

Vad innebär ett kraftigt fallande oljepris för en grön globalfond?

Oljepriset har sedan juni i år fallit nästan 40%, vilket är negativt för oljebolag men också för förnybar energi, då incitamenten för substitution minskar. Vi tror fortsatt på ett starkt långsiktigt case för förnybar energi, men är sedan en tid tillbaka aktsamma för utvecklingen på kort sikt. Det fria allokeringsmandatet för CB Save Earth Fund gjorde att vi redan i oktober kunde ta ner exponeringen mot förnybar energi till 1%, till förmån för vattenhantering och miljöteknik.



Carl Bernadotte – förvaltare

Marcus Grimfors – förvaltare

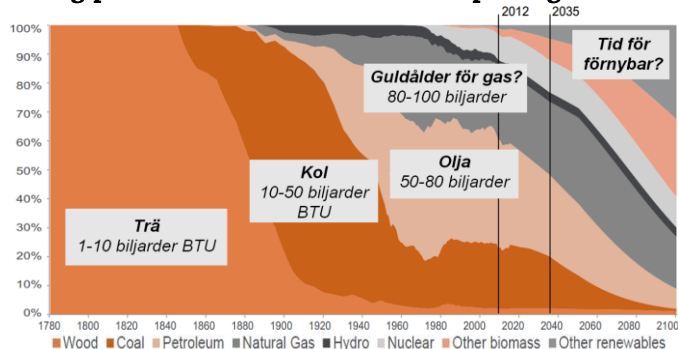
Alexander Jansson – förvaltare

En stark utveckling för förnybar energi, miljöteknik och vattenhantering sedan sommaren 2012 har återväckt intresset för såväl miljö som tillgångsslag - vilket vi alltid sett som ett långsiktigt attraktivt investeringsområde - som vår strategi, den gröna globalfonden CB Save Earth Fund. Utöver en stark utveckling för sektorn har investerare i allt större utsträckning börjat fråga sig vilken roll fossila tillgångar - framförallt i form av stora oljebolag, så som "big oil" eller "oil majors" - har i en (global) aktieportfölj. Diskussionen har framförallt drivits av en oro för vad som kommit att kallas "stranded assets" eller "strandade tillgångar".

Risken avseende "strandade tillgångar"

Begreppet "stranded assets" betyder att oljebolagens oljereserver riskerar att falla kraftigt i värde eller i värsta fall blir värdelösa. Antagandena bakom begreppet är flera: klimatförändring kan göra det svårt att utvinna vissa tillgångar på en extremt väder eller vattenbrist; ny lagstiftning kan omöjliggöra utvinning av oljebolagens reserver, till exempel framstår det som motsägelsefullt att oljebolagen ska kunna utvinna sina bokförda reserver samtidigt som världen klarar 2-gradersmålet; kraftigt fallande priser på konkurrerande energislag som sol- och vindkraft ger upphov till substitution från olja, se figur 1; samt nya sociala normer och trender som elbilar och decentraliserad/egen kraftproduktion (det senare är också ett hot mot traditionella elbolag, jmf. Vattenfalls problem och E.ON:s omstrukturering).

Energiproduktionens historik talar för paradigmskifte



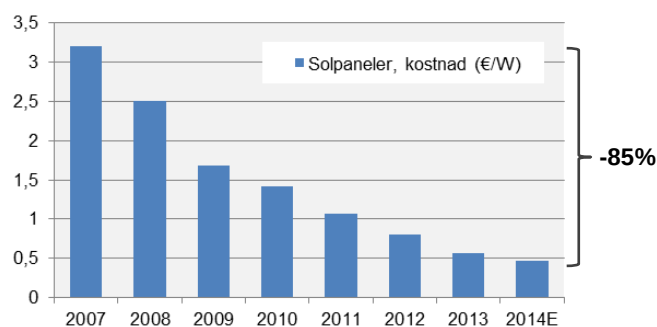
Figur 1. Historiskt har nya tekniker substituerat de gamla, inte kompletterat. Gamla tekniker (fossil energi) blir dyrare och mer svårtillgängliga medan nya tekniker blir billigare och mer lätt tillgängliga – därav "vattenfalls-utvecklingen". Källa: Citi Research, CB Fonder.

Oljepriset under press från flera håll

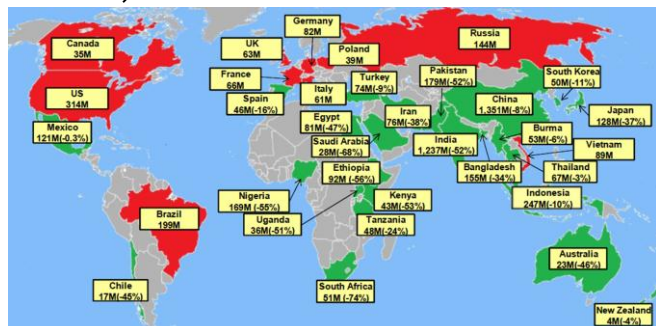
Ett nytt och aktuellt hot är det kraftigt fallande oljepriset - det näst största de senaste 10 åren, se tabell 1 - som orsakats dels av en positiv utbudsschock (framförallt drivet av så kallad shale oil i USA) och dels av en negativ efterfrågeschock. Den minskade efterfrågan beror bl.a. på avtagande tillväxt i framförallt Kina och låg tillväxt (i bästa fall) i Europa men även på substitution från fossil energi till förnybar energi samt energieffektivisering. Figur 2 visar prisutvecklingen på solenergi sedan 2007; priset har fallit med ca 85% och solenergi är nu konkurrenskraftigt med fossil energi i länder där en majoritet av världens befolkning bor, de grönmarkerade länderna i figur 3.

En annan mycket viktig aspekt är att den billigaste energin är den som aldrig används; energieffektivisering har vunnit mycket mark de senaste åren. Till exempel kan nämnas att den amerikanska bilparkens bränsleförbrukning förväntas mer eller mindre halveras under perioden 2000-2020. En liknande utveckling väntas i Kina (International Council on Clean Transportation, 2014).

Priset på solpaneler har fallit kraftigt



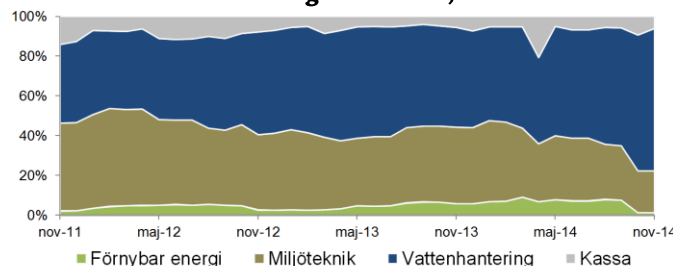
Figur 2. Teknikutveckling tillsammans med industrialisering har gjort att priset på solenergi har fallit 85% sedan 2007. Källa: UBS, CB Fonder.

Solenergi är numera konkurrenskraftigt, även utan subventioner, i större delen av världen

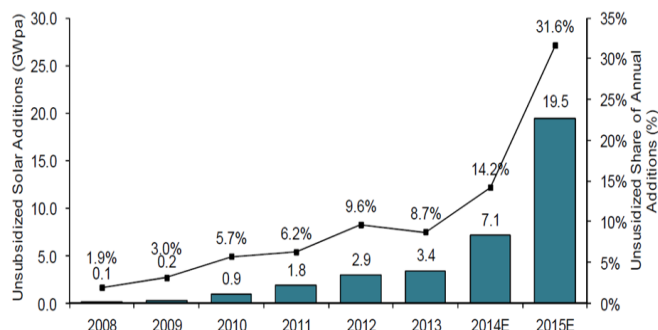
Figur 3. I de grönmärkade länderna är solenergi konkurrenskraftigt – utan subventioner – med konventionell energi; i de rödmärkade länderna gäller det motsatta. Övriga länder är inte analyserade. De gula boxarna visar befolkningsmängd och hur stor den procentuella besparingen är med solenergi kontra konventionell energi. Källa: Bernstein Analysis.

Vår allokering i relation till oljepriset

CB Save Earth Fund har ett fritt allokeringsmandat mellan sektorerna förnybar energi, miljöteknik och vattenhantering. Vi har sedan fondstart (juni 2008) varit underviktade förnybar energi, relativt miljöteknik och vattenhantering, och är så även idag, se figur 4. Vårt främsta skäl till att undervikta förnybar energi har varit bristande konkurrenskraft och således ett stort beroende av statliga subventioner. Kraftigt fallande priser på förnybar energi – och med det minskat beroende av subventioner, se figur 5 – har det senaste året gett oss anledning att se ljusare på sektorn, men i och med det kraftigt fallande oljepriset de senaste månaderna har den synen kommit på skam, åtminstone på kort sikt.

Historisk sektorallokering för fonden, 36 mån

Figur 4. Den historiska sektorexponeringen för CB Save Earth Fund visar att vatten och miljöteknik har varit de dominanta inslagen. Mot bakgrund av ett fallande oljepris valde vi i oktober att vikta ner andelen förnybar energi till 1%. Källa: CB Fonder.

Andel osubventionerad solkraft, 2008-2015E

Figur 5. Andel osubventionerad solkraft, 2008-2015E; andel av årlig installation respektive ackumulerad installation. Fallande priser innebär konkurrenskraft och att sektorn kan stå på egna ben: 2008 var i princip all solenergi som installerades i världen subventionerad; 2015 förväntas var tredje installation stå på egna ben. Källa: Bernstein estimates and analysis.

Tabell 1 visar de fyra största nedgångarna i oljepriset de senaste 10 åren, i USD, samt hur respektive sektor (förnybar energi, miljöteknik och vattenhantering) har utvecklats relativt världsindex under samma period. Trenden är tydlig: förnybar energi underavkastar kraftigt när oljepriset faller medan vattensektorn utvecklas i linje med världsindex. Även miljöteknik missgynnas av ett kraftigt fallande oljepris men klarar sig genomgående bättre än förnybar energi.

Tabell 1. Tabellen visar de fyra största oljeprisfallen (i USD) under det senaste decenniet och respektive sektorindex utveckling relativt världsindex under samma period. Källa: MSCI, S&P, Reuters, CB Fonder

Period	Oljepris	Överavkastning mot världsindex		
		Förnybar	Miljöteknik	Vatten
1. 2008-07-03 - 2008-12-19	-76,69%	-29,59%	-16,26%	0,39%
2. 2011-04-29 - 2011-10-04	-33,58%	-30,00%	-15,28%	3,62%
3. 2012-02-24 - 2012-06-28	-29,22%	-16,85%	-9,70%	3,27%
4. 2014-06-20 - 2014-11-28	-38,33%	-12,79%	-10,60%	-4,87%

Mot bakgrund av detta valde vi i oktober att minska vår redan låga exponering mot förnybar energi (nuvarande exponering: 1% av förvaltad kapital) till förmån för vattenhantering (72%) och miljöteknik (21%), se figur 4. Vattensektorn har vi valt att övervikta av flera orsaker, varav de främsta är: sektorn är tämligen oberoende av oljepriset, se tabell 1; en stor del av vattensektorn utgörs av s k vatten-utilities - reglerade monopol som transporterar vatten från punkt A till punkt B - med mycket stabil intjäning och utdelning, där det senare börjat framstå som en allt mer attraktiv karaktäristik i nuvarande lågräntemiljö; samt att sektorn har en historiskt mycket attraktiv risk-/avkastningsprofil, se tabell 2.

Energieffektivisering utgör merparten av vår exponering inom sektorn miljöteknik då faktumet att den billigaste energin är den sparade energin kvarstår, oberoende oljepris. Till skillnad från förnybar energi är sektorn också mogen och teknikerna innebär ofta väsentliga besparingar på kort tid; bolagen erbjuder ”långt hängande frukt” för kunden.

Tabell 2. Tabellen visar att vattensektorn står sig mycket väl i konkurrens med andra sektorindex; sektorn har de senaste 10 åren högst avkastning kombinerat med relativt låg risk. Källa: Reuters, S&P, MSCI, CB Fonder

Sektorindex	Per år, 10 år		
	Avkastning	Stdav	Sharpe
S&P Global Water Index	11,4%	14,0%	0,81
MSCI World Consumer Staples	11,2%	10,2%	1,09
MSCI World Health Care	11,1%	11,2%	0,99
MSCI World Consumer Disc.	8,8%	15,2%	0,58
MSCI World IT	8,7%	16,2%	0,53
MSCI World Industrials	7,9%	15,1%	0,52
MSCI World Utilities	7,1%	11,4%	0,62
MSCI World Telecom	7,0%	11,7%	0,60
MSCI World Energy	6,9%	18,3%	0,38
MSCI World Materials	6,9%	18,5%	0,37
MSCI World Financials	2,3%	18,8%	0,12
MSCI World	7,3%	12,5%	0,58

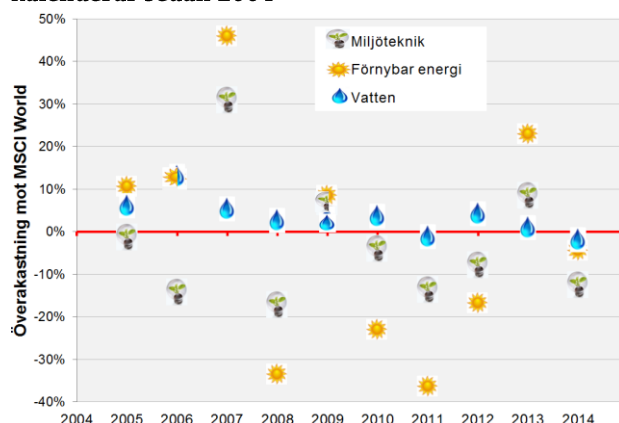
Vid frågor eller synpunkter är ni välkomna att e-posta oss på info@cbfonder.se eller ringa +46 8-566 133 10.

Andelskurser och värden kan såväl öka som minska, och en investering kan gå förlorad. Historisk avkastning är aldrig en garanti för framtida avkastning.

Varför CB Save Earth Fund?

CB Save Earth Fund erbjuder ett lågriskalternativ inom ett segment som karakteriseras av hög risk. Den främsta förklaringen till det är fondens fria allokeringsmandat, där framförallt de mogna sektorerna vattenhantering samt energieffektivisering har varit av avgörande betydelse. Figur 6 visar respektive sektors överavkastning mot världsindex varje kalenderår de senaste 10 åren; ingen av de tre sektorerna har varje år slagit världsindex, men varje år (med knappt undantag för 2011) har någon av sektorerna gjort det. Strategin ”buy and hold” har lämpat sig illa för förnybar energi, något som ett fallande oljepris nu åter påminner om. CB Save Earth Fund erbjuder ”skydd” mot ett fallande oljepris, men även mot vad som riskerar att bli en ”strandad period” för utvecklingen för förnybar energi.

Respektive sektors överavkastning mot världsindex, per kalenderår sedan 2004



Figur 6. Respektive sektors överavkastning mot MSCI World Net per kalenderår. MSCI World är nästan aldrig bäst; varje år (med knappt undantag för 2011) har en miljösektor gett bättre avkastning varför förutsättningarna för aktiv allokering är goda. Källa: Reuters, S&P, MSCI, CB Fonder.