Jyske Bank

Energianalyse

Prissikring af olie- og naturgasforbrug hos danske virksomheder

2. **Brent råolie – Hormuz-paradokset: Mere olie, højere Brent**
   Markedet mangler ikke råolie. Markedet mangler råolie de rigtige steder. Derfor kan Brent stige, selv om olieflowene gennem Hormuz gradvist normaliseres. Den fortsatte mangel på tankskibe, høje fragtrater og høje forsikringspræmier holder det fysiske oliemarked fragmenteret og får os til at løfte vores Brent-prognose til 110 dollar pr. tønde i 4. kvartal 2026 og 85 dollar pr. tønde i 3. kvartal 2027.
3. **Diesel – Høje priser, men ingen mangel**
   Den reelle risiko er ikke mangel på diesel, men høje dieselpriser, og vi har løftet dieselprognosen til DKK 7,75 pr. liter i 4. kvartal 2026. EU's egne raffinaderier og betydelige diesellagre reducerer risikoen for fysisk mangel denne vinter. Derfor ser vi fortsat størst værdi i at fokusere prissikringen på forbruget i 2027 og 2028, hvor leveringspriserne handles markant under spotmarkedet.
4. **Naturgas - En kold vinter kan tømme EU's gaslagre**
   EU går ind i vinteren med usædvanligt lave gaslagre, og en kold vinter kan bringe lagrene tæt på udtømning. Vi vurderer derfor, at markedet fortsat skal understøttes af høje priser for at tiltrække LNG til Europa, og vi fastholder vores prognose om €90/MWh i 4. kvartal 2026. Vi anbefaler et normalt omfang af prissikring i overensstemmelse med finanspolitikken.
5. **Vejrprognose**
6. **Prisprognoser**
7. **Ugekalender**
8. **Kontakt til råvarerådgivere**
9. **Services & tilmelding**



Jan Bylov | Vice President | Energistrateg |
|+45 89 89 71 68 | +45 22 75 12 07 | jan.bylov@jyskebank.dk | linkedin.com/in/janbylov

12. oktober 2026

Brent råolie

Hormuz-paradokset: Mere olie, højere Brent

Markedet mangler ikke råolie. Markedet mangler råolie de rigtige steder. Derfor kan Brent stige, selv om olieflowene gennem Hormuz gradvist normaliseres. Den fortsatte mangel på tankskibe, høje fragtrater og høje forsikringspræmier holder det fysiske oliemarked fragmenteret og får os til at løfte vores Brent-prognose til 110 dollar pr. tønde i 4. kvartal 2026 og 85 dollar pr. tønde i 3. kvartal 2027.

Aktuel markedssituation
Irans angreb på den USA-beskyttede olietransport gennem Hormuzstrædet er taget til. Samtidig rapporterer USA's militær fortsat om betydelige olieflow gennem Hormuz, mens flere kommercielle og satellitbaserede analyser peger på en svækkelse af trafikken i den seneste uge. Krig og konflikt skaber betydelig usikkerhed om de faktiske olieflow, og markedet må derfor navigere mellem modstridende signaler. **Hvor efterlader det os?**

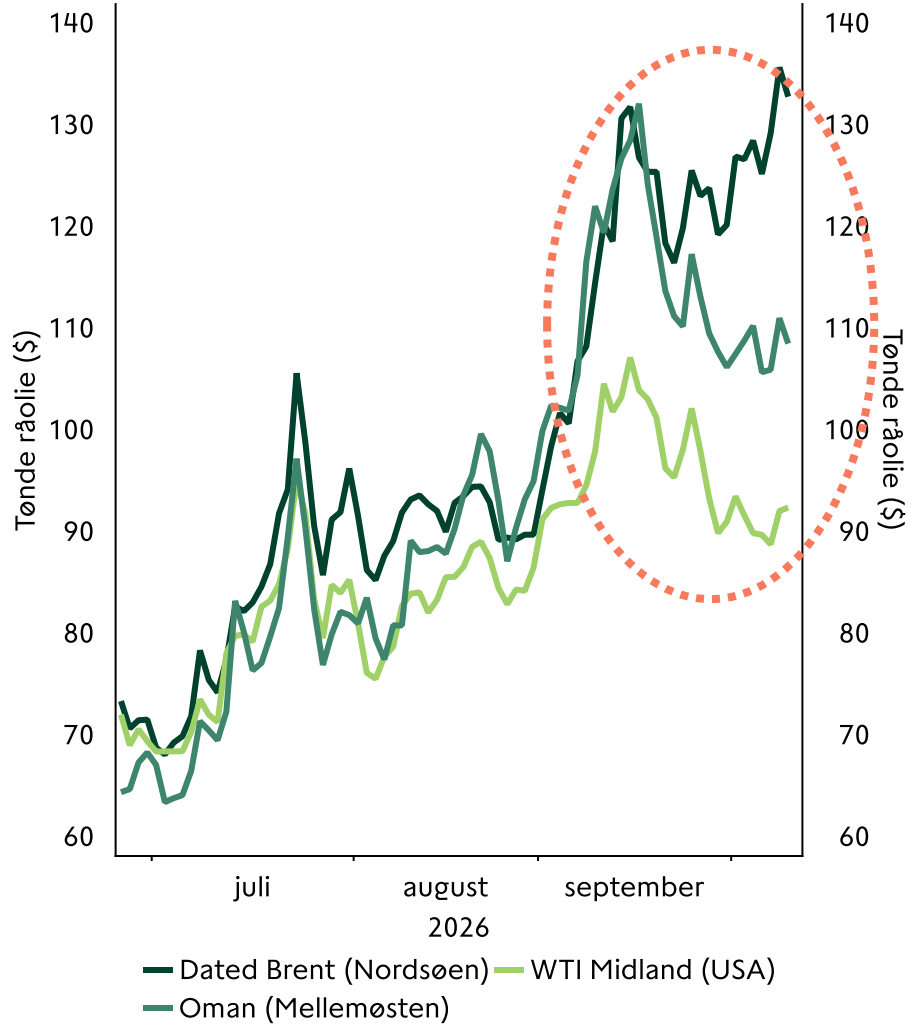
Markedet mangler ikke råolie. Markedet mangler råolie de rigtige steder. Dated Brent stiger kraftigt, mens WTI Midland falder, se figur. Det er historisk usædvanligt og peger på, at oliemarkedets største udfordring ikke længere er produktion, men logistik. Mangel på tankskibe, rekordhøje fragtrater og høje forsikringspræmier har i praksis opdelt verdens oliemarked i regionale delmarkeder. Derfor betales der op for Nordsøolie med kort og sikker levering til Europa, mens amerikansk og mellemøstlig råolie handles med en stigende rabat for at kompensere køberne for ekstra transport- og risikoomkostninger. Det ligner fragmentering af det fysiske oliemarked langt mere end en global mangel på råolie.

Fraværet af diplomatisk fremdrift og udsigten til fortsat store regionale prisforskelle på fysisk råolie får os til at løfte prognosen for Brent. Vores prognose for Brent i 4. kvartal 2026 hæves til $110 (tidligere $90), mens vi nu forventer Brent omkring $85 i 3. kvartal 2027 (tidligere $75).

Hvad holder vi øje med
Iran står svækket økonomisk, mens de faktiske olieeksporter fra Mellemøsten gradvist er steget. Risikoen for nye angreb fra Iran og iranskstøttede grupperinger vurderes fortsat som høj. Samtidig peger flere analyser på, at fortsat blokade kan presse Irans olieindtægter markant ned i løbet af de kommende måneder. Det centrale spørgsmål er derfor ikke længere, om verden mangler råolie, men om verden kan transportere råolien effektivt og sikkert til de områder, hvor efterspørgslen er størst.

Prisen for råolie splitter mellem regionerne

Prisen for fysisk levering af råolie "her-og-nu"



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

Diesel

Høje priser, men ingen mangel

Den reelle risiko er ikke mangel på diesel, men høje dieselpriser, og vi har løftet dieselprognosen til DKK 7,75 pr. liter i 4. kvartal 2026. EU's egne raffinaderier og betydelige diesellagre reducerer risikoen for fysisk mangel denne vinter. Derfor ser vi fortsat størst værdi i at fokusere prissikringen på forbruget i 2027 og 2028, hvor leveringspriserne handles markant under spotmarkedet.

Aktuel markedssituation
Europa mangler ikke diesel. Europa betaler blot en høj pris for den. EU og de øvrige G7-lande er på vej til at frigive de resterende 100 mio. tønder råolie og olieprodukter fra lageraftalen indgået i marts 2026. Der er derfor ikke tale om en ny lagerfrigivelse, men om levering af tidligere lovede mængder. Donald Trump har tilsyneladende indgået en aftale med Putin/Rusland om dieselleverancer, men meget fremstår usikkert både i reel aftale og faktisk mulig leverance (pga. ødelagte russiske raffinaderier), se her.

Vi vurderer, at EU næppe står i nogen reel farezone denne vinter. EU raffinerer selv omkring 95% af sit dieselbehov og råder over diesellagre svarende til omtrent 80 dages forbrug. Selv et markant bortfald af import kan derfor håndteres over længere tid. **Den reelle risiko for EU er ikke mangel på diesel. Den reelle risiko er mangel på råolie til raffinaderierne.**

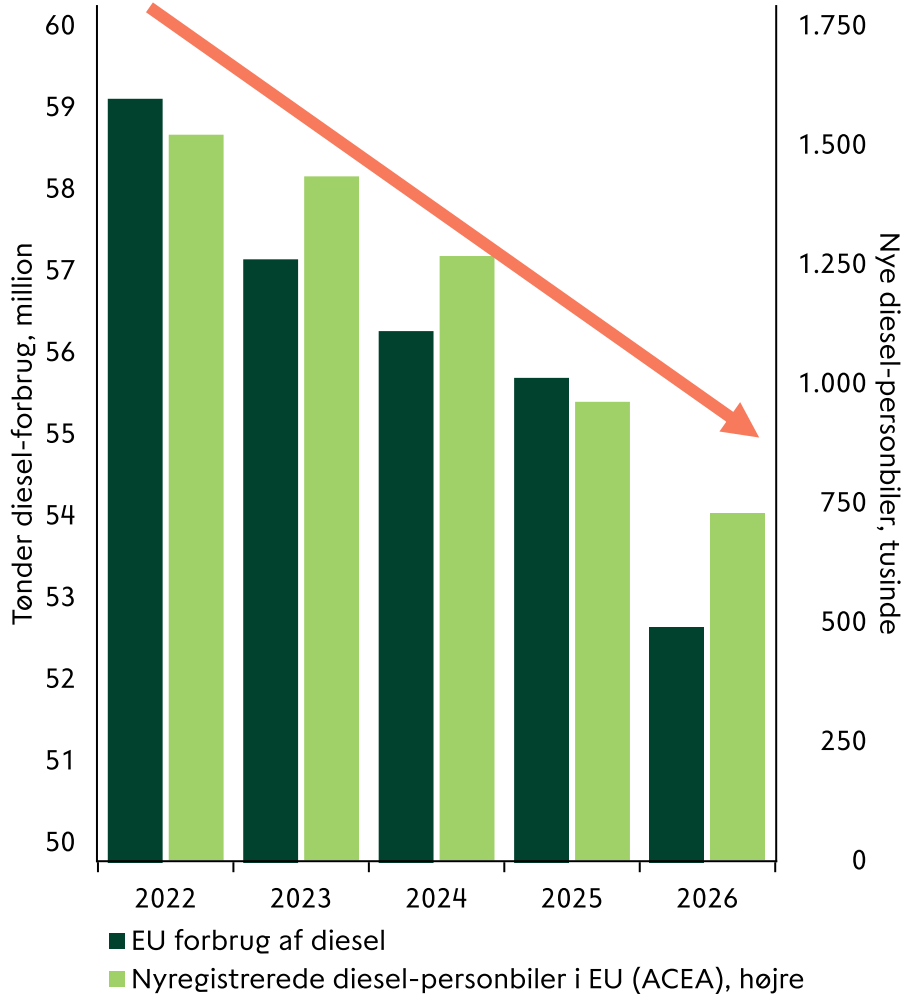
Samtidig falder EU's diesel-forbrug strukturelt som følge af elektrificeringen af transportsektoren, hvilket gradvist reducerer behovet for store diesellagre, se figur.

Den højere Brent-prognose løfter også vores dieselprognose. Vi hæver forventningen til DKK 7,75 pr. liter i 4. kvartal 2026 (tidligere DKK 6,90) og forventer efterfølgende et fald mod DKK 5,60 pr. liter i 3. kvartal 2027 (tidligere DKK 5,10). Vi anbefaler fortsat at fokusere prissikringen mod forbruget i 2027 og 2028, hvor CAL27 og CAL28 fortsat handles 30-40% under dagens spotpris.

Hvad holder vi øje med
Lavere raffinering og dieseleksport fra Mellemøsten og Rusland møder nu lagerfrigivelser fra EU og G7. Europas diesellagre ligger fortsat stabilt. En ændring i importen af råolie vil ændre muligheden for egenraffinering af diesel.

Købet af dieselbiler og dieselforbruget aftager i EU

EU - Dieselforbrug og nyeregistrerede diesel-personbiler



Kilde: Macrobond, Eurostat, European Automobile Manufacturers' Association (ACEA) & Jyske Bank

Naturgas

En kold vinter kan tømme EU's gaslagre

EU går ind i vinteren med usædvanligt lave gaslagre, og en kold vinter kan bringe lagrene tæt på udtømning. Vi vurderer derfor, at markedet fortsat skal understøttes af høje priser for at tiltrække LNG til Europa, og vi fastholder vores prognose om €90/MWh i 4. kvartal 2026. Vi anbefaler et normalt omfang af prissikring i overensstemmelse med finanspolitikken.

Aktuel markedssituation

En mindre import af LNG end sidste år udfordrer fortsat Europas gasbalance frem mod vinteren. EU's gaslagre forventes kun at være omkring 73% fyldt ved vinterens begyndelse samtidig med, at Europa konkurrerer intensivt med asiatiske købere om de globale LNG-volumener.

Vinterens største usikkerhedsfaktor er det vejrrelaterede gasforbrug til opvarmning. Historisk er EU's gaslagre faldet fra omkring 92% ved vinterens begyndelse til 32% ved vinterens afslutning. **Med et udgangspunkt på blot 73% peger et normalt vinterforløb derfor mod et slutniveau omkring 13%**. En analyse af gasvintrene siden 2010 viser, at en gentagelse af den **meget kolde vinter i 2010-11** kan øge gasforbruget i et omfang, som sænker gaslagrene yderligere mellem 13-21 procentpoint. En atypisk kold vinter indebærer derigennem en reel risiko for næsten udtømte gaslagre inden vinterens afslutning. Omvendt kan en **meget mild vinter som 2023-24** reducere gasforbruget, så gaslagrene oplever et mindre træk på 9-16 procentpoint.

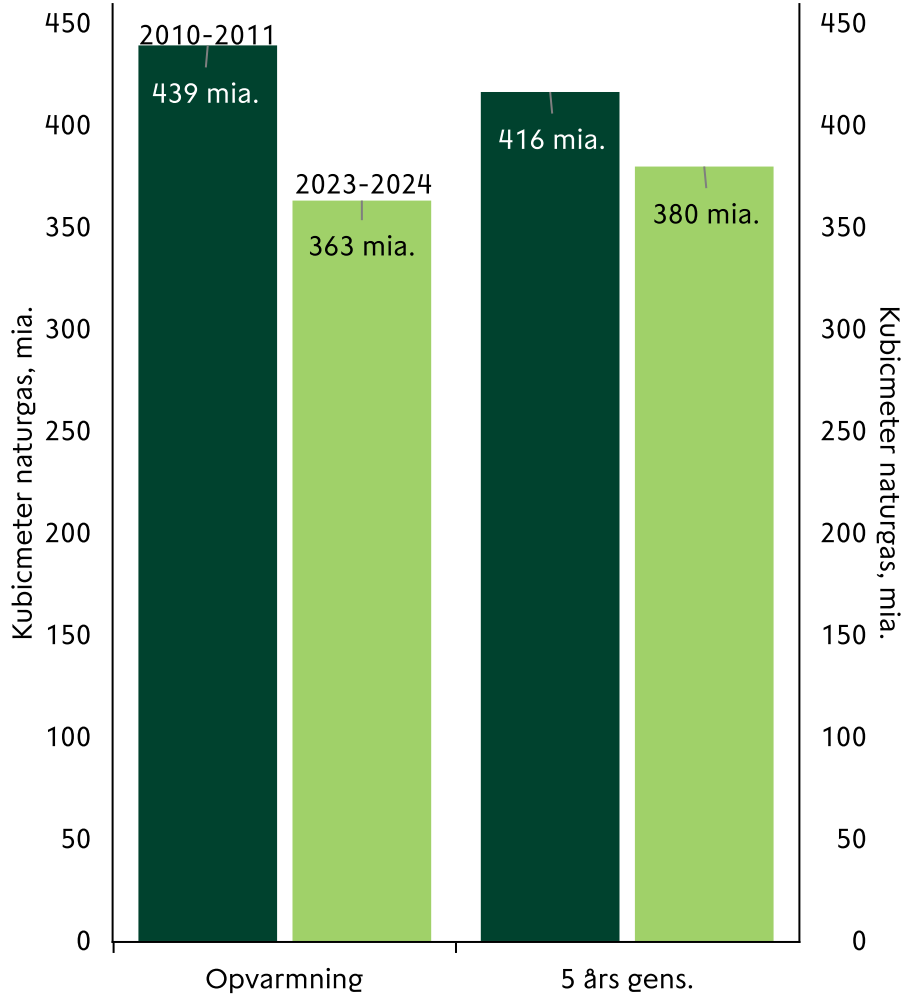
Vintervejret kan dermed være forskellen mellem næsten tomme lagre og et fortsat stramt, men håndterbart marked. Vi vurderer, at myndigheder og markedsaktører næppe vil acceptere risikoen for kritisk lave lagre. Det taler for fortsat høje gaspriser, som både kan tiltrække LNG til Europa og dæmpe efterspørgslen. **Vi fastholder derfor vores prognose om €90/MWh i 4. kvartal 2026**. I første halvår 2027 forventer vi en mindre stram global gasbalance, hvilket gradvist kan sende priserne ned mod €45/MWh i 3. kvartal 2027. Vi anbefaler derfor et normalt omfang af prissikring i forhold til finanspolitikken..

Hvad vi holder øje med

Konflikten i Mellemøsten fortsætter, og LNG-eksporten fra regionen er på 20% af normalen. En genstart af Qatar Energys enorme LNG-eksport er afgørende for lavere priser i 2027. En mild vinter i Europa kan reducere behovet for gas til opvarmning og dermed mindske trækket på gaslagrene.

Vintervejret kan ændrer gaslagrene betydeligt

Gasforbrug i kold og mild vinter



Note: Opvarmning hos private, virksomheder og det offentlige.
Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Vejrprognose

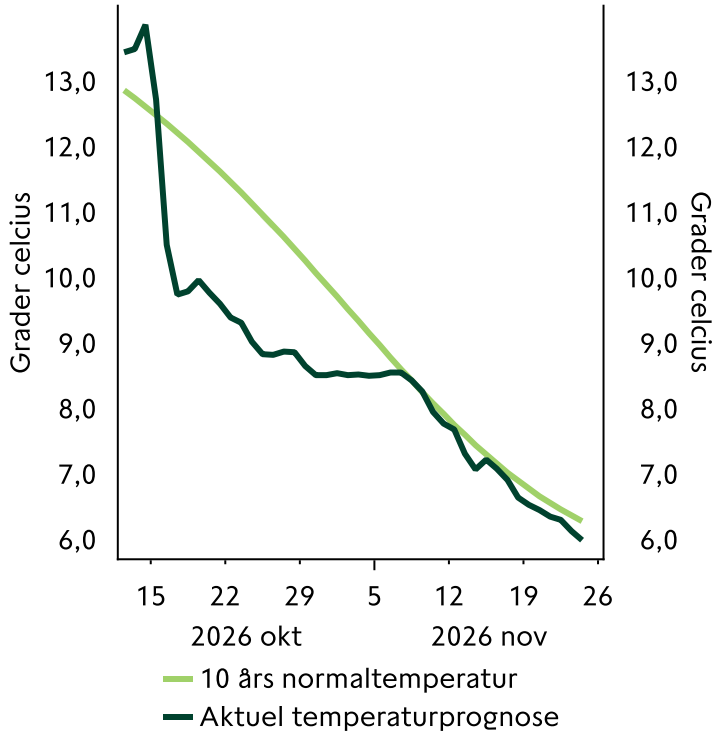
Efterårets temperaturer er på vej nedad, og de falder endda under 10 års normalen resten af oktober. Det betyder, at varmeforbruget af naturgas for alvor begynder at tage til.

Efter en længere periode med atypisk lav vind er en retur til normalen undervejs, hvilket vil støtte vind-til-el produktionen i stedet for brugen af naturgas.

De aftagende temperaturer vil langsomt slå igennem til et større gasforbrug i Nordvesteuropa. Et gasforbrug, som er tiltagende fra september og indtil ultimo januar.

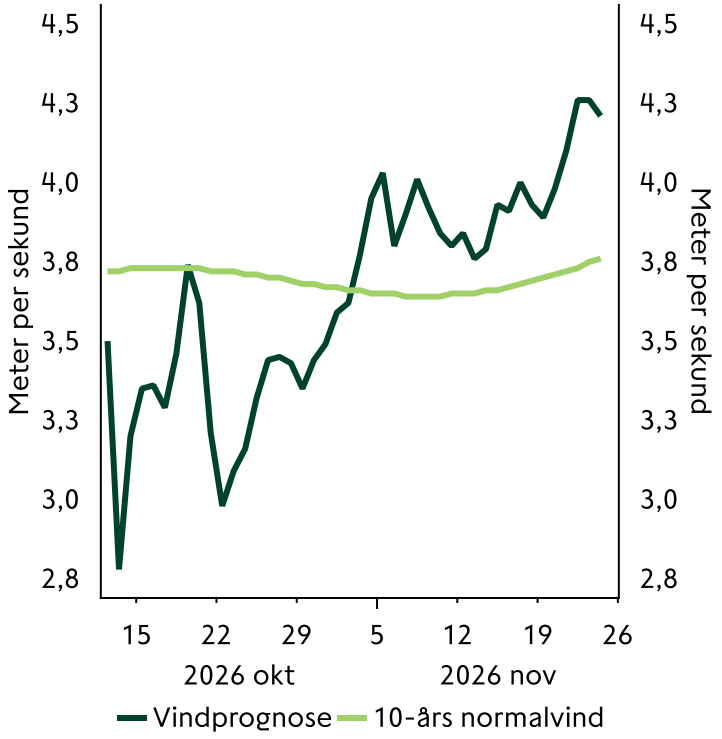
Bemærk: Der er omfattende medierapportering om det meget kraftige El Niño-vejrfænomen, der udvikler sig i Stillehavet. Selvom El Niño kan blive en af de stærkeste hændelser i moderne tid denne vinter, er udviklingen i Arktis sandsynligvis mindst lige så vigtig for Europas vejr. Havisen i Barents- og Karahavet ligger fortsat under normalen, hvilket kan øge sandsynligheden for forstyrrelser af polarhvirvlen og periodiske kuldeudbrud over Europa, selvom sammenhængen er usikker. ECMWF **forventer fortsat en mild vinter i Nordvesteuropa samlet set, men prognosen udelukker ikke perioder med markant højere gasforbrug som følge af kortvarige kuldeudbrud.**

Vejrudsigt for Nordvesteuropa (temperatur)



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

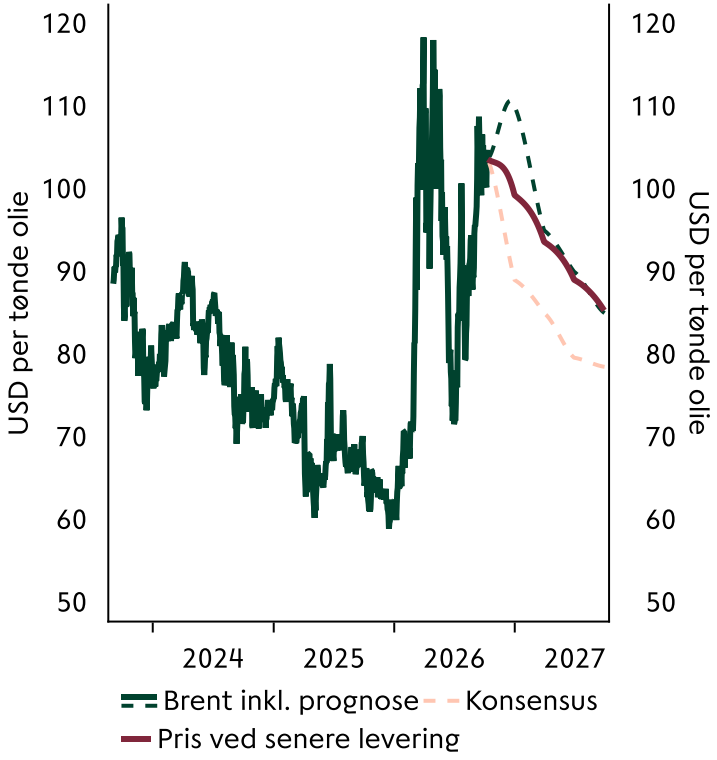
Vindudsigt for Nordvesteuropa (vindhastighed)



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

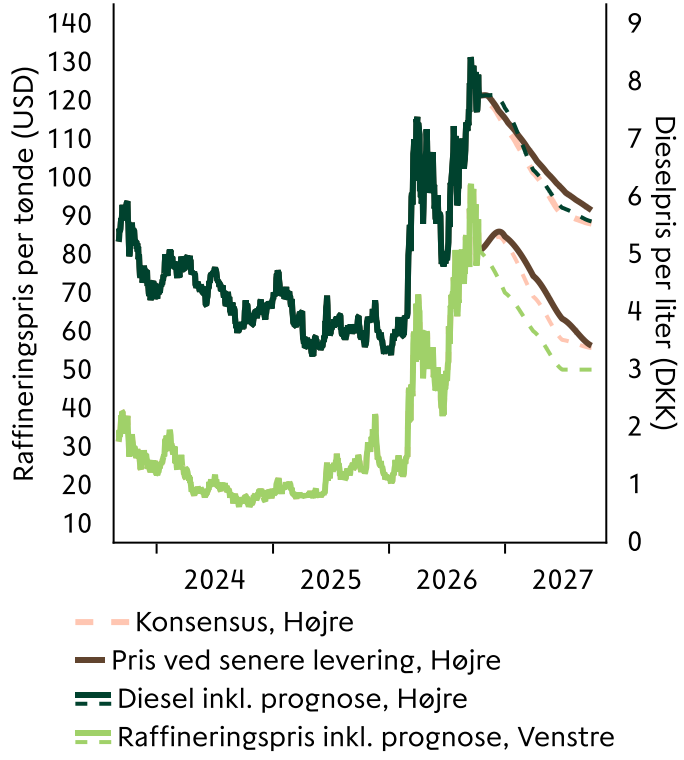
Prisprognoser

Brent råolie



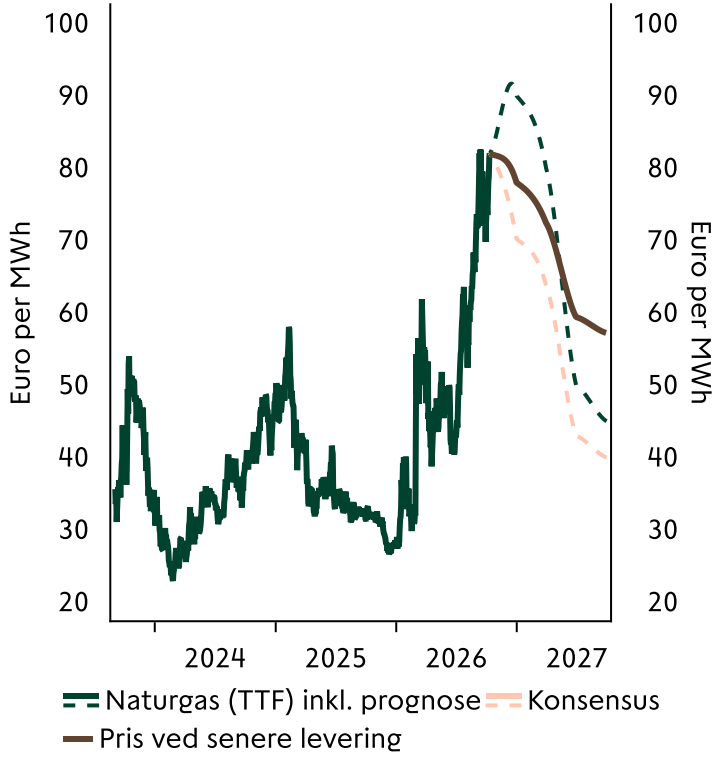
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Diesel



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

Naturgas



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

Ugekalender

Begivenhed		Dag	Note
USA	Helligdag (Columbus)	Mandag	
OPEC USA	Olierapport (MOMR) Olielagre (API)	Tirsdag	
Kina IEA IEA EU USA	Handelsdata (bl.a. energi) Olierapport Møde om olielagerfrigivelse Råolielagre i ARA Olielagre (EIA)	Onsdag	
EU EU USA	Møde i oliekoordinerings-gruppen Produktolielagre i ARA 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

E-mail: Lars.Tragstrup@jyskebank.dk
Telefon: +45 8757 8216
Mobil: +45 2280 7826



Mogens Pilgaard Sørensen,
Senior Sales Manager

E-mail: mogs@jyskebank.dk
Telefon: +45 8757 8268
Mobil: +45 6178 1306



Rasmus Moesgaard,
Sales Manager

E-mail: rmoe@jyskebank.dk
Telefon: +45 8757 8217
Mobil: +45 2083 2055



Jan Bylov,
Energistrateg

E-mail: Jan.Bylov@jyskebank.dk
Telefon: +45 8989 7168
Mobil: +45 2275 1207

#1 **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.
Analyser og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analyser 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 enkeltselskaber 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.

Analyser 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 scenarioanalyse 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
Analyser, 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.

