

Merre halad az energiaszektor Fukushima után?

Komoly meglepetést okozott Németország azzal a három héttel ezelőtti bejelentéssel, amely szerint nem csak a fukushimai nukleáris balesetet követően leállított hét, 1980 előtt üzembe helyezett nukleáris erőművét zárja be végleg –ahogyan arra a korábbi nyilatkozatok alapján számítani lehetett- hanem 2022-ig teljes mértékben leépítené a nukleáris áramtermelését. A váltás éles, a 2010 októberében megszületett megállapodás alapján még az üzemeltetési engedélyek 2033-ig történő kiterjesztésével lehetett számolni. Nem csak az elemzők nem készültek ennyire radikális bejelentésre, de egyelőre inkább tűnik úgy, hogy Németország sem készült fel ilyen mértékű változásra.

Ha csak a közvélekedés alakulását nézzük, akkor a japán nukleáris baleset után szembetűnő változások láthatóak: az Ipsos legutolsó, 24 országra kiterjedő felmérésében a nukleáris energia globális támogatottsága a korábbi 54%-ról 38%-ra zuhant vissza. A japán események tükrében a válaszadók 71%-a látja egyúttal túlzottan kockázatosnak a nukleáris energiát, illetve támogatja az atomerőmű építések leállítását.

Mint a legtöbb esetben, a félelem ezúttal sem szigorúan vett racionalitáson alapul. A márciusi japán eseménysorozat sokkal inkább egy kezelhetetlen méretű természeti katasztrófa, mintsem új, a nukleáris áramtermelés újragondolását indokoló kockázatforrás. A Nemzetközi Atomenergia Ügynökség júniusban közzétett vizsgálata lényegében megerősíti az eddig ismerteket: az üzemeltető -historikus földrengési statisztikák alapján- az utólag becsült 15 méteres helyett mindössze 5,7 méteres szökőárra készítette fel a hűtés biztosítására szolgáló tartalék generátorokat. Attól függetlenül tehát, hogy azonos INES besorolást kapott, a fukushimai nukleáris baleset – a csernobili katasztrófával ellentétben- nem súlyos reaktortervezési hiányosságok miatt következett be.

Figyeljünk oda a tartalék dízelgenerátorok elhelyezésére – ez az a transzparens, amit valószínűleg nem fogunk látni környezetvédők kezében. A német kormány pedig mintha a tüntetőkre figyelne, szökőár legalábbis nem fenyegeti a leállításra ítélt –tengerparttól távoli- 17 nukleáris létesítmény egyikét sem. Azt csak találgatni lehet, hogy az éles váltásban mekkora szerepe lehet a német tartományi választásoknak, amelyen a zöldek robbanásszerű előretörése látható. Ha arra a kérdésre keresünk választ, hogy a nukleáris energia globális visszaszorulását eredményező paradigmaváltás első lépései körvonalazódnak a német bejelentésben, vagy sokkal inkább belpolitikai eseményekről lehet szó, akkor még mindig az utóbbi tűnik valószínűbbnek.

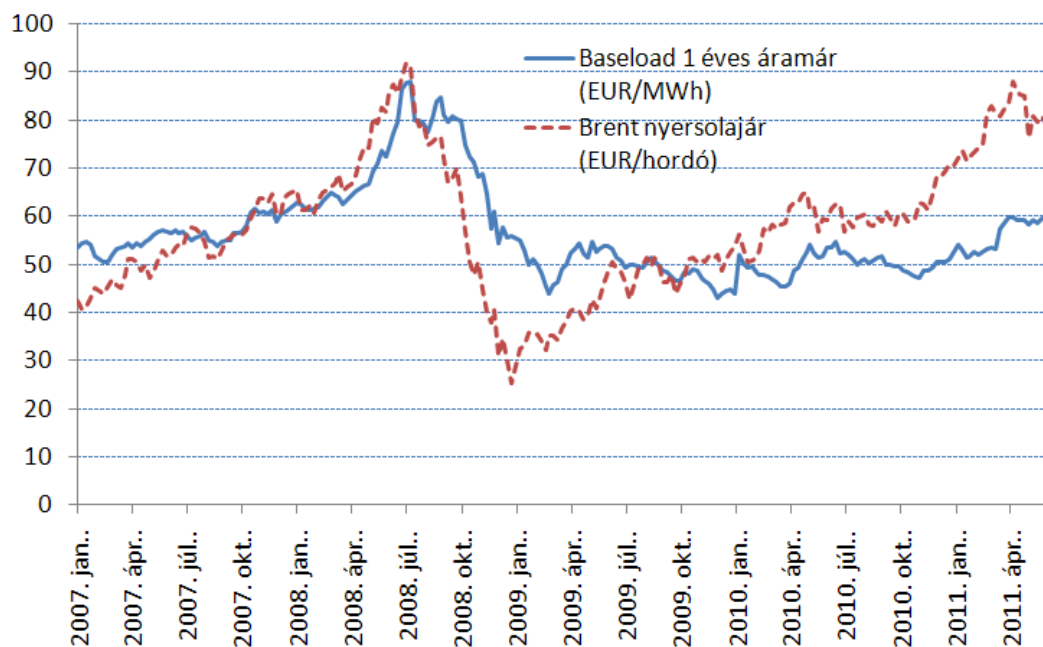
Erre utal az is, hogy a fukushimai nukleáris balesetet követően az egyes államok eltérő módon, de kivétel nélkül a német példánál jóval enyhébben reagáltak. Az Egyesült Államok változatlanul kiállt a nukleáris energia mellett, az EU pedig stressz-tesztek elvégzését szorgalmazta. A nukleáris erőműveket jelenleg sem üzemeltető Olaszországban tartott népszavazás ismételten nemet mondott az atomenergiára, míg Svájc bejelentése alapján 2034-ig leállítja a meglévő atomerőműveit, ez azonban lényegesen nem tér el a korábban várható üzemidő kitöltésétől. Számos gazdasági nagyhatalom, közöttük Kína, India és Oroszország jelezte ugyan, hogy további vizsgálatok elvégzéséig lelassíthatja a nukleáris erőműi

beruházásait, a jelenleg is súlyos áramhiánnyal szembesülő, nukleáris kapacitásainak megnövekedésére készülő Kína esetében (14 működő atomerőmű mellett további 28 épül jelenleg, 50 pedig tervezési fázisban van) azonban ezt nem feltétlenül érdemes komoly önkorlátozásnak venni.

Alternatív energia vagy fosszilis erőművek?

A németországi nukleáris áramtermelés kiváltásának pontos részletei egyelőre nem ismertek. Az mindenestre körvonalazódik, hogy a jelenlegi közel kétszeresére, 35%-ra emelné a megújuló energia arányát a német kormány, utalva arra is, hogy az áramfogyasztás 10%-os csökkentése szintén célkitűzés. Kérdéses ugyanakkor, hogy a nukleáris energia kiváltása megoldható-e további fosszilis erőművek építése nélkül. Mind a nap- mind a szélenergia közös jellemzője, hogy adott névleges kapacitású rendszerek szélsőséges teljesítményingadozásokat mutatnak a pillanatnyi időjárási változók függvényében. Az egyedi szórás részben mérsékelhető földrajzi diverzifikációval, a leadott teljesítmény ugyanakkor még ezzel is nehezen tervezhetővé válik, ami nagyon éles kontraszt a nukleáris és széntüzelésű alaperőművekkel szemben. Az ingadozások ellensúlyozásához további olyan kapacitásokra lehet szükség, amelyek teljesítménye az aktuális kereslet-kínálati viszonyok függvényében nagyon gyorsan módosítható, ez pedig elsősorban gáztüzelésű erőműveket jelent. Az így előálló energiamix ugyanakkor érezhetően drágább lehet a kiváltott nukleáris energiánál.

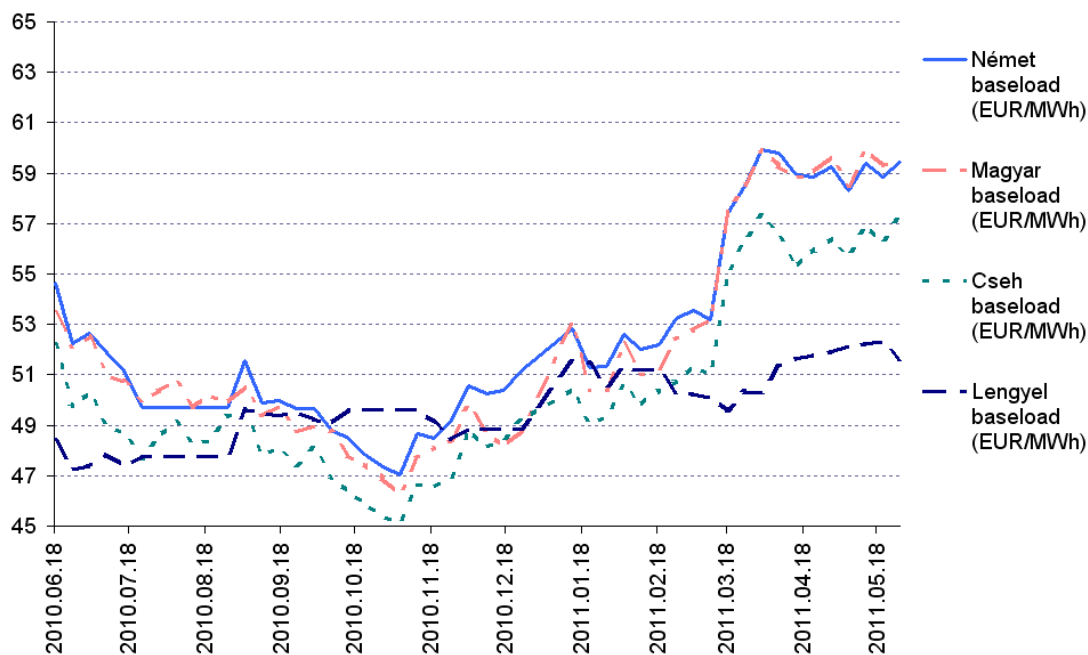
Nyersolajár (EUR/hordó) és áramár (EUR/MWh)



Forrás: Bloomberg

A hét atomerőmű azonnali bezárásával lényegében megszűnt a német piacon az eddig számottevő többletkapacitás, amely az emelkedő szénhidrogén-árak –elsősorban olajár-ellenére is nyomás alatt tartotta az áramárakat. Azonnali hatásként a német és a szorosan együtt mozgó cseh áramárak a márciusi japán események hatására 10-15%-kal emelkedtek, míg a 2021-ig üzemelő további tíz erőmű leállítása megítélésünk szerint hasonló mértékű, fokozatos áramár-emelkedést okozhat.

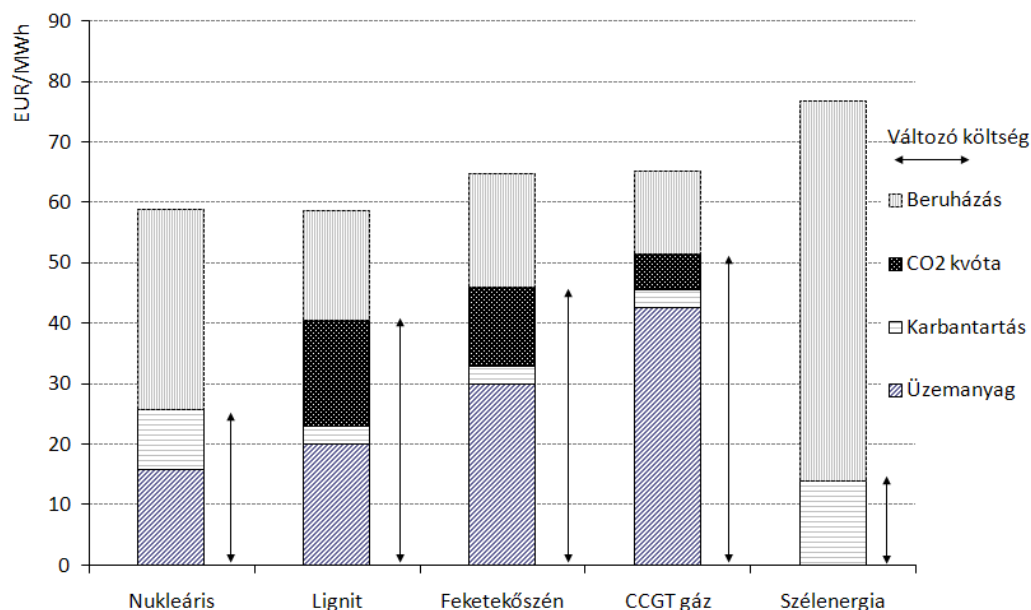
Európai nagykereskedelmi áramárak (EUR/MWh)



Forrás: Bloomberg

A marginális termelői áramár-modell lényege, hogy az adott keresleti szint mellett még éppen piacra kerülő, legdrágább áramforrás költsége határozza meg az aktuális piaci árat. Az aggregált költséggörbe első harmadában -a vízi energia után- helyezkedik el a nukleáris energia, majd költség sorrend alapján a lignit tüzelésű és feketeszenes erőművek után a német piacon a marginális tüzelőanyagként használt földgáz következik, azaz az élénkülő földgázkeresletből származó árhatások mozgatják leginkább az áramárakat.

Áramköltség komponensek (EUR/MWh)



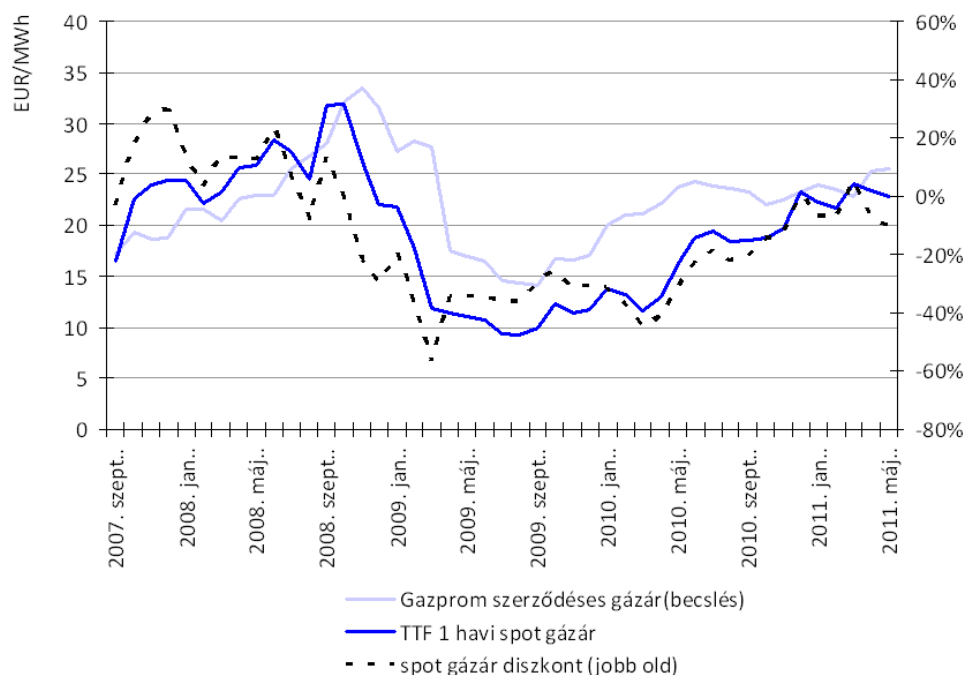
Forrás: Aegon Alapkezelő, Bloomberg

A 2008-ban kezdődött gazdasági válság óta az áramárak a változó költségeket –a tüzelőanyag költségeket és üzemeltetési költségeket, illetve részben a CO2 költségeket- fedezték ugyan, az erőműi beruházások alternatívaköltségét, azaz az új belépő kapacitások teljes költségét azonban már nem. Régi erőművek esetében a túlkínálatos piacon ez nem is lehet mindig elvárás, az új kapacitások azonban csak azzal a feltétellel épülnek ki, ha a beruházást, illetve az elvárt hozamot fedezi az áramár.

Nem csak új gáztüzelésű erőművekre lesz szükség, de a gáztüzelésű áramtermelés a baseload energiamix részévé válhat. Eddig erre jellemzően csak 2009-ben került sor, amikor a nyomott gázpiaci kereslet miatt a spot gázár jelentős diszkonttal kereskedett a szerződéses árakhoz képest, ami miatt megérte nem csúcsidőszakban is üzemeltetni a gáztüzelésű erőműveket. Mindezen megközelítés alapján az atomerőművek bezárásával becsléseink szerint fokozatosan további, 10% körüli áramár-emelkedés következhet be a nagykereskedelmi áramárakban.

A piaci ár feletti visszatáplálási tarifákkal támogatott alternatív energia további térnyerésének költsége egyúttal a végfelhasználói árat növelheti. Utóbbi költségelem becslése a szabályozással kapcsolatos további konkrétumok hiányában még korai lenne, de a körvonalazódó változások hatására a német áramárak konzervatív megközelítésben is összességében 20-30%-kal haladhatják meg a nukleáris leállás előtti árszinteket.

Spot és szerződéses európai gázárak (EUR/MWh)



Forrás: Gazprom, Aegon Alapkezelő, Bloomberg

A bezárt nukleáris erőművek kiesésével Németország jelenleg áramimportra kényszerül, ami éles váltás ahhoz képest, hogy korábban évi 20TWh körüli volumennel Európa második legnagyobb áramexportjával büszkélkedhetett. A német áramimport jelentős mértékben származhat ráadásul Franciaországból és Csehországból, azaz többé-kevésbé nukleáris erőművekből. Németország végső soron azért fizethet a kiindulási állapothoz képest konzervatív megközelítés alapján 20-30%-kal magasabb áramárat, hogy a jövőben már csak határain túl, a szomszédos országokban működjenek atomerőművek. A fukushimai események lecsengésével a lakosság nem biztos, hogy tartósan örülni fog ennek a cserének, a versenyképesség számottevő romlásával szembeesülő energiaintenzív ágazatok – ide sorolva a gépgyártást, a vegyipart és az acélgyártást- pedig feltehetően sosem tették ezt.

A technológiai és gazdasági racionalitások alapján a legvalószínűbb tehát, hogy Németország egyedül maradhat, a döntés által kiváltott energiapiaci és indirekt konjunktúra- hatások azonban Európát is érinthetik. Ami a részvénytársaságok kilátásait illeti, az általunk követett régiós társaságok közül elsősorban a cseh áramcég, a CEZ papírjai voltak legmegfelelőbbben pozicionálva arra, hogy profitáljanak az árampiaci áremelkedésből, a részvényt emiatt felülsúlyoztuk befektetési alapjainkban.

Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE
Szabó Gábor – elemző, részvény üzletág portfólió menedzser
 Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve. Az AEGON Global Asset Management / AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.