

Finans Halvor Hoddevik



# Grønn hybride gir fare for ulønnsomme investeringer

Nicolai Tangen melder at Oljefondets første investering i unotert fornybar infrastruktur trolig kommer i år. I praksis betyr det havvind i Europa. Det er et veddemål på gassprisen.



↑ Vi vil stadig oftere observere en strømpris lik null og lavere, skriver Halvor Hoddevik. Bildet er fra havvindparken Arkona i den tyske delen av Østersjøen. Foto: Tommy Ellingsen



Halvor Hoddevik

Halvor Hoddevik, arbeidende styreformann i Rann Rådgivning as

● Med et hovedsakelig indeksbasert Oljefond vil vi bidra til det grønne skiftet med våre felles investeringer. Yngve Slyngstad ivret jevnt for å frigjøre Oljefondet fra indeksforvaltningsprinsippet. Nicolai Tangen vil neppe dempe dette presset.

Ikke glem Formel 1-fadesen i 2012, da Norges Bank Investment Management (Nbim) betalte 1,8 milliarder kroner i tillit til en 82-årig bruktbilselger fra London for aksjer som viste seg å være uegnet for børsnotering. Bruktbilselgeren hadde bestukket en tysk bankdirektør og aksjene var uegnet for børs. Trangen til tilgang til kapitalmarkedets irrganger ble deretter dempet.

Det er stor fare for at det Oljefondet nå vurderer å investere i, vil ende opp med å dumpe strøm til nullpriser og lavere, slik vi allerede observerer i Danmark

Jeg tok selv del i et dialogmøte med finansministeren i 2016 i en drøfting av hvorvidt Oljefondet burde investeres i eiendom og infrastruktur. I 2020 satte Stortinget formelt kroken på døren for investeringer i selskaper som ikke er børsnotert. Man åpnet dog for å investere inntil to prosent av fondet i unoterte investeringer i såkalt fornybar infrastruktur. Gefundenes fressen for dem som ikke trives med risikostyrt prestasjonsmåling.

I praksis betyr dette investeringer i særlig havvind i Europa, en av de dyreste formene for storskala strømproduksjon. Det er usikkert hvorvidt investeringer gjort i dag vil kunne tjene tilbake investeringsutlegget.

Grønne entusiaster nevner sjelden faren for kannibalisering. Europeisk havvind er stort sett basert i Nordsjøen, med et gjesteorkester fra Østersjøen. Når det blåser i Nederland, blåser det også i Storbritannia. Slike produsenter undergraver hverandres inntektsgrunnlag.

Strøm kan som kjent ikke lagres. I hvert fall ikke mer enn noen timer i store batterier. Vi vil derfor stadig oftere observere en strømpris lik null og lavere. Dette er ille for vindprodusentene så snart subsidieperioden fra de bakenforliggende statene er

utløpt. Disse varer typisk tolv til femten år. Vindparkene har en levetid på 30 år.

Det er primært når det ikke er nok sol og vind til å betjene det europeiske strømbehovet at den fornybare kraften vil vise sin verdi. Da vil prisen bli lik marginalkostnaden på det minst miljøfiendtlige alternativet, gass. Derfor er den massive satsingen på fornybar infrastruktur et enormt veddemål på den fremtidige prisen på gass.

For hver megawattime strøm produsert med gass genereres om lag 0,4 tonn CO<sub>2</sub>. Dette vil hemme gass som alternativ, men dess mer strøm som genereres med fornybar vil stadig mindre produseres med gass. Følsomheten mot CO<sub>2</sub>-prisen blir i fremtiden mindre enn i dag.

En betydelig risiko for de nye vindprodusentene er at denne typen virksomhet i fremtiden må over på en inntektsmodell på linje med dagens nettselskaper, basert på avkastning på investert kapital. Da vil avkastningen ikke være som i dag med de forhåpningsfulle gassprisprognosene.

Det som kan sikre verdien på vindparkinvesteringene er at det blir en hydrogenøkonomi, slik at elektrolyse kan forhindre kannibalisering. Men der er vi ikke ennå, og ikke på lang tid.

På linje med oljeselskapene bør Nbim opplyse om hvilken gasspris de legger til grunn når de nå investerer i unotert havvind.

Jeg bistår flere investorer i investerings-spørsmål og advarer dem mot denne typen investeringer. De fleste synes å bruke prognoser fra konsulentene Aurora, Afry (Pöyry) og Baringa for fremtidig realiserbar strømpris. Det er konsulenter som henter sitt inntektsgrunnlag fra å legitimere denne typen prosjekter. Konsulentprognosene synes urealistiske og ligger langt høyere enn observerte priser for fremtidig levering av gass.

Uavhengige rådgivere, som Bloomberg New Energy Finance, prognostiserer realiserbare strømpriser for disse prosjektene på reelt en fjerdedel av dagens tyske strømpriser.

Hvilke forutsetninger har Nbim til å konkurrere med store, europeiske kraftselskaper på å prognostisere gassprisen?

Det er stor fare for at det Oljefondet nå vurderer å investere i, vil ende opp med å dumpe strøm til nullpriser og lavere, slik vi allerede observerer i Danmark. Og det vil tilta i takt med utbyggingen av fornybar kraftproduksjon.

Fornybar infrastruktur fremstår som et høyst usikkert veddemål på fremtidig gass- og CO<sub>2</sub>-pris, hvilket regime fremtidig kraftproduksjon vil underlegges og realiseringen av storskala elektrolyse.

Den som begår hybride vil rammes av gudenes hevsn, nemesis.