

Energianalyse

Prissikring af olie- og naturgasforbrug hos danske virksomheder

2. **Brent råolie – Betydeligt olieoverskud og lavere priser i 2027**

Oliemarkedet er lige nu for optimistisk i lyset af en meget kompliceret normalisering af Mellemøstens olieeksport. Det ændrer dog ikke på, at olieproduktionen hurtigt kan indhente en hårdt ramt olieefterspørgsel, og 2027 vil med en høj sandsynlighed blive præget af et betydeligt overskud af olie. Samlet set sænker vi prognosen for 3. kvartal til \$80 og derefter vigende mod \$65 i 2. kvartal 2027.

3. **Diesel - Vi sænker forventningen til dieselpriisen**

Rusland overvejer et forbud mod dieseleksport, og det er malurt i bægeret, som med Mellemøstens usikre normaliseringsproces bremser, hvor meget dieselpriisen kan fald i vores øjne. Vores prognose er dog sænket for både råolie og raffineringsprisen som betyder, at vi forventer en dieselpriis ned i DKK 3,88 i 2. kvartal 2027. Prissikring med CAL27 og CAL28 er nu mere neutral, men fasthold en normal prissikring af dieselforbruget.

4. **Naturgas - Europas gaspris er for lav mod efteråret**

Vi er uenige med Europas forpligtede operatører af gaslagre. Operatørerne satser på en højere end normal import af LNG gennem hele vinteren, som gør det mindre vigtig, hvor stor lagerstørrelsen er ved starten af vinteren. Men bedre gaspriser i Asien får stadig amerikanske eksportører til at favorisere Asien. Så satset holder næppe, og vi venter derfor en højere gaspris på €50 i efteråret, og vigende mod €40 i 2. kvartal 2027.

5. **Vejrprognose**

6. **Prisprognoser**

7. **Ugekalender**

8. **Kontakt til råvarerådgivere**

9. **Services & tilmelding**

Sommerferie

Næste udgivelse er mandag,
den 17. august 2026





Brent råolie

Betydeligt olieoverskud og lavere priser i 2027

Oliemarkedet er lige nu for optimistisk i lyset af en meget kompliceret normalisering af Mellemøstens olieeksport. Det ændrer dog ikke på, at olieproduktionen hurtigt kan indhente en hårdt ramt olieefterspørgsel, og 2027 vil med en høj sandsynlighed blive præget af et betydeligt overskud af olie. Samlet set sænker vi prognosen for 3. kvartal til \$80 og derefter vigende mod \$65 i 2. kvartal 2027.

Aktuel markedssituation

Prisen for råolie er tilbage på niveauet umiddelbart før angrebet på Iran – et fald fra \$126 til pt. \$72 siden maj. Prisfaldet skyldes ikke, at verdens olielagre igen er fyldte, så hvad er årsagen og forventningerne?

Trafikken af olietankere i Hormuzstrædet, omdirigeringer via rørledninger m.m. peger mod, at 65% af den tidligere olieeksport allerede ultimo juni er genetableret. USA har løftet sanktionerne mod iransk olieeksport, og Kinas tidligere aggressive opkøb af olie viser ingen tegn på at være genoptaget. **Solide indikationer om, at olieproduktionen hurtigere kan indhente den olieefterspørgsel, som har vist sig langt hårde ramt end under tidligere historiske kriser.** Samtidig også en indikation om, at der bliver trukket langt mindre fra verdens olielagre end frygtet gennem især marts-maj. Der hersker mange **scenarier for normaliseringsprocessen** fra 1) underskud af olie indtil september til 2) olieoverskud og lageropbygning allerede fra august måned, se figur.

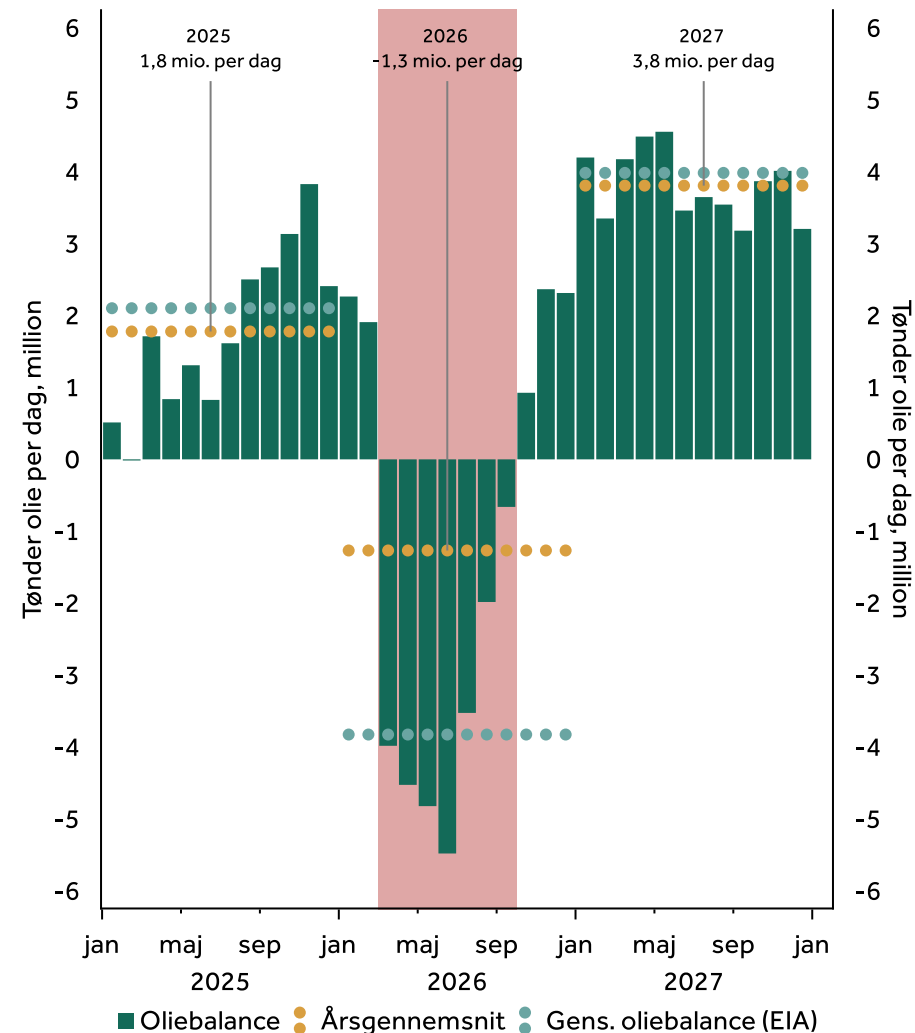
Vi vurderer, at en dagspris for **Brent spot på pt. \$72 svarer til, at oliemarkedet indpriser et meget optimistisk scenarie med olieoverskud fra august.** For optimistisk i vores øjne, mens 2027 tegner til at blive domineret af et betydeligt olieoverskud selv efter hensyntagen til kommende genkøb til strategiske olielagre.

Samlet set sænker vi på ny prognosen for 3. kvartal til \$80 (tidl. \$85) og derefter vigende mod \$65 (tidl. \$75) i 2. kvartal 2027.

Hvad vi holder øje med

Genåbningen af Hormuzstrædet er i gang. Normaliseringsprocessen indeholder dog massive udfordringer fra genstart af olieproduktion, raffinering og transportlogistiske problemstillinger. Og så er risikoen, at den forlængede våbenhvile og aftalememorandumet falder til jorden, og kamphandlinger igen lukker Hormuz. Vi følger tillige nøje sanktionspresset mod Rusland og Ukraines intensiverede angreb på russisk olieinfrastruktur.

Konsensus for verdens oliebalance (produktion - efterspørgsel)



Kilde: Macrobond, JPM, Goldman Sachs, IEA, EIA & Jyske Bank



Diesel

Vi sænker forventningen til dieselpriisen

Rusland overvejer et forbud mod dieseleksport, og det er malurt i bægeret, som med Mellemøstens usikre normaliseringsproces bremser, hvor meget dieselpriisen kan fald i vores øjne. Vores prognose er dog sænket for både råolie og raffineringsprisen som betyder, at vi forventer en dieselpriis ned i DKK 3,88 i 2. kvartal 2027. Prissikring med CAL27 og CAL28 er nu mere neutral, men fasthold en normal prissikring af dieselforbruget.

Aktuel markedssituation

Mens prisen for råolie fortsætter sit fald, så er raffineringsprisen (crack) for diesel steget. Genåbningen af Hormuzstrædet har ellers åbnet for Mellemøstens eksport af olieprodukter inkl. diesel, men udfordringen er desværre skiftet fra Mellemøsten til Rusland. Ukraines intensiverede militære angreb på russiske raffinaderier har nu resulteret i et lovforslag om russisk eksportforbud også af diesel ([her](#)). Ruslands eksport af olieprodukter har været for nedadgående i år, se figur, og vedtages lovforslaget mindskes den internationale adgang til diesel. Derfor den atypiske stigning i diesel-crack, mens prisen for råolie samtidig faldt.

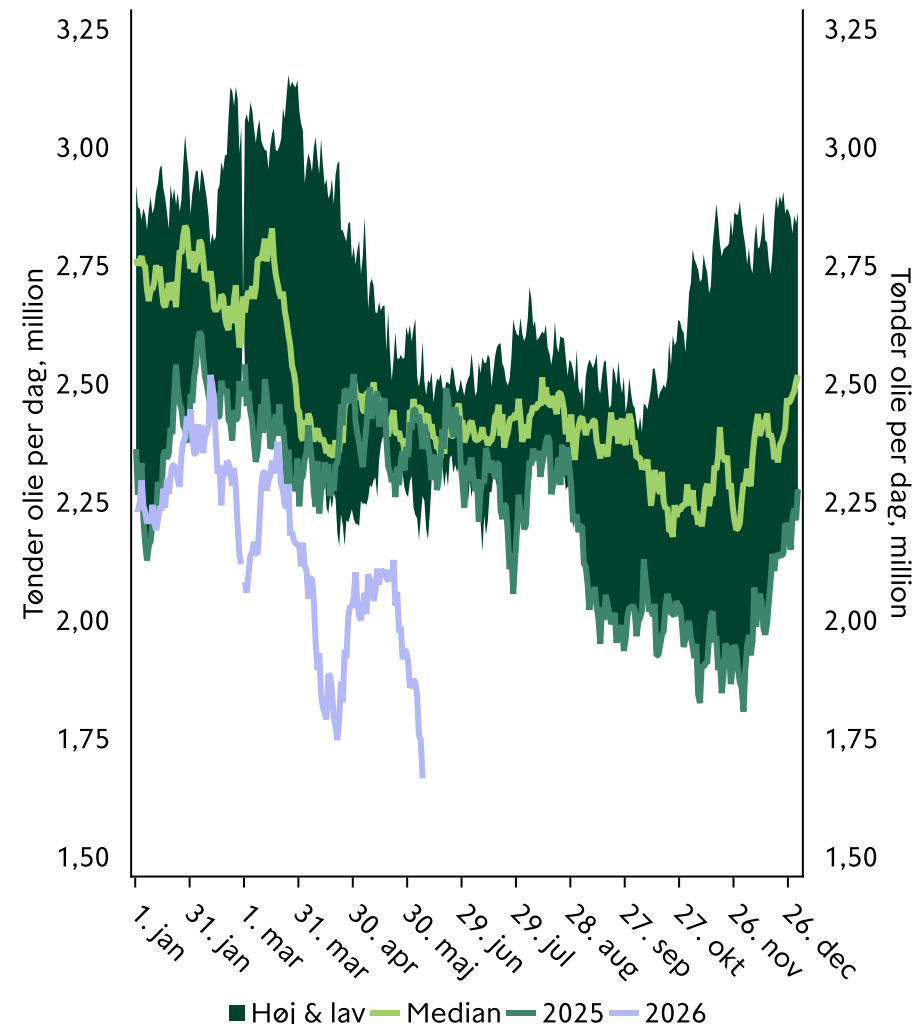
I vores øjne bliver en fuld normalisering af raffineringsprisen for diesel efter genåbningen af Hormuzstrædet bremset af fortsatte raffinaderi-vedligeholdelse og -nedlukninger i Mellemøsten og Rusland, lave produktlagre i USA og Asien, og orkansæsonen i USA. Genåbningen af Hormuzstrædet har dog ledt til **en lavere prognose for råolien, og vi har også lavet en mindre nedjustering af vores prognose for raffineringsprisen for diesel**. Vi venter nu, at dieselpriisen vil **falde mod DKK 3,86 (tidl. DKK 4,42) i løbet af 2. kvartal 2027**.

Nedjusteringen af prognosen for diesel betyder, at CAL27 og CAL28 fremstår mere neutrale mod tidligere attraktive. Disse kontrakter til prissikring handler lige nu til hhv. DKK 4,02 og DKK 3,86 over for en prognose i 2. kvartal 2027 på DKK 3,86. Vi kan dog ufortrødent anbefale et normalt omfang af prissikring ift. til finanspolitikken.

Hvad vi holder øje med

Genåbningen af Hormuzstrædet er i gang, men normaliseringsprocessen indeholde komplekse udfordringer for olieproduktion, raffinering og transportlogistikken. Og så er risikoen, at den forlængede våbenhvile og aftalememorandumet falder til jorden, og kamphandlinger igen lukker Hormuz. Raffinaderivedligeholdelse og -nedlukninger i Mellemøsten og Rusland, og lave produktlagre i USA og Asien, er egne udfordringer for diesel.

Ruslands eksport af olieprodukter med tankskib siden 2022



Kilde: Macrobond, CREA & Jyske Bank



Naturgas

Europas gaspris er for lav mod efteråret

Vi er uenige med Europas forpligtede operatører af gaslagre. Operatørerne satser på en højere end normal import af LNG gennem hele vinteren, som gør det mindre vigtigt, hvor stor lagerstørrelsen er ved starten af vinteren. Men bedre gaspriser i Asien får stadig amerikanske eksportører til at favorisere Asien. Så satset holder næppe, og vi venter derfor en højere gaspris på €50 i efteråret, og stigende mod €40 i 2. kvartal 2027.

Aktuel markedssituation

Genåbningen af Hormuzstrædet er i gang, og forløber den uden flere uheld har Qatar Energy igen pointeret, at LNG-eksporten er tilbage på 80% i løbet af 2 måneder (dvs. fra september). **Asien vil derfor stadig mangle minimum 70 mio. m3 per dag fra Mellemøsten**, som så skal findes ved at prise Europa ud af markedet for amerikansk LNG. Den internationale prissætning indikerer, at det stadig er mere profitabelt for amerikanske LNG-eksportører at sejle gassen helt ud til Asien, og **det er en udfordring for Europas nødvendige LNG-indkøb**.

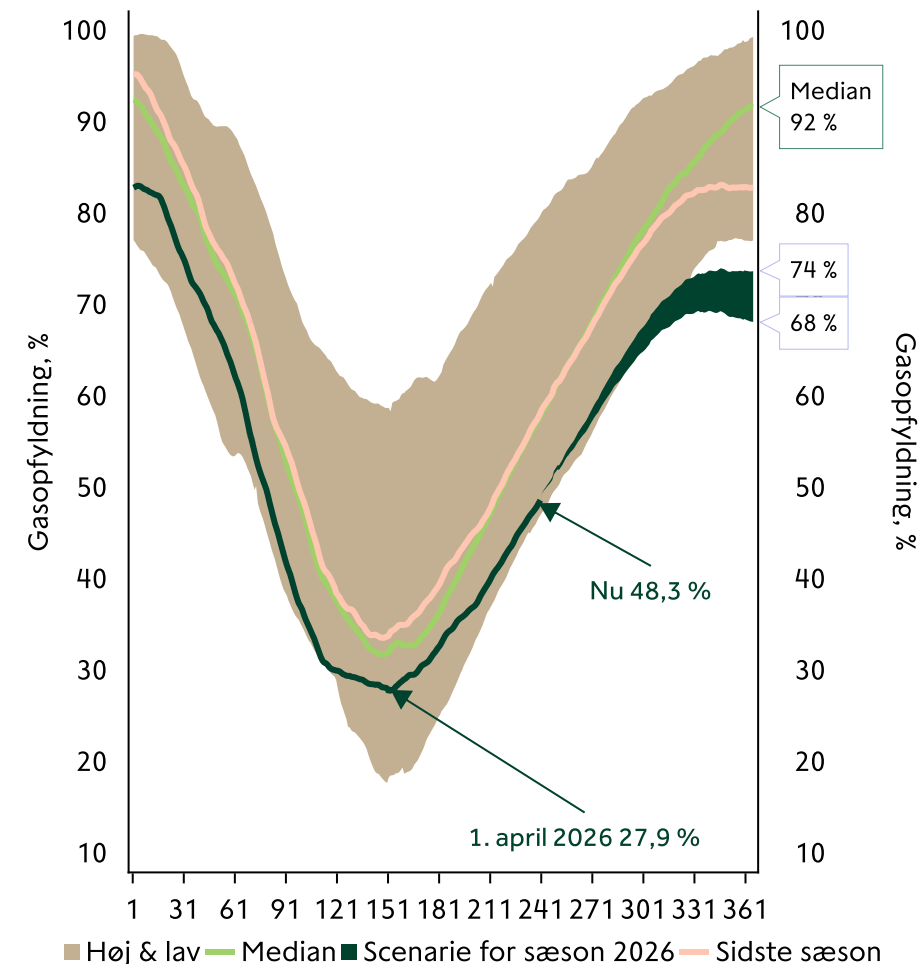
Gasprisen er faldet til nær €40 i lettelsen over et mindre pres på den globale LNG-balance med genåbningen af Hormuzstrædet. **Europas gaslagre til næste vinter lider dog ufortrødent under et alt for lavt importtempo**, som peger på, at vores vinterlagre starter maksimalt på 75% (sidste vinterstart 83%). Et "lavt" gaslager øger risiciene for gasmangel og meget høje priser, såfremt vinteren bliver kold, eller de løbende leverancer rammes af dårligt vejr/produktionsnedbrud. **Europas forpligtede operatører af gaslagrene er fuldt beviste om situationen, men et prisniveau på €40 viser, at de ikke ser sig presset til at betale op og udkonkurrere asiatiske købere.**

Vi vurderer, at de forpligtede **lageroperatører satser stort på, at 2026-væksten i den globale LNG-eksportkapacitet** på forventede 140 mio. m3 per dag vil sikre et løbende højere vinter-flow af amerikansk LNG end tidligere set. Et for hårdt sats, og vi venter en højere gaspris i Europa på €50 ind i efteråret for at tiltrække mere LNG fra USA. I 2. kvartal 2027 venter vi en gaspris på €40. Vi anbefaler samtidig et normalt omfang af prissikring ift. finanspolitikken.

Hvad vi holder øje med

Med genstarten af Hormuzstrædet skifter fokus langsomt mod den ventede globale kapacitetsudvidelse af LNG eksporten. Genopbygningen af Europas vinterlagre forløber ikke planmæssigt, og det kan lede til forceret indkøb ind i efteråret via en høj gaspris for at tiltrække mere LNG på bekostning af Asien.

Sæsonkorrigerede lagre i EU (AGSI) siden 2017.



Note: Scenarie er "sidste sæsonforløb & tillagt senest importafvigelse forlænget for resten af sæson". Sæson fra 1. november til 31. oktober.

Kilde: Macrobond, Gas Infrastructure Europe (GIE) & Jyske Bank



Vejrprognose

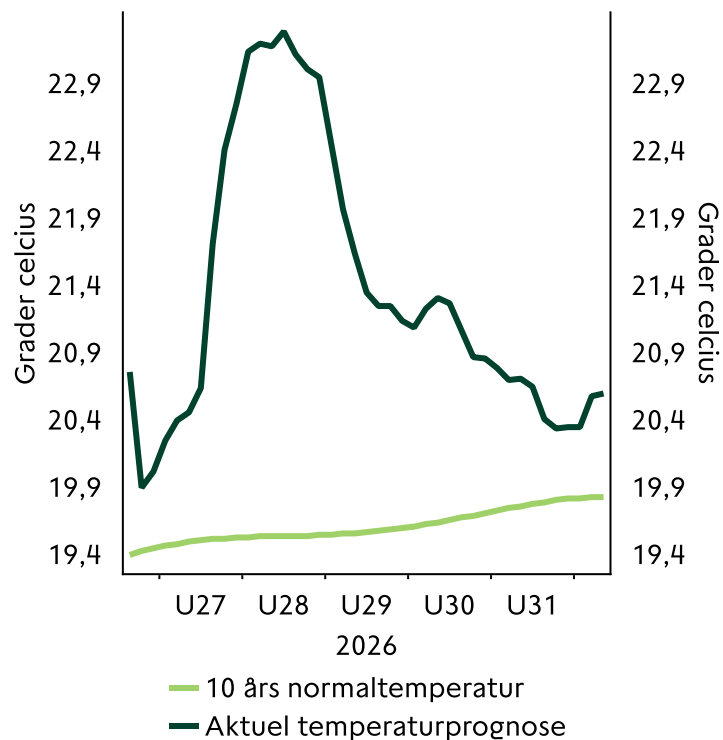
Sommerferie

Sommeren i Europa kører for fuldt blus, og prognoserne peger mod temperaturer over normalen, og vindhastigheder under normalen. For Danmark mere normalt.

Så er det da sommer ☺

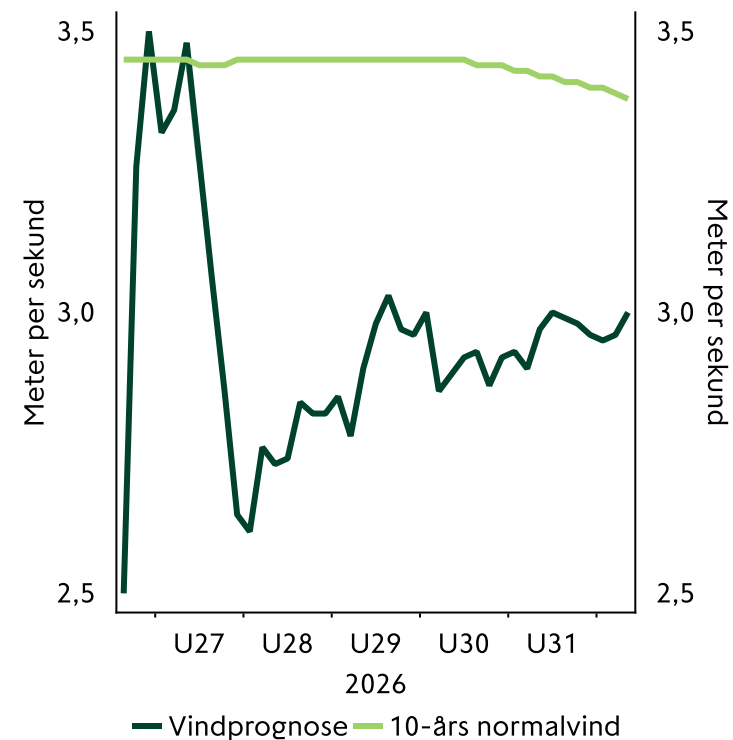


Vejrudsigt for Nordvesteuropa (temperatur)



Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P., ECMWF & Jyske Bank

Vindudsigt for Nordvesteuropa (vindhastighed)

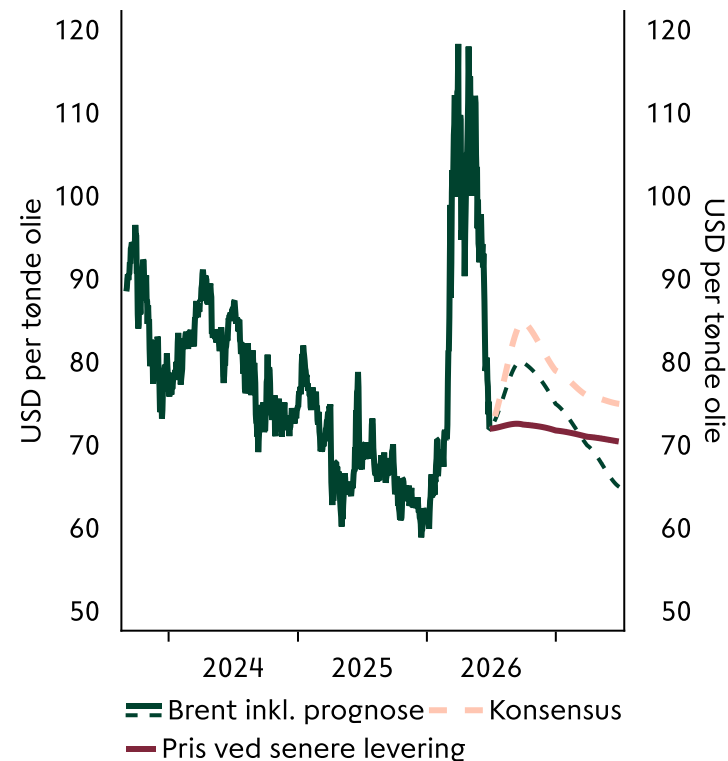


Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P., ECMWF & Jyske Bank



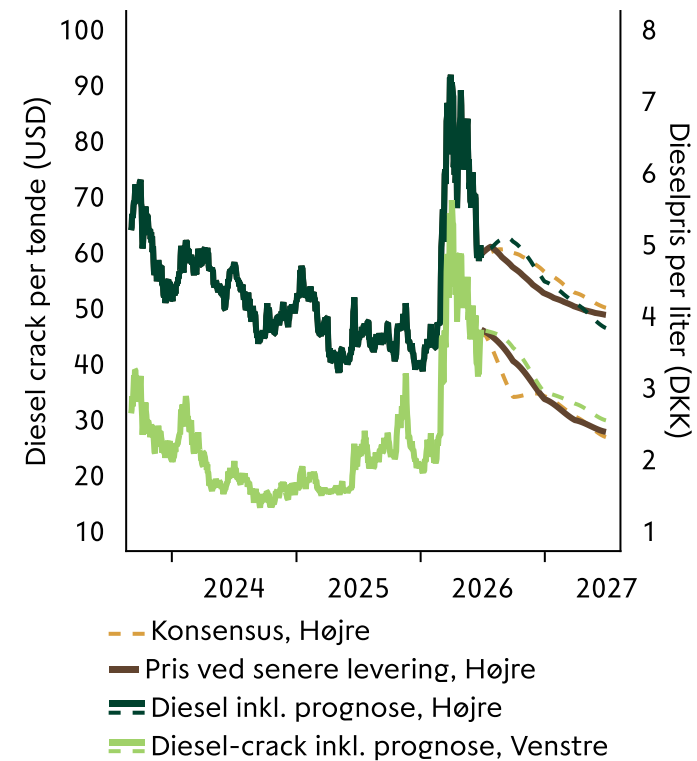
Prisprognoser

Brent råolie



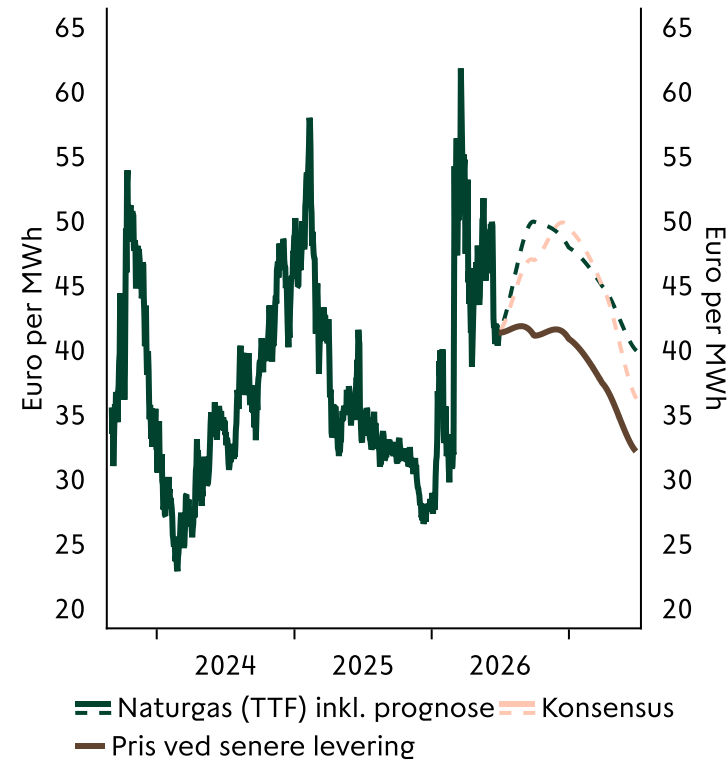
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Diesel



Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Naturgas



Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank



Ugekalender

Begivenhed		Dag	Note
		Mandag	
USA	Olielagre (API)	Tirsdag	
EU USA	Råolielagre i ARA Olielagre (EIA)	Onsdag	
EU USA USA	Produktolielagre i ARA Jobrapport Naturgaslagre (EIA)	Torsdag	
EU USA USA	Futures positionering (ICE) Borerigge (Baker Hughes) Futures positionering (CoT)	Fredag	
		Lørdag	
		Søndag	



Kontaktpersoner i Jyske Markets

Vi har dagligt åben for råvarehandel mellem 08:00 - 18:30



Lars Tragstrup,
Vice President

Email: Lars.Tragstrup@jyskebank.dk
Telefon: +45 8757 8216
Mobil: +45 2280 7826



Mogens Pilgaard Sørensen,
Senior Sales Manager

Email: mogs@jyskebank.dk
Telefon: +45 8757 8268
Mobil: +45 6178 1306



Rasmus Moesgaard,
Sales Manager

Email: rmoe@jyskebank.dk
Telefon: +45 8757 8217
Mobil: +45 2083 2055



Danmarks SIFI-godkendte bank til råvarehandel



Services & tilmelding

Du bestemmer hvad og hvor meget

Ugentlig energianalyse med
anbefaling til kommerciel prissikring,
prisprognoser, markedsanalyser og
risikoscenarier



Du modtager en e-mail.
TV-indslag tilgængelig [her](#)

Ad hoc-rapporter med aktuelle
markedstemaer



Du modtager en e-mail.
TV-indslag tilgængelig [her](#)

For tilmelding:
Scan QR koden
eller klik [her](#)



Jyske Bank

Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen og anbefalinger er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. Analyserne udarbejdes i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingen i analysen dannes på baggrund af den samlet Quant score.

Analysen er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:
<https://www.jyskebank.dk/produkter/investering/investeringsinfo>

Modeller

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

- Simpel regressionsmodel, f.eks. hvor olien værdiansættes via variabler som f.eks. udviklingen i lagre, udbudssituationer, efterspørgsels indikatorer, råvarepriser og volatiliteter.
- Jyske Markets økonomiske forventninger til vækst, inflation, pengepolitik indgår i modelvariabler.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarionalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.

For uddybning af vores anvendte modeller klik [her](#).

Anbefalingsbegreber

Prismål

Prismål afspejler den retning, som prisen forventes at bevæge sig i over en given horisont (retning og styrke). Prismålet er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se prisen på den angivne horisont. Prismålet bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for prisen i den pågældende periode.

Anbefalinger

Den enkelte kunde bør i samarbejde med sin rådgiver altid forholde sig til den udvalgte anbefaling og strategi i forhold til kundens risikoprofil og formål.

Opdatering af analysen

Analysen, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Kvantitative anbefalinger på enkeltfondskoder opdateres løbende. Se analysens forside for dato og tidspunkt for offentliggørelse.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger kan være forbundet med risiko. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors basisvaluta, så påtager investor sig en valutarisiko. Er der tale om en ADR eller lignende, er valutarisikoen forbundet med den valuta, som moderselskabet handles i.

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, medmindre andet er anført.

Skat

Den skattemæssige behandling af investeringer kan være fra kunde til kunde. Kontakt din skatterådgiver for de skattemæssige konsekvenser af dine investeringer.

Flere informationer

I analyser og anbefalinger kan der blive henvist til andre analyser og anbefalinger. I sådanne tilfælde vil der være et link, hvor der kan findes fyldestgørende oplysninger omkring den specifikke anbefaling.

Læs mere omkring vigtig investorinformation i forhold til Jyske Banks analyser og anbefalinger på [jyskebank.dk/investorinformation](https://www.jyskebank.dk/investorinformation).

