



INSIKT

# Energiomställningen har lett till en ny energikris

---

## Viktiga lärdomar

Al Gores bok och film från 2006 om klimatförändringarna, *An Inconvenient Truth*, blev startskottet för en omvandling av energisystemet. Idealistiska och naiva föreställningar om energiomställningen har dock lett till en ny energikris som kan komma att bli mycket värre än den på 1970-talet. Beslutsfattarna har varit snabba med att skylla krisen på torka, svaga vindar på Nordsjön och kriget i Ukraina, men detta stämmer inte. Den nuvarande krisen har inte orsakats av krig eller tillfälliga omständigheter – den är resultatet av otillräckliga investeringar.

# Energiomställningen har lett till en ny energikris

*Det vi ser just nu är början på en långvarig strukturell energikris orsakad av bristande förståelse för vad energi är, bristande förståelse för hur beroende vi är av fossila bränslen för vår tillväxt och vårt välstånd, och inte minst naiva föreställningar om hur snabbt övergången till ett koldioxidneutralt energisystem kan ske.*

*Morten Springborg, Global temaspecialist*

*C WorldWide Asset Management*

Enligt IEA (International Energy Agency) bör världen avstå från att investera i ny fossil produktionskapacitet, och just nu svartlistar investerare "svarta" energibolag. Oljebolagen har därför satsat på massiva investeringar i hållbar energi såsom vindkraft, för att förbli relevanta i framtidens fossilfria energisystem. Det leder till ökade avkastningskrav och minskade investeringar i ny fossil kapacitet, samtidigt som utdelningarna till aktieägarna höjs då ingen vill att vinsten ska återinvesteras i ny fossil produktion. Världens reservkapacitet låg på en historiskt låg nivå redan före kriget i Ukraina. 2021 ersatte till exempel olje- och gasbolag endast sex procent av årsförbrukningen med nya källor – den lägsta nivån sedan 1952. (Alliance Bernstein, augusti 2022). Det kan låta klokt med tanke på att vi vill minska koldioxidutsläppen, problemet är dock att fossila bränslen står för 84 procent av världens primära energiförsörjning (Our World in Data, 2020).

Många beslutsfattare tror felaktigt att det under några få år skulle gå att dra ner på fossil energi och samtidigt öka den förnybara energin genom att använda den sistnämnda för elektrifiering och minska koldioxidutsläppen med hjälp av väte och den så kallade Power-to-X-tekniken (PtX). Enligt vår uppfattning är detta inte realistiskt. 1 dollar investerad i olja, kol och gas kommer att ge 20-25 gånger mer energi än 1 dollar investerad i förnybar energi (Thunder Said Energy, 2021).

2015 investerades totalt 1 000 miljarder USD i ny primärenergi (bränslen och el) på global nivå. 2021 hade den siffran sjunkit till 870 miljarder USD samtidigt som energiförbrukningen hade ökat (IEA, 2021). Under samma period minskade investeringarna i olja, gas och kol från 700 till 450 miljarder USD. Under perioden ökade däremot investeringarna i sol- och vindkraft från cirka 230 till 320

**“Det vi ser just nu är början på en långvarig strukturell energikris.”**

miljarder USD. En övergripande analys skulle visa att det är precis så det borde vara i en värld som bekämpar klimatförändringar. Men med tanke på den mycket lägre energitätheten (i det här sammanhanget skillnaden i energiproduktion jämfört med investeringar i förnybar respektive fossil energi) innebär detta att energisektorn är enormt underinvesterad och att de ökande investeringarna i sol- och vindkraft inte på något sätt kompenserar för nedgången i investeringar i fossil energi.

Under perioden 2004-2021 uppgick de globala investeringarna i förnybar energi till 4 800 miljarder USD, vilket minskade andelen fossil energi i energisystemet med endast 3 procentenheter från 87 procent till 84 procent. Det faktum att Ørsted – världens största havsbaserade vindkraftoperatör – genererade cirka 25 terawattimmar (TWh) el 2021 visar på naiviteten. Ett oljebolag som BP genererar 2 250 TWh energi – nästan hundra gånger mer än Ørsted (C WorldWide, 2022). Det säger sig självt att det kommer att ta tid för Ørsted och andra producenter av förnybar energi att kompensera för den produktionsminskning som vi som samhälle kräver för att ligga i linje med nettonollmålen för 2050.

Som man bäddar får man ligga. På 18 månader har priserna på naturgas och el i Europa blivit 15-20 gånger högre. Om bensinpriserna hade ökat i samma takt som naturgasen skulle det kosta cirka 1 000 USD att tanka din bil. Bolagen känner av effekten direkt och många europeiska bolag inom energiintensiva industrier har lagt ner produktionen den senaste månaden. Europa står inför en avindustrialisering. Att flytta produktionen till länder med billig energi är en bättre investering än att importera dyr energi till Europa. Även om detta naturligtvis skulle bidra till att minska Europas koldioxidutsläpp, skulle det också leda till arbetslöshet, sociala spänningar, politisk instabilitet och ett potentiellt slut för euron.

**“Om bensinpriserna hade ökat i samma takt som naturgasen skulle det kosta cirka 1 000 USD att tanka din bil.”**



Den obekväma sanningen är att vi kommer att behöva leva med energibrist och höga priser. Antingen tills att efterfrågan minskar (varaktig lågkonjunktur) eller till att vi som samhälle accepterar att vårt energisystem inte klarar sig utan fossila bränslen och vi återigen börjar investera massivt i primärenergi, framför allt naturgas och kärnkraft. Realistiskt sett skulle effekterna av en sådan U-sväng inte märkas förrän i slutet av 2020-talet, vilket är den tidigaste uppskattningen av när vi skulle kunna lägga den nuvarande energikrisen bakom oss.

Det behövs mer fakta och mindre känslor i energidebatten. Ställd inför valet mellan den perfekta men naiva lösningen – att helt övergå till förnybar energi – och den goda och realistiska lösningen – att fortsätta använda naturgas och fasa ut kol i kombination med förnybara energikällor och kärnkraft – har vi hamnat i exakt motsatt situation mot vad vi ville.

Energiomställningen var ju tänkt att bana väg för nya industrier och minska koldioxidutsläppen. Istället får vi avindustrialisering och ökade koldioxidutsläpp. Gasbristen driver upp konsumtionen av kol i Europa, och vår nedbantning av fossilindustrin och uppskjutandet av Kinas övergång från kol till exempelvis naturgas utgör större klimatutmaningar. Kinas kolindustri är världens största utsläppare av koldioxid och genererar fyra gånger större utsläpp än Saudiarabiens oljeproduktion (möte med oljeanalytikern Oswald Clint, Alliance Bernstein, augusti 2022). Kol släpper ut 60 procent mer koldioxid än gas. Vi måste skilja på bra och dåliga fossila bränslen. Kol måste fasa ut, och gas i kombination med avskiljning och lagring av koldioxid (CCS) måste fasa in. Det går inte att oro sig för klimatet och samtidigt stänga ned kärnkraften, särskilt med tanke på att moderna små modulreaktorer (SMR) är mycket säkrare. Under 2030-talet väntas kärnfusionskraft införas. Kommer vi även att tacka nej till universums ultimata energikälla bara för att vi är fortsatt påverkade av 1980-talets ”Atomkraft – nej tack”-kampanjer?

### **Sammanfattning**

C WorldWides energiinvesteringar är begränsade till bolag vi tror är positionerade för att generera lönsam och strukturell tillväxt under det kommande decenniet. Vi har exponering i den kinesiska värdekedjan för solpaneler och vi är investerade i ett fåtal energi- och industrigasbolag som vi förväntar oss kommer att dra nytta av de globala samhällenas fokus på lågutsläppsteknik såsom vind- och solkraft, väte och naturgas.

Vi är på väg att vara med om världens historiskt sett största investeringsperiod. Förutom att ompröva naturgasens roll i våra energisystem måste vi investera massivt i vind- och solkraft, kärnkraft, energieffektivitet, naturliga koldioxidsänkor såsom skogsmark och biokol, samt stödja frivilliga koldioxidkrediter. Om vi gör det kan vi hoppas på att uppnå ”netto noll” utan att det orsakar överdrivna sociala och ekonomiska spänningar. Och samtidigt förhoppningsvis hindra Europa från att bli betydelselöst.

---

*“Europa står inför en avindustrialisering. Att flytta produktionen till länder med billig energi är en bättre investering än att importera dyr energi till Europa.”*

Detta är marknadsföringskommunikation. Denna publikation har upprättas av C WorldWide Asset Management Fondsmaeglerselskab A/S Danmark Filial i Sverige (CWW AM SE). Denna publikation tillhandahålls endast i informationssyfte och utgör inte, och ska inte betraktas som, ett erbjudande, en uppmaning eller en inbjudan att delta i investeringsaktiviteter, ej heller som investeringsrådgivning eller som investeringsanalys. Publikationen har således inte framtagits i enlighet med lagkrav utformade för att främja oberoende investeringsanalys, och är inte föremål för något förbud att handla innan investeringsanalysens spridning. All information som är uttryckta är endast gällande från och med tidpunkten för offentliggörandet och kan komma att ändras. Publikationen har utarbetats från källor CWW AM SE anser vara pålitliga och alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna är korrekta och noggrant preciserade. Korrektheten och noggrannheten är emellertid inte garanterad och CWW AM SE tar inget ansvar för eventuella fel eller brister. Publikationen får inte reproduceras eller distribueras, helt eller delvis, utan skriftligt samtycke från CWW AM SE. Investeringar i fondandelar är alltid förknippade med risk. Tidigare resultat ska inte tolkas som en prognos om framtida avkastning. Fondandelar kan både öka och minska i värde, och kan påverkas av ändringar i valutakursen. Det finns inga garantier för att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. För mer information, se respektive [KIID](#) och [prospekt](#) på [cworldwide.se](http://cworldwide.se).

## **C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S DANMARK FILIAL I SVERIGE**

Box 7648 · Blasieholmsgatan 5 · SE-103 94 Stockholm  
Tel +46 8 535 273 00 · Org.nr. 516405-7233 · [cworldwide.se](http://cworldwide.se) · [info.se@cworldwide.com](mailto:info.se@cworldwide.com)  
Insikt Q3 2022