjarne.schildrop@seb.no

Detta material kommer från Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) ("SEB") och innehåller allmän marknadsinformation. SEB står under tillsyn av Finansinspektionen. Historisk avkastning utgör ingen garanti för framtida avkastning. Värdet på finansiella instrument kan både stiga och falla och det är därför inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Du ansvarar själv fullt ut för dina investeringsbeslut och du bör därför alltid ta del av detaljerad information innan du fattar beslut om en investering.

Information om beskattning. Som kund vid våra internationella Private Banking-kontor i Luxemburg och/eller Singapore är det ditt ansvar att hålla dig informerad om de skatteregler som gäller i de länder som avser ditt medborgarskap, bosättning eller skatterättslig hemvist beträffande bankmedel och finansiella transaktioner och att du får adekvat skattemässig rådgivning från relevanta experter innan du initierar finansiella transaktioner. Du behöver informera vederbörande myndighet om och när så erfordras.

For UK residents/bosatta i Storbritannien. Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) is authorised and regulated by the Swedish Financial Supervisory Authority. Deemed authorised by the Prudential Regulation Authority. Subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. The nature and extent of consumer protections may differ from those for firms based in the UK. Details of the Temporary Permissions Regime, which allows EEA-based firms to operate in the UK for a limited period while seeking full authorisation, are available on the Financial Conduct Authority's website.

Investment Strategy
SEB
106 40 Stockholm, Sweden