

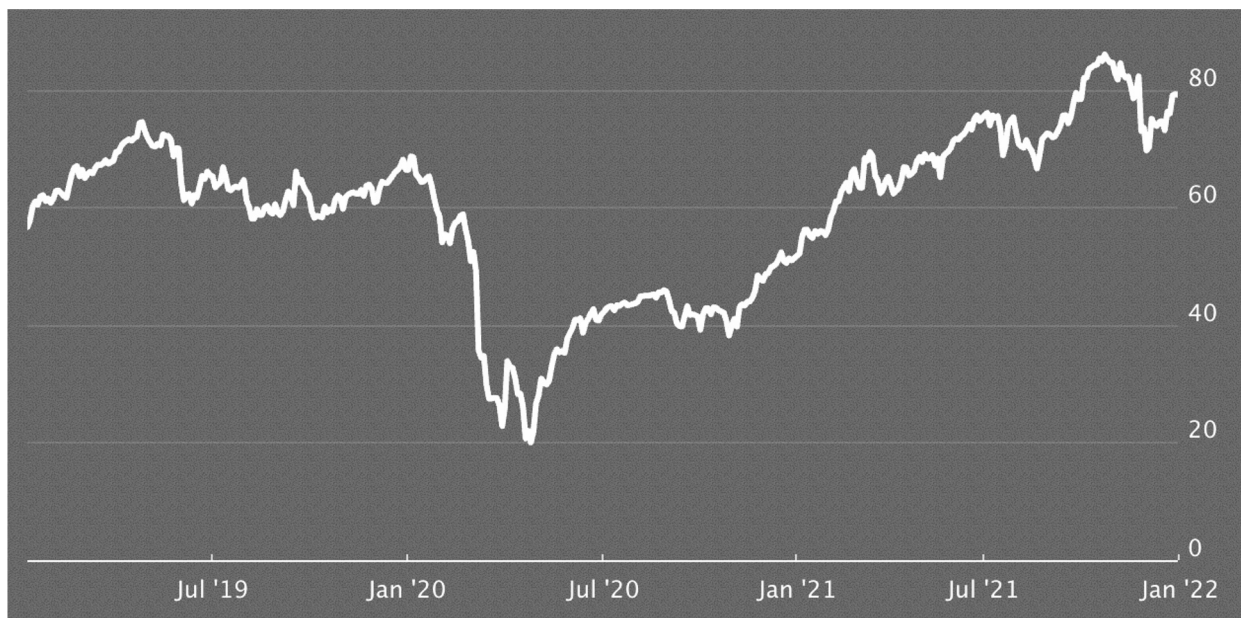
Olje

Underliggende drivere &
Covid-sjokket



Introduksjon

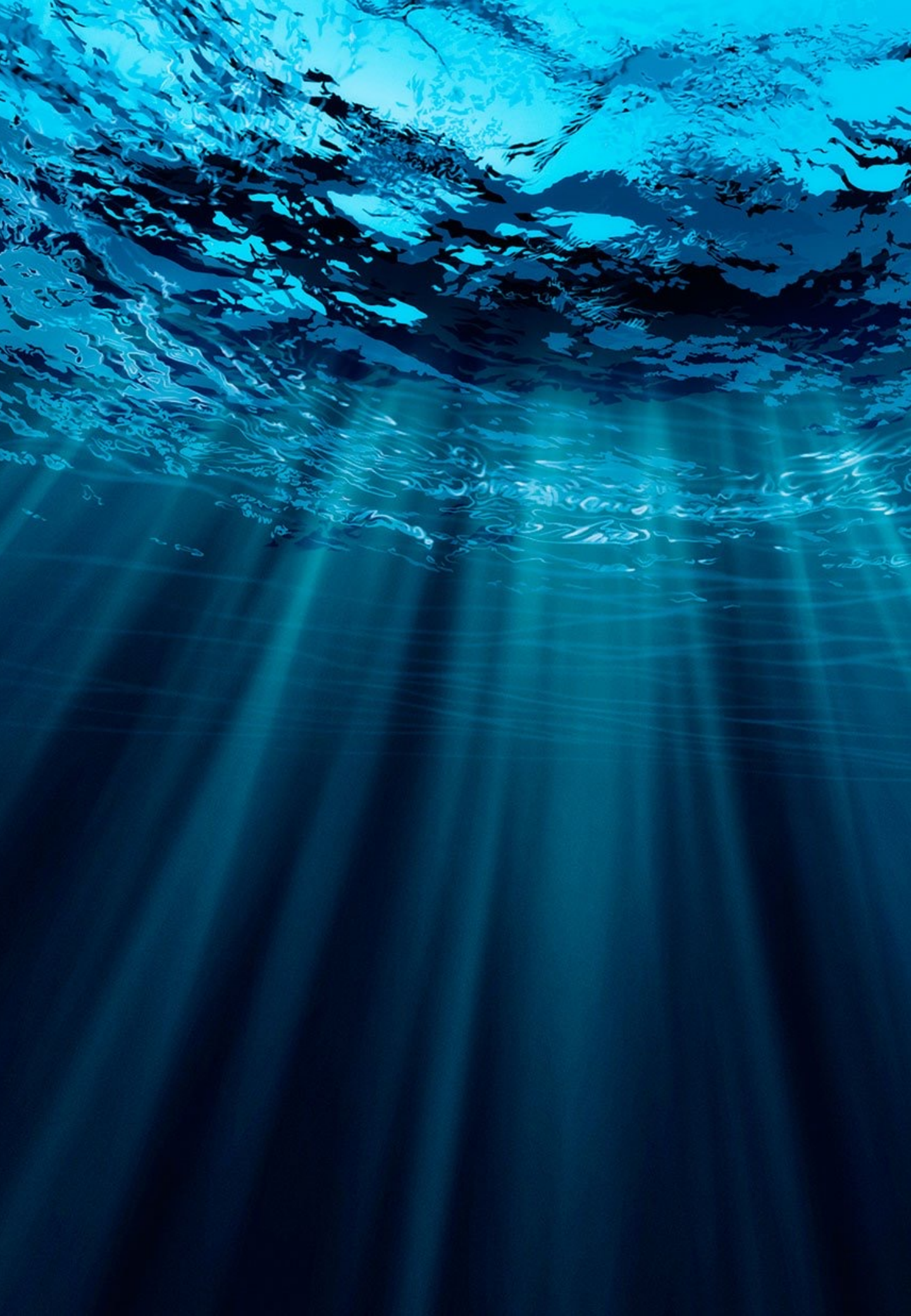
2021 ble et utrolig år for Oslo Børs. En ser tilbake på en økning på ca. 23 % – det beste året for Oslo Børs siden 2013. Børsgruppens portefølje har også hatt et fantastisk år, og er i løpet av året opp hele 41,12 %. En enorm driver for veksten på Oslo børs har vært Equinor, som i løpet av året har hatt en kursoppgang på 56%, og som på sin side utgjør en stor del av hovedindeksen. En sterk driver bak oppgangen er veksten i oljepriser.



Olje spotpris, Kilde: E24.no

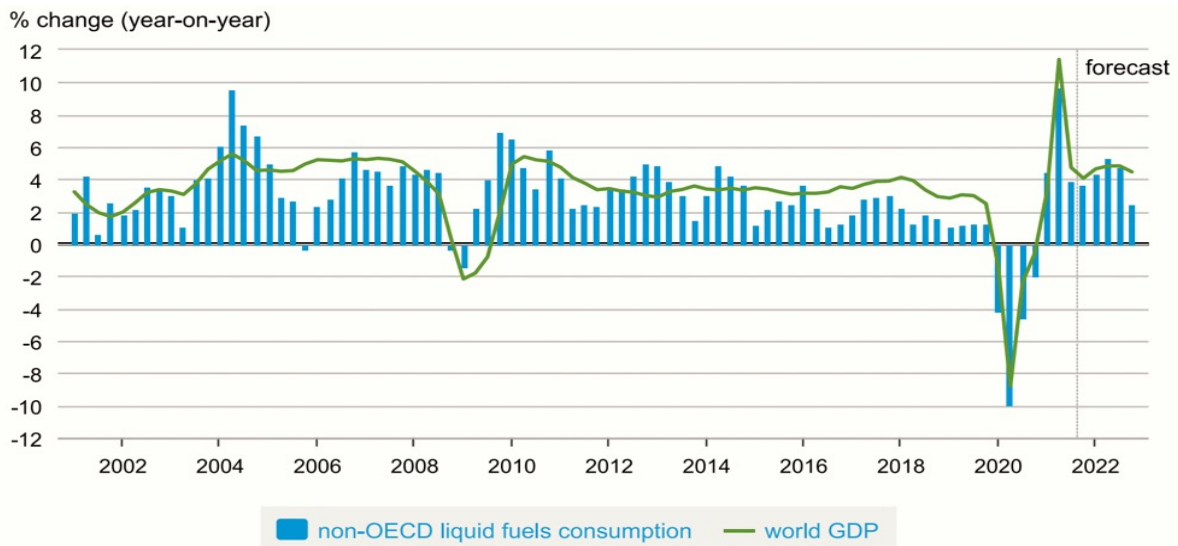
Selv om sterke krefter presser mot grønne energikilder, er fortsatt olje verdens viktigste energikilde og utgjør på sin side 33% av verdens energietterspørsel. Det er volatilt, med store prissvingninger, noe som har vært desto tydeligere under koronapandemien. I april 2020 lå Brent spot på rundt 20 dollar fatet, og i skrivende stund (14. januar 2022) er den på 84 dollar fatet. Det er også verdt å nevne at futureprisen på WTI-olje var nede på -37 dollar på det verste, som følge av en drastisk endring i etterspørsel. (Johnston, 2021)

De store endringene i oljepris har stor innvirkning på norsk økonomi og er i så måte viktig å forstå. Helt siden begynnelsen av 70-tallet har oljenæringen vært viktig for det norske næringsliv og den norske økonomien, og vil fremdeles spille en viktig rolle i fremtiden. Med store svingninger og stor usikkerhet for oljens fremtid kan dette ha mange implikasjoner for Norges økonomi, og være av enorm betydning. Det er uansett viktig å ha en formening om hvilke faktorer som spiller inn på oljeprisen, noe denne artikkelen skal forsøke å forklare.



Økende etterspørsel

Olje er energi, og desto flere biler vi har på veiene, båter vi har på sjøen og fly vi har i luften - desto mer energi trenger vi. Den globale etterspørselen etter energi vokser raskere enn hva de fornybare energikildene kan produsere, og dette driver en økende etterspørsel etter olje. (IEA, 2021). Grafen under viser en sammenheng mellom vekst i GDP og konsum av flytende brennstoff.



Kilde: EIA, Oxford Economics

Samtidig med en økende energietterspørsel ser vi et skifte i investeringer - høye investeringer i fornybare energikilder, og minskende investeringer i leting etter olje og gass. SSB rapporterte at endringen i totale nasjonale energiinvesteringer lå på -3% 2021/2020. Selv med alternativer som vind- og solkraft som på sin side har blitt drastisk billigere de siste årene, har ikke dette utspilt seg i billigere energi grunnet utfasingen av kull- og atomkraftverk, noe som nå skaper rekordhøye energipriser i Europa. Høyere energipriser drar på sin side også olje- og gassprisene oppover. I tillegg til dette går store deler av kapitalutgiftene (Capex) i oljesektoren til erstatning og vedlikehold av allerede eksisterende driftsmidler, noe som vil true produksjonen av olje og gass desto mer i fremtiden.

Gjennom pandemien har etterspørselen variert drastisk. 55% av oljen brukes i transportsektoren, og 12% brukes i luft- og skipsfart. Som følge av vesentlig lavere sosial aktivitet, mindre reising og et generelt lavere aktivitetsnivå, minsker etterspørselen. Når aktiviteten har tatt seg opp stiger i lik linje oljietterspørselen, som i sin tur drar prisene oppover. Denne effekten forsterkes av økt sparekapasitet i oljeproduiserende nasjoner. Sparekapasiteten er differansen mellom et lands oljeproduksjon, og et lands maksimale produksjonskapasitet, og ved skift i etterspørselen kan land gjøre endringer i sparekapasiteten for å motvirke endringens effekter.



Lone Star SS-79

Kontrollert tilbud

De høye skiftene i oljeprisen under pandemien kommer som en følge av store endringer på etterspørselssiden, men også på tilbudssiden. Oljeprisene holdes kunstig høye som følge av at OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries) og Russland har holdt tilbake oljeproduksjonen. Oljekartellet kontrollerer omtrent 40% av verdens oljeproduksjon og har enorm makt over oljetilbudet. Første kvartal 2021 holdt kartellet igjen omtrentlig 9 millioner bpd (barrels pr. day), og i sammenligning lå Norges oljeproduksjon på 1 999 000 bpd i november 2021. Norges produksjon er forholdsvis lav i forhold, og dekker rundt 2% av etterspørselen etter råolje. Norge nyter i så måte godt av de høye oljeprisene.

OPEC+ har hatt en dominerende rolle i oljemarkedet i lang tid grunnet den store kontrollen over oljeproduksjon og i nyere tid har USA, Canada og Kina også kommet på banen, og bidrar med å desentralisere makten. OPEC+ møter også større politisk motstand fra blant annet USA som nå må håndtere konsekvensene av svært høye olje- og gasspriser. Det er en tydelig krampetrekning når Biden i november kunngjorde at USA ville benytte olje fra landets strategiske reserver for å minske trykket på oljeprisen. Spenningen rundt det globale oljetilbudet er høyt, og det vil trolig prege de økonomiske nyhetene i 2022.

Økonomiske og Geopolitiske forhold

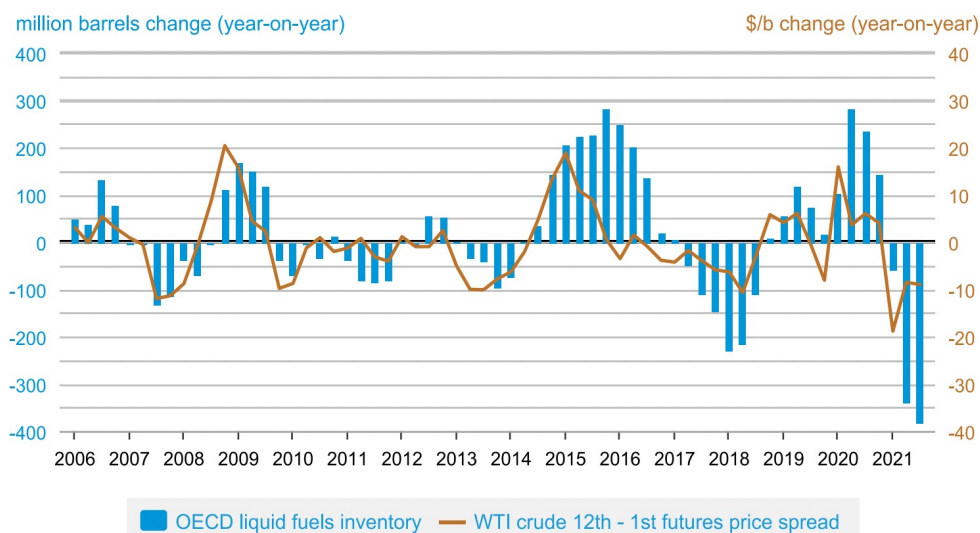
Oljeprisen er sensitiv ovenfor hendelser som kan skape disrupsjon på enten tilbuds- eller etterspørselssiden, og hendelser som skaper usikkerhet i markedet. Empirisk data viser at spenning og konflikter i oljeproduiserende regioner har en tendens til å ha store utslag på oljeprisen. Iran-Irak-krigen gjorde store utslag på 1980-tallet, på begynnelsen av 1990-tallet var det spenning grunnet den iranske invasjonen av Kuwait og på 2000-tallet var det mye spenning etter terrorangrepet den 11. september. På etterspørselssiden kan en se til asiakrisen i 1997, finanskrisen i 2008 og koronapandemien i 2020. Alle tre tilfellene gjorde aktiviteten i økonomien lavere, og hadde i så måte en negativ innvirkning på oljeprisen. I dag ser vi en spent situasjon mellom Ukraina og Russland, som definitivt kan skape store utslag på oljeprisen dersom det skulle eskalere.



Oljens fall under Covid-19

Mandag 20. april 2020 skjedde det historiske; oljeprisen krysset x-aksen, og på det verste måtte man ut med nesten 40 dollar fatet for å bli kvitt olje. I all hovedsak er dette et uttrykk for en ekstrem ubalanse i markedet, og hendelsen har flere forklaringer. For det første begynte oljelagrene å fylle seg opp i forkant av krisen. Olje er en fysisk vare som enten må raffineres eller lagres, og når etterspørselen etter drivstoff og annen raffinert olje forsvinner, stopper raffineriene produksjonen. Når det i tillegg begynner å bli mangel på lagerplass gjør dette situasjonen desto mer anspent, og oljeprisen presses nedover. For å gjøre vondt verre oppstod det en priskrig mellom oljegigantene Saudi Arabia og Russland. OPEC+ greide ikke å enes om et felles kutt i oljeproduksjonen, og holdt derfor produksjonen oppe tross de lave prisene.

Futuresmarkedet var i sterk contango, en situasjon hvor futureprisen er lavere enn spotprisen. Logikken her er at når du skal selge olje med leveringstid, forekommer det en lagringskostnad. I contango må lagerkostnaden være lavere enn differansen mellom spot- og futurepris. Grafen under viser en sammenheng mellom endringen i oljelagrene og endringen i futurepris relativt til spotpris, noe som igjen forklarer noe av den krasse prisutviklingen.



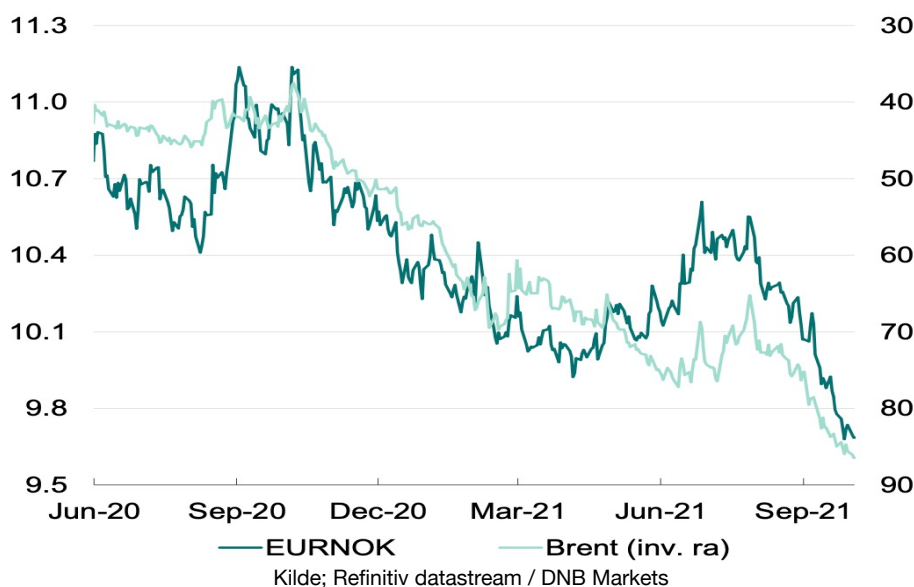
Kilde: IEA, short-term energy outlook

Hvorfor skjedde ikke det samme med WTI-oljen? Den negative prisen rammet kun WTI-oljen (Western Texas Intermediate), og ikke Brent-oljen (nordsjøoljen). Brentolje har som regel en noe høyere pris grunnet at det er produsert offshore og nært kysten, og er derfor vesentlig lettere å transportere. WTI-oljen er produsert på land, og pådrar seg derfor større transportkostnader. I tillegg til dette fungerer tankskip som midlertidig lagring – et verdifullt attributt med frykt for fulle lagre. Brent er også fungerende benchmark for OPEC og Russland, og disse nasjonene er sterkt motiverte for å holde prisen positiv. Selv om det her var stor differanse mellom future- og spotpriser på WTI- og Brent-oljen, tenderer oljeprisene å korrelere grunnet arbitrasje.

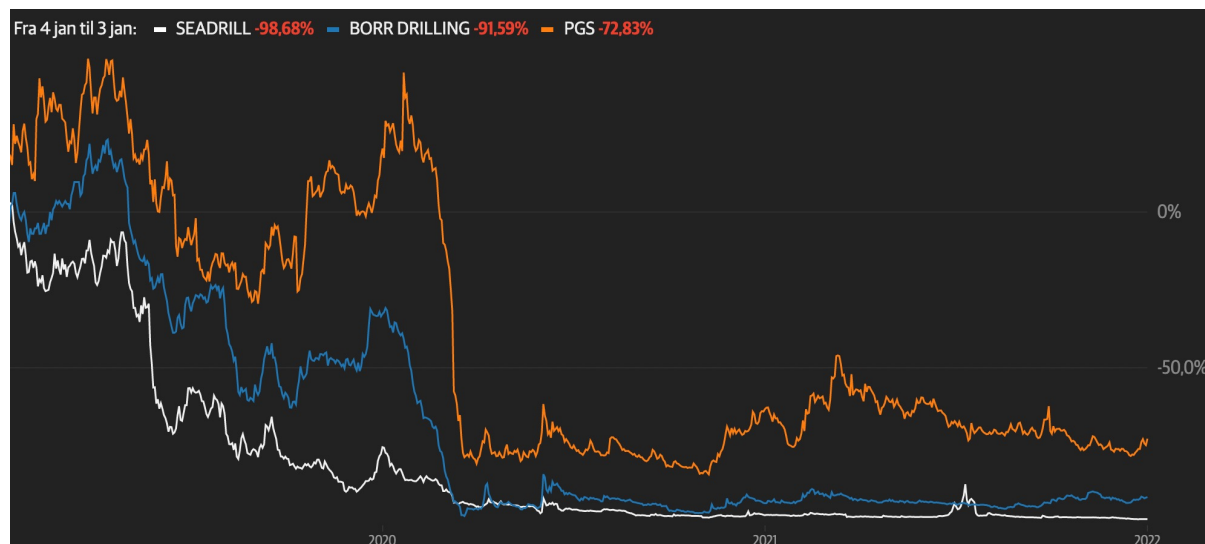


Hvilke konsekvenser hadde dette for Norge?

Olje er utrolig viktig for den norske økonomien. Mange av Oslo Børs sine største aksjer er sterkt knyttet til oljesektoren, Norges økonomi har trygghet i oljefondet, og mange norske arbeidsplasser er myntet på oljeindustrien. Oljen har stor betydning for både import og eksport, konkurransekraft og BNP. Den tydelige korrelasjonen mellom kronen og oljeprisen tydeliggjør dette.



Det er åpenbart at store fall i oljeprisen på lang sikt vil ha høy betydning for selskaper direkte knyttet mot oljesektoren (som f.eks. Equinor og Aker BP). Det største utslaget var imidlertid mot de gjeldstunge aksjene som Borr Drilling, Seadrill og seismikkselskapet PGS, som alle har lidd store tap som følge av tap i inntjening, og høye utgifter.



Kilde: Dagens Næringsliv

Det er ikke kun enkeltaksjer som får kjenne på endringene i oljeprisen. Hovedindeksen på Oslo børs (OSEBX) er også sterkt korrelert med brent spot. Nå har imidlertid skillet mellom OSEBX og oljen blitt større etter priskollapsen i 2020.



Kilde: Dagens Næringsliv

Hva skyldes den dramatiske prisøkningen?

I Oktober 2021 hoppet oljeprisen til 80 dollar fatet for første gang på tre år. Det er ikke bare oljen som har opplevd en prisvekst, men også andre varer som gass og kull, som følge av en omfattende energikrise som rammer Europa og Asia, samt andre deler av verden. Vinteren nærmer seg og en etterspør større mengder energi, samtidig som delta-varianten mister taket som følge av større vaksinasjonsdekning på global basis. Som følge av mangel på olje, og andre energikilder for den saks skyld, har prisene skutt i været.

På toppen av det hele holder OPEC enda tilbake store kvanta av olje, og har vedtatt å øke produksjonen med 400 000 bpd. i måneden. Dette bidrar til å presse prisene, da den estimerte økningen i etterspørsel ligger på et sted mellom 500k-1mbpd. Dette vil selvsagt være svært avhengig av omfanget av omicron-varianten og aktiviteten en vil se i 2022. På toppen av dette kan spenningen mellom NATO og Russland vise seg å være av kritisk betydning. Spenninger i oljeproduiserende regioner har over tid vist seg å spille inn på oljeprisen, og Russland er definitivt en nøkkelspiller. Polens utenriksminister, Zbigniew Rau, sa den 6. januar at Europa er nærmere en krig enn det har vært de siste 30 årene grunnet den nåværende spenningen. Stoltenberg uttrykte også en bekymring for en ny skarp konflikt i Europa. Det er klart at dette kan bli et hett tema inn i 2022.

Konklusjon

Oljen er en volatil vare med mektige interessenter. Det er et av verdens viktigste energikilder, og tross økende energipriser, opplever vi en nedgang i investeringer i olje og gass-sektoren. Idealet er nok at dette skal utlignes av en kraftig vekst i fornybare energikilder, men slik det ser ut nå vil ikke dette monne med det første.

Vi kan se tilbake på en svært positiv oppgang i oljeprisene siden bunnen i april 2020, og mange av prognosene for 2022 spår oljepriser på rundt 80 dollar fatet – høyere enn på lenge. Høye oljepriser gjør Norsk økonomi godt, som er kraftig korrelert, og som drar mange av tungvektene på børsen opp. Det er mange forhold som vil virke inn på oljen fremover, og det vil bli spennende å se utviklingen videre.

Referanseliste

- Johnston, M. (2021, Desember 21). What Happened to Oil Prices in 2020. Retrieved from Investopedia : <https://www.investopedia.com/articles/investing/100615/will-oil-prices-go-2017.asp>
- IEA. (2021, juli 15). Global electricity demand is growing faster than renewables, driving strong increase in generation from fossil fuels . Retrieved from [iea.org: https://www.iea.org/news/global-electricity-demand-is-growing-faster-than-renewables-driving-strong-increase-in-generation-from-fossil-fuels](https://www.iea.org/news/global-electricity-demand-is-growing-faster-than-renewables-driving-strong-increase-in-generation-from-fossil-fuels)
- SSB. (2021, November 18). Investments in oil and gas, manufacturing, mining and electricity supply . Retrieved from SSB.no: <https://www.ssb.no/en/energi-og-industri/industri-og-bergverksdrift/statistikk/investeringer-i-olje-og-gass-industri-bergverk-og-kraftforsyning>
- Gaddar, A. (2021, oktober 14). Falling spare oil capacity underscores need for more investment, IEA says . Retrieved from Reuters.com: <https://www.reuters.com/business/energy/falling-spare-oil-capacity-underscores-need-more-investment-iea-says-2021-10-14/>
- Cohen, A. (2021, november 9). OPEC Says To Biden: If You Want More Oil, Pump It Yourself . Retrieved from Forbes.com: <https://www.forbes.com/sites/arielcohen/2021/11/09/opec-says-to-biden-if-you-want-more-oil-pump-it-yourself/?sh=3d456abc3efd>
- Lee, N. (2020, juni 16). How negative oil prices revealed the dangers of the futures market . Retrieved from CNBC.com: <https://www.cnbc.com/2020/06/16/how-negative-oil-prices-revealed-the-dangers-of-futures-trading.html>
- Lee, J. (2021, desember 15). OPEC, EIA, IEA each have different 2022 oil demand forecasts. Retrieved from WorldOil: <https://www.worldoil.com/news/2021/12/15/opec-eia-iea-each-have-different-2022-oil-demand-forecasts>
- Aljazeera. (2022, januar 13). Aljazeera.com. Retrieved from Russia says NATO talks 'unsuccessful' as Poland warns of war : <https://www.aljazeera.com/news/2022/1/13/kremlin-says-us-nato-security-talks-unsuccessful-so-far>