

Kom med til webinar i morgen kl. 10:00
...om energipriserne frem mod 2030
Tilmelding [her](#)

Energianalyse

Maksimalt pres på Iran og Venezuela løfter olieprisen

Uge 14, 2025

- 2. Brent råolie**
Et allerede omfattende pres på Iran og Venezuela tager til, og det løfter lige nu prisen på Brent. Modsat står effekten af Trumps told og modtold, som nu tager til, og som skaber tvivl om udsigten for efterspørgslen. Intet scenarie er overbevisende, men netto ser vi en lidt større sandsynlighed for en oliebalance i overskud fra april og vigende priser til \$68 mod sommeren og \$65 i 1. kvartal 2026.
- 3. Diesel**
Donald Trump leverer forhøjet usikkerhed i verden og i et tempo og omfang, som skaber ekstremt usikre udsigter for både olieudbuddet og efterspørgslen. Situationen fjerner enhver overbevisning om et givet scenarie, og i vores øjne skal fokus være centreret på at beskytte virksomhedens kerneforretning. Vi anbefaler en normal afdækningsgrad af dieselforbruget for hele 2025.
- 4. Naturgas**
Vintersæsonen er nu slut med gaslagre nær 34%, som mod ultimo oktober skal genopfyldes til 80%-90%. Da der næppe er udsigt til en snarlig våbenhvile mellem Rusland og Ukraine, og et større russisk gaskøb fra EU, så må gasprisen stige mod €47 over sommeren for at sikre motivationen til en høj eksport af LNG til Europa. Fasthold en normal risikoafdækning af gasforbruget til og med næste vinter.
- 5. Energiprognoser**
- 6. Ugekalender**
- 7. Strategisk energianalyse mod år 2030**
- 8. Kontakt til råvarerådgivere**

Brent råolie

Vurdering: Et allerede omfattende pres på Iran og Venezuela tager til, og det løfter lige nu prisen på Brent. Modsat står effekten af Trumps told og modtold, som nu tager til, og som skaber tvivl om udsigten for efterspørgslen. Intet scenarie er overbevisende, men netto ser vi en lidt større sandsynlighed for en oliebalance i overskud fra april og vigende priser til \$68 mod sommeren og \$65 i 1. kvartal 2026.

Kommentarer:

Verden og oliemarkedet har ikke ændret sig væsentligt den seneste uge, og **verden fremstår meget ustabil: 1)** vi er langt fra en faktisk våbenhvile (Rusland forhælder givet fremdrift på slagmarken), **2)** der er et massivt sanktionspres mod Rusland ([her](#)), Iran ([her](#), [her](#) og [her](#)) og Venezuela ([her](#) og [her](#)), **3)** Houthierne angriber den internationale skibstrafik (og bliver bombet af USA), **4)** OPEC+ overproducerer ift. produktionsmålet, hvilket reelt gør det usikkert, hvor meget OPEC+ faktisk øger produktionen næste måned ([her](#)), og endelig **5)** OPEC+ udtrykker viljen til at pause eller tilbagerulle produktionsplanen alt efter markedssituationen. På efterspørgselsiden skaber Trumps told og modtold stor usikkerhed om udsigterne.

Intet scenarie er meget overbevisende, men **netto fremstår sandsynligheden lidt højere for en oliebalance i overskud fra april => stigende olielagre => nedadgående prispres på Brent råolie.** De faktiske olielagre på land er dog ikke begyndt at stige, og de stigende olielagre på tankskibe, se øverste figur, afspejler i vores øjne mere sanktioner på Rusland og Iran end at efterspørgslen er begyndt at vige eller at udbuddet af olie tager til.

Vores hovedscenarie mod 1. kvartal 2026:

Geopolitisk ustabilitet løfter lige nu olieprisen (især relateret til Iran og Venezuela), men implementeringen af OPEC+ alliancens produktionsplan øger sandsynligheden for, at verdens oliebalance begynder at udvise et fysisk overskud og stigende olielagre fra april. **Vi venter Brent vigende mod \$68 til sommer og derefter mod \$65 i 1. kvartal 2026.**

Risici for højere råoliepriser:

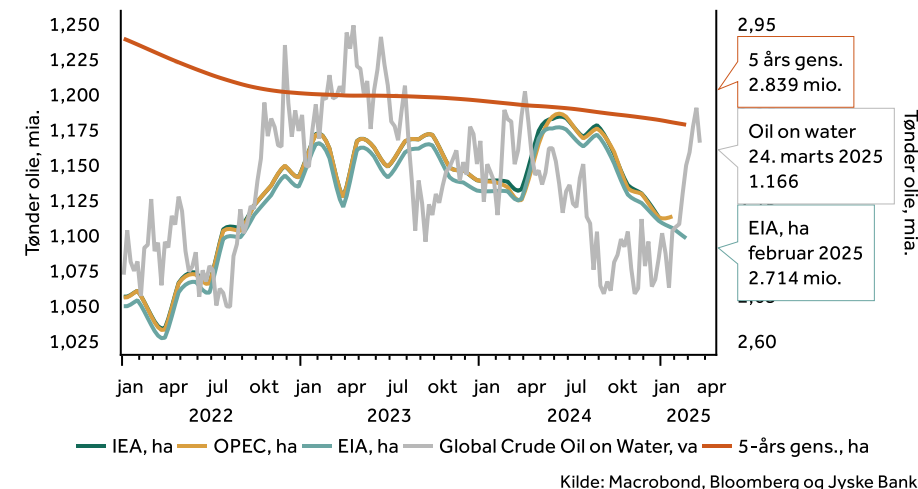
- Sanktionspresset på Rusland og Venezuela er skruet op, "Maximum Pressure" på Iran sigter mod et fuld stop for olieeksport.
- OPEC+ overproducerer ift. produktionsmål, og derfor er det usikkert, hvor meget produktionen reelt øges fra april.
- Stiger verdens olielagre uønsket inkl. et større prisfald fremhæver OPEC+ sin villighed til at gribe ind ved at manipulere oliebalancen (mere [her](#)). En vilje, som OPEC+ nu må genbekræfte med handling.

Risici for lavere råoliepriser:

- Accepterer OPEC+ en længerevarende stigning i olielagrene uden indgriben, er der åbnet for en fortsættelse nedad mod \$50-\$60 før, at den amerikanske skiferolieindustri begynder at bremse olieproduktionen.
- Deregulering ([Trump valglofte](#)) sænker producenternes breakeven-pris, som igen kan løfte USA's produktionsvækst.
- Told/handelskrig øger presset på realøkonomien og derigennem et nedadgående pres på olieefterspørgslen.

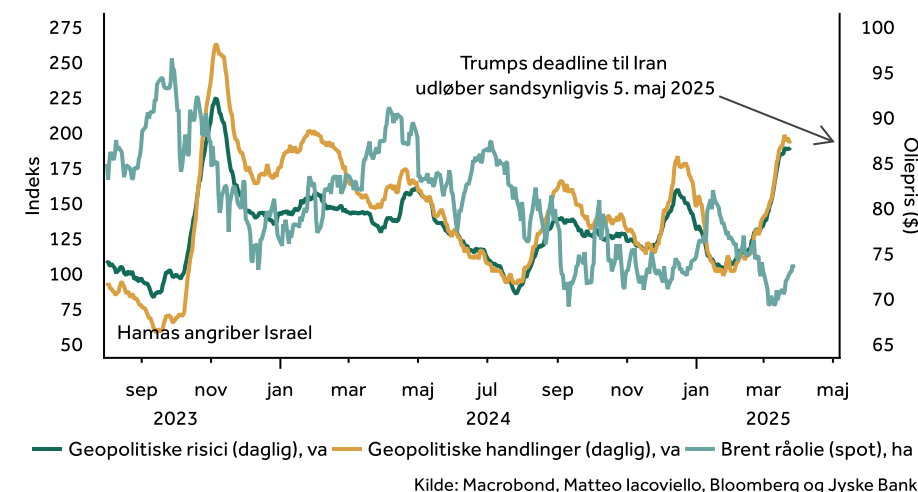
Kun olie på tankskibe stiger sandsynligvis pga. sanktioner på Rusland og Iran

Seneste fakta for OECD kommercielle olielagre (on land) samt olie på tankskibe



Trump har givet Iran et ultimatum

Oliepris & geopolitiske risici i verden (seneste data fra 24-03-2025)



Diesel

Anbefaling: Donald Trump leverer forhøjet usikkerhed i verden og i et tempo og omfang, som skaber ekstremt usikre udsigter for både olieudbuddet og efterspørgslen. Situationen fjerner enhver overbevisning om et givet scenarie, og i vores øjne skal fokus være centreret på at beskytte virksomhedens kerneforretning. Vi anbefaler en normal afdækningsgrad af dieselforbruget for hele 2025.

Kommentarer:

Raffineringsprisen for diesel (crack-spænd): Europæiske diesellagre viger drevet af sæsonen for vedligeholdelse af raffinaderier, men fremstår dog overordnet solide. Den europæiske gaspris har stabiliseret sig, og sanktionerne mod Rusland, Iran og Venezuela er uændret intense. Houthierne angriber igen den internationale skibstrafik gennem Suez og Bab el-Mandeb Strædet, som har løftet fragtraterne til det højeste siden sidste sommer. Sæsonen for vedligeholdelse af raffinaderier aftager først fra ultimo marts. **Vi fastholder prognosen for crack'et i 1. halvår til \$18** (Fair Value pt. \$19,6).

For det samlede dieselmarked (råolie og diesel crack) er vores vurdering, at vi står konfronteret med en usædvanlig lang række af begivenheder, som hurtigt kan ændre på udsigten for både efterspørgsel og olieudbuddet. Herunder ikke mindst, at OPEC+ snyd/overproduktion rejser tvivl om, hvorvidt vi reelt ser mere olie fra OPEC+ fra april måned. Et olieoverskud fra april har dog endnu en lidt højere sandsynlighed end andre scenarier i vores øjne. **Som en konsekvens heraf venter vi en dieselpriis nær DKK 3,70 over sommeren og derefter vigende mod DKK 3,40 ultimo 2025**, jf. nederste figur.

Vores anbefalede prissikring: Dieselpriisens risici flytter sig helt usædvanligt ofte og hurtigt. Efter den seneste uges prisstigning kan det friste til opportunisme og prissikre en lav mængde givet lavere terminspriser end spot og vores forventede prisfald gennem året. Vi ser situationen anderledes. I vores øjne overskygger den ustabile situation i verden en potentiel gevinst ved at afvige fra en solid prissikring. Altså, fokus bør være beskyttelse af virksomhedens kerneforretning – ikke opportunisme. Vi anbefaler i det lys **en normal afdækningsgrad af forbruget mod både sommeren og mod næste vinter**. For mange virksomheder vil det i praksis betyde en prissikring for 50% af det forventede dieselforbrug.

Risici for et højere diesel crack-spænd:

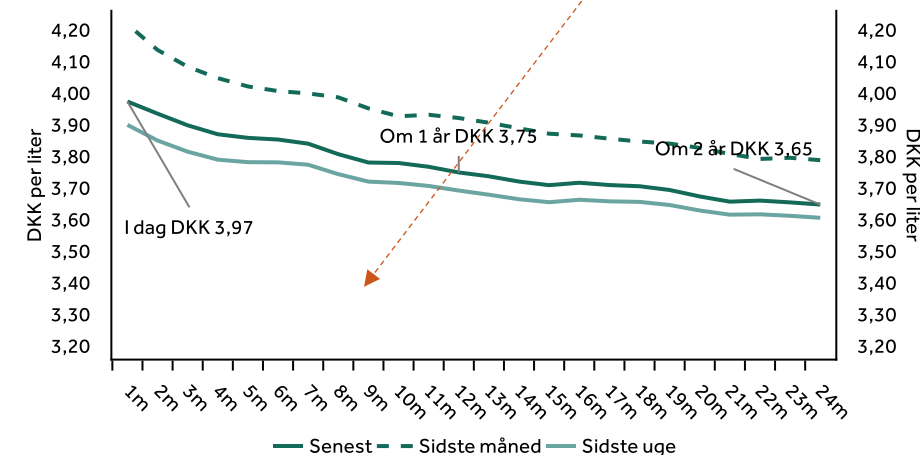
- Raffinaderiernes vedligeholdelse (marts-maj & september-oktober) giver lagertræk og højere crack.
- Sanktioner mod Rusland, Iran og Venezuela og nye Houthi-angreb mod skibstrafikken kan stramme oliebalancen og løfte fragtraterne, som løfter crack'et. Uventede produktionsnedbrud og geopolitiske konfrontationer er en risiko.
- En højere vækst i olieefterspørgslen end vækst i raffineringsskapaciteten kan løfte udnyttelsesgraden og crack-spændet.

Risici for et lavere diesel crack-spænd:

- Økonomisk stagnation sænker raffinaderiernes kapacitetsudnyttelse og skaber et nedadgående prispres på crack.
- Geopolitisk afspænding (Rusland-Ukraine, Det Røde Hav og Iran) vil sænke fragtrater og derigennem crack'et.
- Faldende naturgaspriser i Europa vil sænke raffinaderiernes inputomkostninger og derigennem crack'et
- Den grønne energiomstilling kan mindske industriens og transportsektorens efterspørgsel efter dieselproduktet

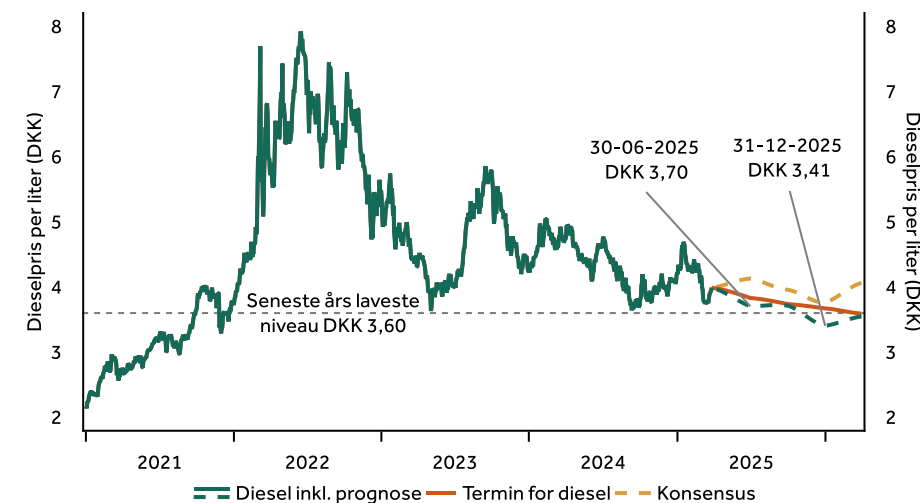
Ultimo 2025 ser vi en dieselpriis i DKK 3,40

Terminskurve for diesel (Ultra Low Sulfur Diesel 10 ppm cif NWE Cargos)



Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Forbrug mod ultimo 2025: vi anbefaler normal risikoafdækning



Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Naturgas

Anbefaling: Vintersæsonen er nu slut med gaslagre nær 34%, som mod ultimo oktober skal genopfyldes til 80%-90%. Da der næppe er udsigt til en snarlig våbenhvile mellem Rusland og Ukraine, og et større russisk gaskøb fra EU, så må gasprisen stige mod €47 over sommeren for at sikre motivationen til en høj eksport af LNG til Europa. Fasthold en normal risikoafdækning af gasforbruget til og med næste vinter.

Kommentarer:

Vintersæsonen slutter officielt i denne uge, og som ventet med gaslagrene nede omkring 34% - væsentligt lavere end sidste år, men tæt på normalen siden 2016. Efter forrige uges militære angreb på den russiske Sudzha-gasmålestation (for transit gennem Ukraine til Europa), svinder potentialet for et snarligt større gaskøb fra Rusland, hvis våbenhvileforhandlingerne overraskende skulle blive til en realitet og indeholder tilstrækkelig "afskrækkelse" mod nye russiske angreb i de kommende år. Det betyder afledt, at **gasmarkedet må fokusere på, hvordan en succesfuld genopfyldning af de europæiske gaslagre over sommeren kan ske alene med LNG-import**. Altså, markedsmekanismerne skal nu sikre, at Europas gaslagre går fra ca. 34% til 80%-90% ultimo oktober 2025.

Vi vurderer, at en succesfuld genopfyldning af gaslagrene mod ultimo oktober 2025 absolut er mulig med den forudsætning, at den **amerikanske LNG-eksport til Europa forbliver høj motiveret af, at det er mere profitabelt at eksportere LNG til Europa end til Asien**. Lige nu er import-tempoet faktisk meget højt (se øverste figur), men vores netback-beregning afslører, se nederste figur, at Europa ikke længere slår alle andre destinationer for LNG-eksport. Heraf udleder vi, at den europæiske gaspris (TTF) skal handle højere end bundniveauet fra primo marts ved € 36, og vi sigter ufortrødent mod € 47 i vores prognose for 2. kvartal... for at sikre en sommersæson med en vedvarende høj amerikansk eksport til Europa.

Anbefalet prissikring: Nu er al fokus på en succesfuld genopfyldning af gaslagrene, som kræver en tilstrækkelig høj gaspris, så øjeblikkets høje LNG-import forbliver høj. I vores øjne kræver det en gaspris nær €47 i 2. kvartal og derefter €40 mod næste vinter. **Vi anbefaler en normal risikoafdækning af gasforbruget til og med næste vinter.**

Risici for højere priser:

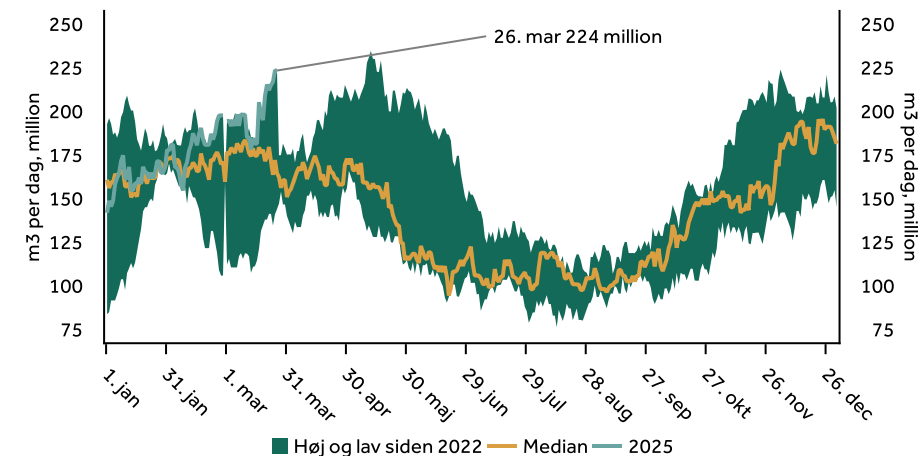
- Stoppet for russisk gas via Ukraine har øget behovet for endnu større import af LNG. Det sker i konkurrence med den asiatiske benchmark, JKM, og en evt. for lav LNG-import vil igen indikere nødvendigheden af en højere TTF-pris.
- LNG-leverancestop eller yderligere forsinket LNG-eksportkapacitet kan løfte prisen mod €60 og €77, hvor også et gas-til-diesel switch bliver rentabel.

Risici for lavere priser:

- Under våbenhvile, hvor Ukraines og Europas "afskrækkende" sikkerhedstiltag overvælder Rusland, kan EU potentielt acceptere en større importandel fra Rusland, som sænker behovet for LNG-import og sende TTF retur mod €35.
- Strukturelt vigende europæisk naturgasefterspørgsel møder stigende global LNG-eksportkapacitet efter 2026, som kan sende TTF ned mod prisen for energialternativet brunkul nær €20, mere [her](#).

En høj LNG-import vil mindske presset på genopfyldningen af gaslagre

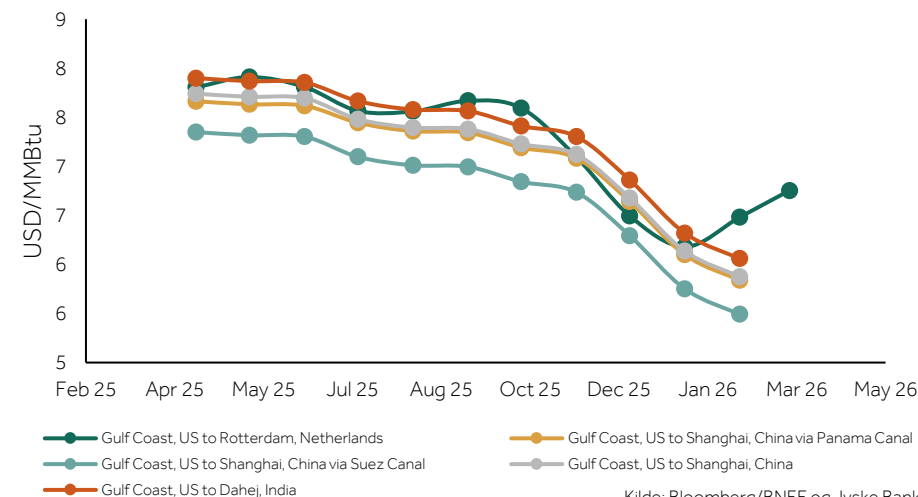
LNG fra Amerika undervejs mod NWE & Østeuropa



Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Europa er ikke længere den mest attraktive LNG eksportdestination

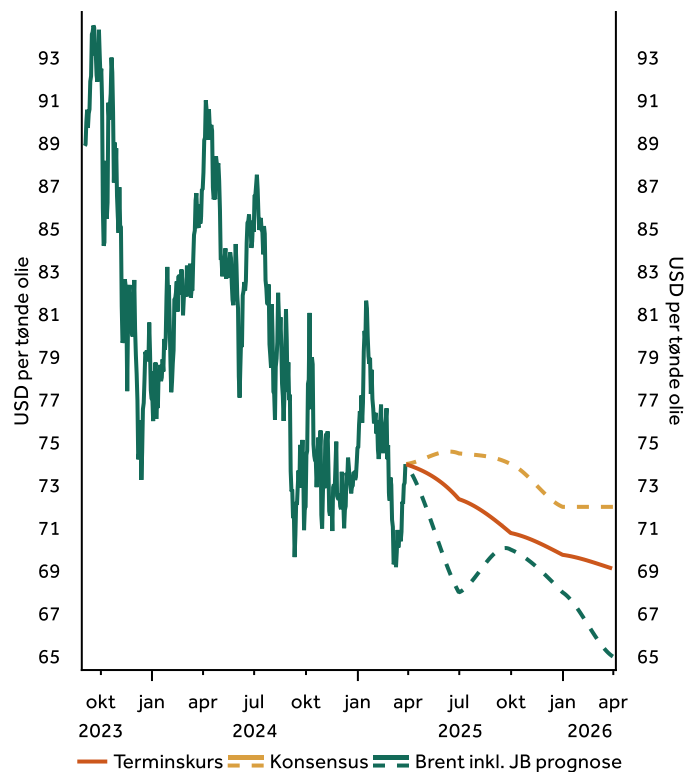
Netback Forward Profit Margins



Kilde: Bloomberg/BNEF og Jyske Bank

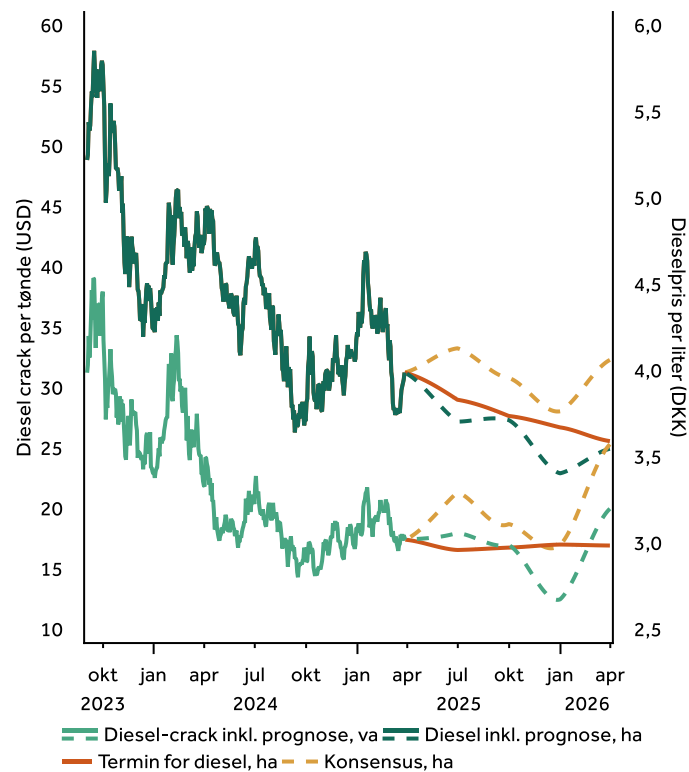
Energiprognoser

Brent råolie



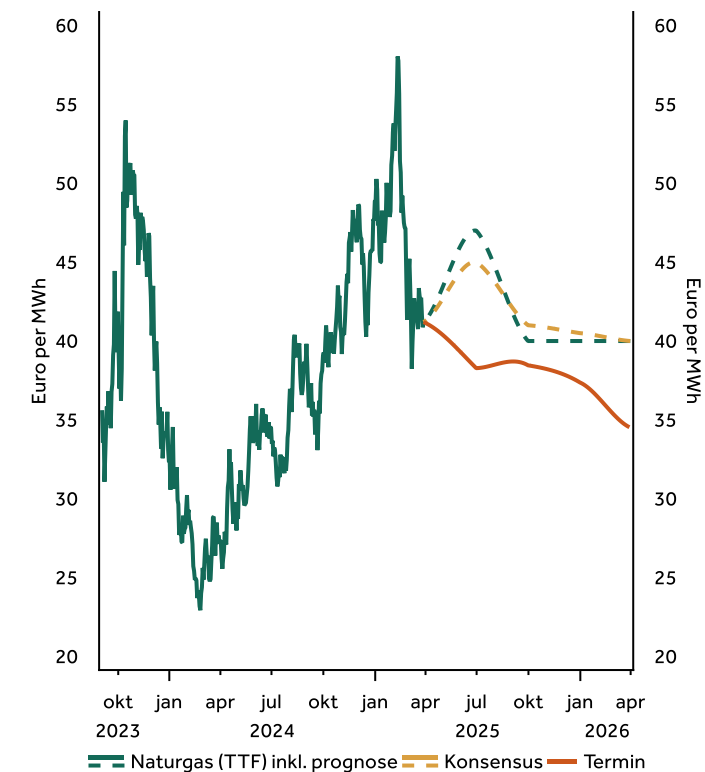
Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Diesel og crack-spænd



Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Naturgas (TTF)



Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Ugekalender

Begivenhed		Dag	Note
		Mandag	
OPEC8 Europa USA USA	8 alliancelande vil (i teorien) øge produktionen Ledende indikatorer (PMI) Ledende indikatorer (PMI) Olielagre (API)	Tirsdag	
EU USA USA	Råolielagre i ARA USA annoncerer ny told Olielagre (EIA)	Onsdag	
Kina EU USA USA	Ledende indikatorer (PMI) Produktolielagre i ARA Ledende indikatorer (ISM) Naturgaslagre (EIA)	Torsdag	
EU USA USA USA	Futures positionering (ICE) Jobrapport Borerigge (Baker Huges) Futures positionering (CoT)	Fredag	
		Lørdag	
		Søndag	

Strategisk energianalyse

- en servicetjek til danske virksomheders nuværende finanspolitik



- Til bestyrelse, direktion og beslutningstagere omkring virksomhedens finanspolitik og risikostyring
- Om drivkræfterne, som bestemmer prisen for råolie, diesel og naturgas
- Få vores strategiske anbefalinger for vejen frem mod 2030
- **Er virksomhedens finanspolitik modstandsdygtig over for fremtidens udsving?**
- Læs analysen [her](#) eller se TV-indslaget [her](#).

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



Anders Hald Svendsen,
Sales Manager

Email: asve@jyskebank.dk
Telefon: +45 8757 8266
Mobil: +45 2114 2371



Mogens Pilgaard Sørensen,
Senior Sales Manager

Email: mogs@jyskebank.dk
Telefon: +45 8757 8268
Mobil: +45 2374 7998



Danmarks SIFI-godkendte bank til råvarehandel

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 samlede 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:

- Sempel 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 henviset 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).