

## GEOPOLIITTISEN TILANTEEN HEILAHELUISSA ETSITÄÄN MERKKEJÄ EUROOPAN TALOUDEN KÄÄNTEESTÄ

Ennuste viikolle 17:	
Base Quarter Q3-2024	🔄 Sivuttainen (± 2 %)
Year product Front year 2025	🔄 Sivuttainen (± 2 %)
NP System	📈 Nouseva (> 2 %)
NEDEC 2024	📉 Laskeva (< 2 %)

### ENNUSTE VIIKOLLE 17

#### SÄHKÖJOHDANNAISET

Hydrobalanssin näkymässä ei kovin merkittävää muutosta viikon takaiseen tai perjantaiseen tasollisesti, viime maanantain odotus oli -5.5 TWh tasoon kahden viikon jakson päätteeksi ja nyt, vastaavan mittaisen jakson päätteeksi odotetaan sen päätyvän noin -5 TWh tasoon: sääennuste kostui ja lämpeni tämän tasan aikana noin 1 TWh verran aamun näkymään nähden. Tällä viikolla julkaistaan euroalueella ja Yhdysvalloista ostopäällikköindeksejä ja PCE-inflaatiolukuja Yhdysvalloista. Lisäksi tuloskausi teknologiaosaksissa voi heiluttaa rahoitusmarkkinoita. Geopoliittisen tilanteen kehitys jatkuu vähintäänkin epävarmana.

#### Lähin kvartaali

Lähivartaailla hintoja tukeva tekijä on ero Saksan hintoihin ja samalla lauhdetuotannon kustannuksiin. Lisäksi epävakaa geopoliittinen tilanne luo hintariskin LNG toimituksiin kaasun osalta vahvasti nojautuvalle Euroopalle. Toisaalta Q3-jaksolle osuu merkittävä määrä talven kaasuvarastojen täyttöä, mutta taas toisaalta mikäli kysyntä jatkuu heikkona, käyvät varastot tuolloin myös korkeimmillaan, tuoden riskiä hintojen romahduksesta. Talouden aktiviteetti saattaa jatkaa pehmeänä vielä tänä vuonna suurella todennäköisyydellä, hydrobalanssi näyttää kohtuulliselta, kuitenkin ilman riskiä merkittävästä ohjauksutuksesta. Vahva nousu tuo myös osaltaan riskiä korjauksille. Kokonaisutena pidämme jaksota melko neutraalisti hinnoiteltuna ja odotamme neutraalia, mahdollisesti hieman laskupainotteista kehitystä viikon ajalle, vaihteluvälillä 27-34 €/MWh.

#### Vuosituotteet

Talouden näkymille pidämme tiistaina julkaistavia ostopäällikköindeksejä erittäin mielenkiintoisina ja ne voivat mahdollisesti muuttaa erityisesti lähimpien vuosien hinnoittelua. Pohjoismaissa 2026 ja 2027 osalta vahvaa uusia tuotannon kapasiteetin kasvua ja mahdollisesti seuraavilla vuosilla uuden kapasiteetin investointikustannusta vastaan hinnoittelussa pidämme kuitenkin edelleen tasatason arvostusta melko maltillisena ja pidämme nousujohteista kehitystä kultaan linjan mahdollisena heti talouden näkymien parantuessa ja korkonäkymien selvitessä. Hintaa Saksaan on lähimmällä vuosituoteella kohtuullisen korkealla tasolla, tuoden mahdollisesti hieman nousuvaraa hintaan, vahvasti kaasun hinnan kehityksen kanssa korreloivan Saksan vuosituotteen kehityksessä puolestaan on merkittävä määrä epävarmuutta. Odotamme lähimmälle vuodelle neutraalia tai hieman laskevaa kehitystä, seuraavien vuosien osalta kokonaiskuvan jatkaessa viimeaikaisesta noususta huolimatta kohtuullisen edullisesti hinnoiteltuna. 2025 osalta vaihteluvälin lähimmälle viikolle odotamme olevan 40-44 €/MWh.

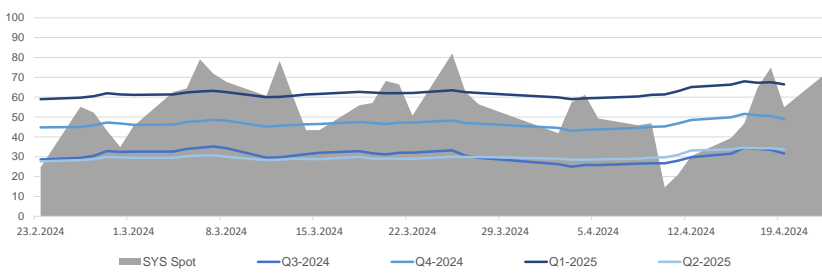
#### SPOT-MARKKINA

Spot-markkinnalla erityisesti Suomen ja SE3 dynamiikkaa muuttaa siirtotyöjien jääminen huoltoon täysin SE3 suuntaan ja rajoitus Suomen suuntaan. Tämä voi tarkoittaa yhdessä lisääntyneiden ydinvoimatuotannon myötä korkeahkoja piikkihintoja, ja toisaalta erityisesti Suomessa tuulisilla hetkillä kohonnutta riskiä erittäin halpoihin hintoihin. Kokonaisutena tuulivoimatuotannon pitäisi olla tavanomaista hieman heikompaa keskimäärin ja ajankohtaan nähden tavanomaista viileämmän sään odotetaan jatkuvan viikon loppuun asti. Odotamme tästä syystä viime viikkoa jonkin verran kalliimpaa viikkoa spot-markkinnalla erityisesti SE3 alueella, Suomen aluehinnan osalta taso voi olla lähempänä viime viikon tasoa.

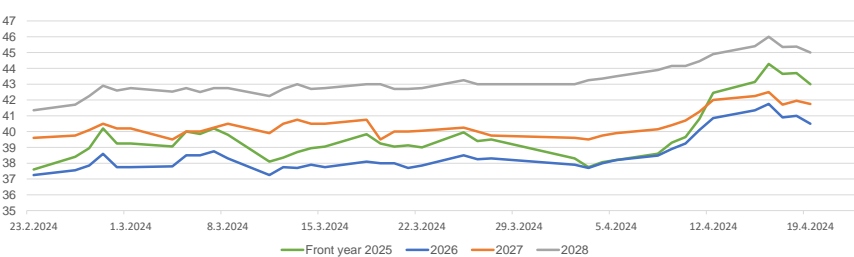
#### PÄÄSTÖOIKEUS

Päästöoikeusmarkkinnalla viime viikon lopulla alkanut lasku on jatkunut tänään selvästi ja se voi osaltaan lisätä teknisiä myyjäisiä ja toisaalta myös toimijoiden kilmoistusta hintojen alituisesta ostokymyksistä, viimeaikaisen matalampien hintojen vuoksi tämä tukenee tosin hintoja vasta 60 €/t tuntumassa. Talousnäkymistä ja sen lisäksi geopoliittista tilannetta seuraavasta kaasun hinnasta riippuneen, miten päästöoikeuden hinnan kehitys jatkuu. Viime aikoina kokonaispositiivisissa on jatkunut pieni positioiden sulkeminen, joka on ollut alle puolet alkuvuoden noususta hintojen laskettua tällöin 80 €/t tasosta 60 €/t tasoon. Koska merkittävää short-positioiden sulkemista ei vielä ollut tapahtunut, odotamme edelleen leveää vaihteluväliä aivan seuraavalle viikollekin, 55-80 €/t, laskusuuntaisen kehityksen perjantain päätökseen nähden olessa kuitenkin selvästi todennäköisempiä.

Kvartaalit EUR/MWh (vasen), NP System EUR/MWh (oikea)



Vuosituotteet EUR/MWh



#### Markkinasignaalit

	spot	Q3-2024	2025
Hydrologinen tilanne, hydrobalanssin kehitys	→	→	→
Sademäärä ja virtaamat, ennuste	↑	→	→
Lämpötila, ennuste	↑	→	→
Spot-hinnat	→	→	→
Tuotantotilanteen ja siirtotyöjien kehitys	↑	→	→
Talousnäkyvät & päästöoikeus	→	→	→
Hiili- ja kaasulauhdetuotannon kustannusten kehitys	→	→	→
Saksan hintataso	→	→	↑
Tekninen analyysi	→	→	→

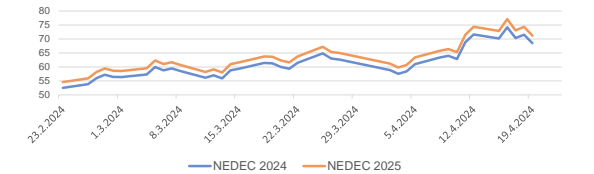
Tuote	Pvm	Päätös-kurssi	Viikkomuutos (%)	Muutos (EUR)
Q3-2024	19.4.2024	31.60	6.2 %	1.85
2nd Q: Q4-2024	19.4.2024	49.00	1.0 %	0.50
3rd Q: Q1-2025	19.4.2024	66.45	2.1 %	1.35
Q2-2025	19.4.2024	33.73	1.7 %	0.58
Front year 2025	19.4.2024	43.00	1.3 %	0.55
2026	19.4.2024	40.50	-0.9 %	-0.35
2027	19.4.2024	41.75	-0.6 %	-0.25
2028	19.4.2024	45.00	0.2 %	0.10
2029	19.4.2024	45.40	0.9 %	0.40
NEDEC 2024	19.4.2024	68.52	-4.4 %	-3.12
NEDEC 2025	19.4.2024	71.20	-4.3 %	-3.17

#### Aluehintaerotteiden päätöskurssit

	19.4.2024 €/MWh	2025	2026	2027
FI - NP System		4.85	2.00	0.25
SE1-NP System		-13.25	-13.25	-9.95
SE2 - NP System		-13.25	-13.25	-9.95
SE3 - NP System		-5.55	-3.40	-0.90
SE4 - NP System		6.50	6.30	7.25

Spot-hinta	15	VS.	16	
Hinta-alue (€/MWh)	Viikon keskiarvohinta	% Muutos	Muutos (EUR)	Viikon keskiarvohinta
SYS Spot	26.08	111 %	28.93	55.01
FI Spot	20.30	190 %	38.52	58.82
SE1 Spot	17.05	201 %	34.24	51.29
SE2 Spot	17.47	194 %	33.82	51.29
SE3 Spot	17.60	234 %	41.15	58.74
SE4 Spot	20.90	233 %	48.76	69.66

#### Päästöoikeus EUR/CO2 t



KOMMENTIT VIIKON 16 KEHITYKSESTÄ

SÄHKÖJOHDANNAISET

Hydrobalansin näkyvässä osassa ei muuttunut kovin merkittävästi viikon aikana noin -6 TWh tasosta, kulloisenkin kahden viikon jakson päätteeksi. Geopoliittinen tilanne lisäsi huolta LNG toimitusten toimittamisesta, mutta tilanteen vaihdeltaessa voimakkaasti, kehityssuunta vaihteli myös. Kokonaisuutena Q3 jaksai sai tukeaa niin Pohjoismaissa kuin Saksassakin, vuosituotteiden liike oli vaakauintaisempaa.

Lähin kvartaali

Lähikvartaalin hinta nousi voimakkaasti maanantain ja tiistain aikana, nouden edellisen viikon päätöksestä 30 €/MWh tuntumasta yli 34 €/MWh tasoon, mutta palautui loppuviikon aikana lästä alle 32 €/MWh tasoon. Teknisessä kuvassa vahva, mutta ei vielä aivan yllämpövuus nousu tukeva kuva vaihtui neutraalimpaan viikon päätteeksi ja hinta alitti 200 päivän liukuvan yksinkertaisen keskiarvon noin 32 €/MWh tasolla. Polttoaineiden ja Saksan hintan nousu aiempien viikkojen aikana ei mielestämme aivan täysin vielä heijastunut Pohjoismaiseen hintaan, vaikka suhteessa korjausliikettä tapahtuikin selvästi.

Vuosituotteet

Vuosituotteista 2026 jatko edullisimpina, 2025 puolestaan pysytteli 2027 vuotta kalliimpina, mutta 2028 vuotta edullisempina. Lähimmän vuoden hinnan kehitys seuraili Saksan hintaa ja lauhdetuotannon kehitystä. 2028 alkaen hinnat jatkoivat pientä nousua kohti 45-46 €/MWh tasoa, 2026 ja 2027 pysyivät alle 42 €/MWh tasossa perjantain päätöksessä. Kaasutuotteissa hintakehitys on melko tasaisesti laskeva, joten arviomme mukaan 2026 ja 2027 osalta hinnoitellaan uusiutuvan tuotannon vahvaa kasvua.

SPOT-MARKKINA

Sää viileni viime viikolle selvästi ja tuulivoimatuotanto vaihteli voimakkaasti, keskiviikon ja torstain ollessa Pohjoismaissa heikoimman tuotannon päiviä, maanantain, perjantain ja lauantain voimakkaampia. Forsmark 2 jäi viikon päätteeksi vuosihoutoon, Olkiluoto 3 huolto piteni 3.5 loppuun asti, osuen joidenkin päivien ajan päällekkäin Olkiluoto 2 kanssa. SYS tasolla kallein päivä oli torstai noin 75 €/MWh keskihinnalla, edullisin puolestaan maanantain noin 40 €/MWh hintatasolla. Suomessa hinnat alittivat systeeminhan vain maanantaina ja lauantaina, maanantain laskiessa edullisimmaksi päiväksi, torstain ollessa systeeminhan tapaan viikon kallein päivä. Erityisesti piikkihinnat nousivat selvästi, nouden viikon aikana yllimmillään 60-165 €/MWh tasoon, systeemitasolla huippuhintojen pysyessä torstain aamua lukuun ottamatta alle 100 €/MWh tasolla. Aurinkovoimatuotannon korkeimmat tehot nousivat yli 3 GW tasoon Pohjoismaissa perjantaita lukuun ottamatta kaikkina päivinä, Suomessa vastaavasti 300-550 MW tasoon koko viikon ajan.

PÄÄSTÖOIKEUS

Päästöoikeusmarkkinan mielenkiintoisin yksityiskohta mielestämme oli keskiiviikkona julkaistu CoT -raportti, jossa sijoitusrahastot eivät olleet juuri muuttaneet positiotaan, pysyen edelleen vahvasti lyhyeksi myydyin puolella. DEC24 tuote kävi korkeimmillaan sitten tammikuun alun sekä tiistaina, että keskiiviikkona lähellä 75 €/t tasoa, mutta laski loppuviikkona kohden selvästi alemmas, tiistain, keskiviikon ja perjantain päivän sisäinen vaihtelu oli noin 5 €/t. Teknisessä kuvassa hinta saavutti perjantaina 10 päivän liukuvan eksponentiaalisen keskiarvon, RSI heikkeni neutraalille 54 tasolle, MACD jatkoi heikentymistään lähelle kohtauspistettä. Open interest jatkoi tasaisessa, pienessä laskussa, ilman esimerkiksi 10.4 tapaisia merkittäviä pudotuksia.

VIKON 17 KEHITYKSEEN VAIKUTTAVAT TAUSTATEKIJÄT

TUOTANTO- JA SIIRTOYHTEYSRAJOITUKSET

Olkiluoto 3 (1600 MW), vuosihoolto 1.3.2024-4.5.2024, käytössä 0 MW  
 Olkiluoto 2 (890 MW), vuosihoolto 28.4.2024-6.5.2024, käytössä 0 MW  
 Oskarshamn 3 (1400 MW), vuosihoolto 6.4.2024-1.5.2024, käytössä 0 MW  
 Forsmark 2 (1118 MW), vuosihoolto 21.4.-18.5.2024, käytössä 0 MW

FI-EE, EE-FI (1016), vikaantumisen 25.1.-31.8.2024, käytössä 358 MW  
 SE1-FI (1500 MW), huolto 30.11.2023-1.3.2025 käytössä 1200 MW  
 FI-SE3 (1200 MW), huolto 26.2.2024-19.12.2024, käytössä 800-1200 MW, ja 2.4.2024-9.5.2024, käytössä 200-800 MW, 22.4.-17.5.2024 käytössä 0 MW  
 SE3-FI (1200 MUW), huolto 22.4.-17.5.2024, käytössä 700 MW

- Pohjoismaisten ydinvoimaloiden käyttöaste on tällä hetkellä 65 %  
 - RU-FI siirto on ollut poissa käytöstä toukokuusta 2022 lähtien rahaliikenneongelmien takia, keskimäärin tuontia Venäjältä oli viime viikolla 0 % maksimista

SPOT KESKIARVOT JA ALUEHINTAEROT

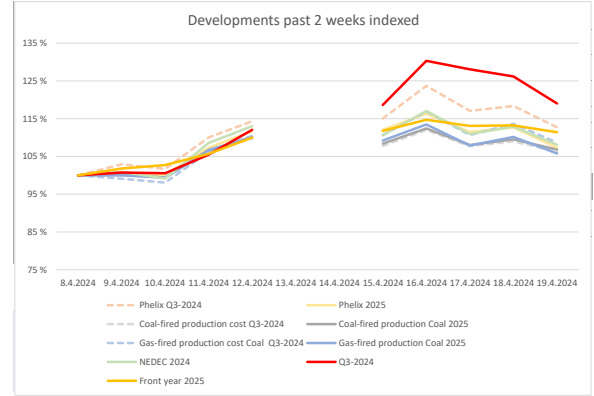
Hinta-alue (€/MWh)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
NP System	26.91	29.41	43.99	38.94	10.93	62.31	135.66	56.44	55.45
NP Area FI - NP System	5.53	3.78	2.81	5.10	17.09	10.03	18.18	0.03	11.23
NP Area SE1 - NP System	2.04	1.43	0.24	-1.00	3.46	-19.82	-76.80	-16.47	-9.49
NP Area SE2 - NP System	2.04	1.43	0.24	-1.00	3.46	-19.76	-73.92	-16.47	-9.36
NP Area SE3 - NP System	2.32	1.83	0.55	-0.58	10.26	3.69	-6.66	-4.74	-2.13
NP Area SE4 - NP System	2.62	2.77	2.37	0.86	14.94	18.21	16.24	8.44	2.10

\*Keskiarvo ajalta 1.1.2024-22.4.2024.

Copyright 2022 Gasum Oy – All rights reserved

Source for data: Gasum, Tilastokeskus, ICE, EEX, Nasdaq OMX, Nord Pool

Disclaimer: This document is issued by Gasum Oy in jointly by its subsidiary Gasum Portfolio Services Oy. The information in this document, which is for private circulation only, was obtained from sources believed to be reliable but its accuracy or completeness cannot be guaranteed. No liability whatsoever is accepted for any direct or consequential loss arising from the use of this document. This document is not intended for the use of private customers. Do not distribute. If you received this from a third party that is not affiliated to Gasum Oy, please let us know. For all inquiries and notifications, contact us at gps@gasum.fi.



Ennustehistoria	16	muutos	15	muutos
Base Quarter Q3-2024	↗	6.22 %	↗	15.09 %
Year product Front year 2025	↗	1.30 %	↗	11.13 %
NP System	↗	81.19 %	↘	-38.42 %
NEDEC 2024	↘	-4.36 %	↘	17.42 %

