



INDSIGT

# Energiomstillingen har skabt ny energikrise

---

## Nøgleindsigt

Al Gores bog og film fra 2006 “An Inconvenient Truth” om klimaforandringerne var en katalysator for forandring af vores energisystem. Men idealistiske og naive forestillinger om energiomstillingen har skabt en ny energikrise, der risikerer at være langt værre end energikrisen i 1970’erne. For beslutningstagere er det opportunt at argumentere, at krisen er skabt af tørke, ringe vind i Nordsøen og krigen i Ukraine. Det er ikke korrekt; Prisstigningerne er ikke resultatet af krig og forbigående uheldige omstændigheder, men skyldes underinvestering i energi.

# Energiomstillingen har skabt ny energikrise

*Vi ser starten på en strukturel vedvarende energikrise. Denne er forårsaget af ringe forståelse for, hvad energi er samt ingen forståelse for, hvor afhængige vi er af fossile brændsler for vores vækst og velstand, og ikke mindst naive ideer om, hvor hurtigt omstillingen til et CO<sub>2</sub>-neutralt energisystem kan gennemføres.*

*Af Morten Springborg, Temaspecialist  
C WorldWide Asset Management*

Det Internationale Energiagentur har konkluderet, at verdenen ikke bør investere i ny fossil produktionskapacitet, og investorer blacklister "sorte" energiselskaber. Olieselskaberne er i stedet begyndt at investere massivt i vedvarende energi som f.eks. vindkraft for også at have en relevans i fremtidens fossil-frie energisystem. Konsekvensen er stigende afkastkrav og reducerede investeringer i ny fossil kapacitet, mens udbytteerne til aktionærerne øges, for ingen ønsker at indtjeningen skal geninvesteres i ny fossil produktion. Konsekvensen er, at verden allerede inden krigen i Ukraine havde historisk lav reservekapacitet f.eks. eksemplificeret ved, at olie- og gasselskaberne i 2021 kun erstattede 6 pct. af 2021-forbruget gennem nye fund – det laveste siden 1952. Det virker jo fornuftigt nok, når det nu er CO<sub>2</sub>, vi ikke ønsker. Problemet er dog, at fossile brændsler udgør 84 pct. af verdens primære energiforsyning (Kilde: Our World in Data, 2020).

—  
**“Vi ser starten på en strukturel vedvarende energikrise”**

Mange lever i den vildfarelse, at man over en kort årrække balanceret set vil kunne skrue ned for fossile brændsler og samtidigt op for vedvarende energi, der så kan anvendes til elektrificering og dekarbonisering gennem brint og de såkaldte Power-to-X-teknologier (PtX). Men dette er ikke realistisk. 1 USD investeret i olie, kul og gas vil resultere i 20-25 gange mere energi end 1 USD investeret i vedvarende energi (Kilde: Thunder Said Energy, 2021). I 2015 investerede verden 1.000 mia. USD i ny primær energi (brændsler og elektricitet), i 2021 er dette faldet til 870 mia. USD, mens energiforbruget er vokset (Kilde: IEA, 2021). Olie-, gas- og kulinvesteringer er faldet fra 700 til 450 mia. USD. Omvendt er investeringer i sol og vind steget fra ca. 230 til 320 mia. USD i 2021. En overfladisk analyse vil være, at det præcist er, som det bør være i en verden, der kæmper mod klimaforandringer. Men taget den meget lavere energidensitet (i denne sammenhæng forskellen i energiproduktion ift. investering mellem vedvarende og fossil energi) i betragtning betyder dette, at underinvesteringen i energi er enorm, og at væksten i sol og vind på ingen måde kompenserer for faldet i fossile investeringer.

Verden har i perioden 2004-2021 investeret 4.800 mia USD i vedvarende energi, blot for at reducere fossil energis andel af vores energisystem fra 87 pct. til 84 pct. Naiviteten bliver blotlagt, når man konstaterer, at Ørsted – verdens største operatør af havvindmøller – i 2021 producerede omkring 25 terawatt-time (TWh) elektricitet. Et olieselskab som BP producerer energi svarende til 2250 TWh – næsten 100 gange mere end Ørsted (Kilde: C WorldWide, 2022). Det siger sig selv, at det vil tage et stykke tid, før Ørsted og andre vedvarende energiproducenter vil kunne kompensere for den reducerede produktion, vi som samfund gennemtvinger.

Vi ligger, som vi har redt. Naturgas- og elprisen i Europa er steget 15-20 gange på halvandet år. Skulle vi forbrugere tanke vores bil op til en pris der modsvarer prisen på naturgas, ville det koste ca.

—  
**“Skulle vi forbrugere tanke vores bil op til en pris der modsvarer prisen på naturgas, ville det koste ca. 6.000-8.000 kr. pr. gang”**



6.000-8.000 kr. pr. gang! Virksomhederne mærker det øjeblikkeligt, og den sidste måned har mange europæiske virksomheder i energitunge erhverv lukket produktionen. Europa står foran afindustrialisering. Det er en bedre investering at flytte produktionen til lande med billig energi end at importere dyr energi til Europa. Men dette er da også en måde at reducere Europas CO<sub>2</sub>-udslip på, om end det leder direkte til arbejdsløshed, sociale spændinger, politisk ustabilitet og potentielt enden for Euroen.

---

***“Europa står foran afindustrialisering. Det er en bedre investering at flytte produktionen til lande med billig energi end at importere dyr energi til Europa.”***

Nutidens ubekvemme sandhed er, at vi kommer til at leve med energiknaphed og høje priser – enten indtil efterspørgslen reduceres (vedvarende recession), eller indtil vi som samfund accepterer nødvendigheden af fossile brændsler i vores energisystem, og igen aggressivt investerer i primær energi, særligt naturgas og a-kraft. Effekterne af en sådan kovending ville realistisk først kunne mærkes ved udgangen af 2020’erne, hvilket er det tidligste bud på, hvornår vi forhåbentligt vil kunne lægge denne energikrise bag os.

Vi har behov for mere saglighed og mindre følelse i energidebatten. I valget mellem den perfekte men naive løsning – overgang til 100 pct. vedvarende energi – og den gode, realistiske løsning, nemlig en fortsat anvendelse af naturgas og udfasning af kul kombineret med energieffektivitet, vedvarende energikilder og a-kraft – har vi fået præcis det modsatte af, hvad vi har stilet efter; energiomstillingen skulle skabe nye industrieventyr og reducere CO<sub>2</sub>. Vi får i stedet afindustrialisering og øget CO<sub>2</sub>-udledning. Mangel på gas leder til øget kulforbrug i Europa, men særlig kritisk for klimaet er det, at vores udsultning af den fossile industri forsinker Kinas omstilling fra kul til bl.a. naturgas. Kinas kulindustri er den største CO<sub>2</sub>-udleder globalt og svarer til fire gange Saudi Arabiens olieindustri (Kilde: Møde med olieanalytiker Oswald Clint, Alliance Bernstein, August 2022). Kul er 60 pct. mere CO<sub>2</sub>-udledende end gas. Vi skal differentiere mellem gode og dårlige fossile brændsler. Kul skal ud, og gas kombineret med kulstofopsamling (CCS) skal ind. Man kan ikke være klimabekymret og samtidigt sige nej tak til a-kraft, særligt ikke med udviklingen af de moderne og væsentligt sikrere SMR-reaktorer. 2030’erne byder sandsynligvis på fusionskernekraft. Vil man også sige nej tak til universets ultimative energiform, blot forbi man er præget af 1980’ernes ”atomkraft nej tak” kampagner?

IC WorldWide er vores investeringer i energi begrænset til selskaber, hvor vi vurderer, at selskaberne er i stand til at vokse lønsomt og strukturelt over den kommende dekade. Dels er vi eksponeret til værdikæden indenfor solpaneler i Kina, og dels har vi investeringer i enkelte forsyningselskaber og industrigasselskaber, som vi vurderer, vil opleve medvind fra verdenssamfundets fokus på lav-emissionsteknologier såsom vind, sol, hydrogen og naturgas.

Vi står overfor verdenshistoriens største investeringsperiode. Udover behovet for at genoverveje naturgas’ placering i vores energisystemer skal der investeres massivt i vind og sol, i a-kraft, i energieffektivitet, naturlige karbondræn såsom skov samt biokul, samt en understøttelse af frivillige karbonkreditter. På den måde har vi håb om at nå ”net zero” uden at skabe alt for store sociale og økonomiske spændinger. Og forhåbentlig stoppe Europas rutsjetur mod irrelevans.

Dette er markedsføringsmateriale. Denne artikel er udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM). Artiklen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalyzers uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse. Meninger og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW AM anser for pålidelige, og CWW AM har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. CWW AM kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig intet ansvar for fejl eller udeladelser. Historiske resultater er ingen indikation for fremtidigt afkast. Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWW AM's forudgående skriftlige samtykke. Prospekt, dokument med central investorinformation, og den seneste årsrapport og halvårsrapport er tilgængelig på [www.cww.dk](http://www.cww.dk).

## INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø · Tlf: 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 35 00 · CVR 14 21 13 49 · [cww.dk](http://cww.dk)  
Indsigt Q3 2022