

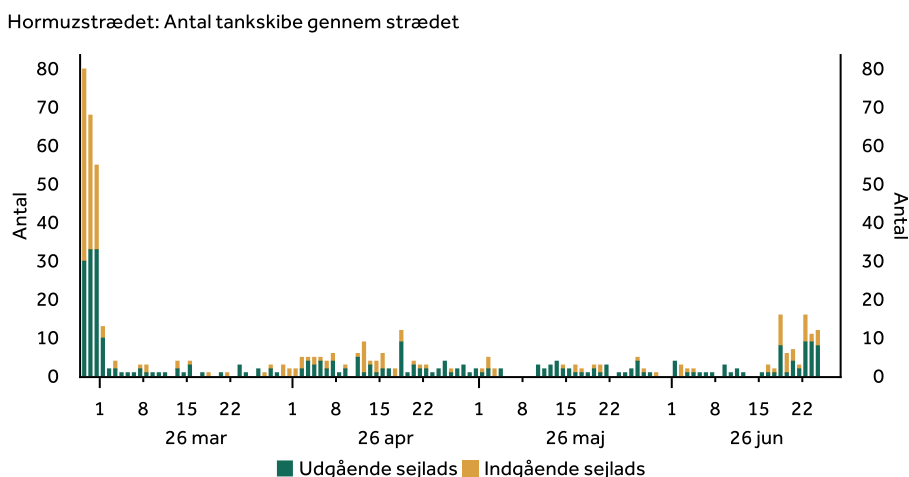
Ophobet olie sejler gennem Hormuzstrædet

Lastede olietankere fra krisen sejler gennem Hormuzstrædet i et lavt omfang, men fysiske oliehandler venter nu rigelige mængder tilgængelig og et globalt olieoverskud fra august. Mange og komplekse udfordringer venter i Mellemøsten – især genetableringen af logistikken. Brent handler for lavt i vores øje, og for 3. kvartal venter vi Brent tilbage i \$85 før lavere næste år.

Aktuel markedssituation

Forvirring er en velkendt militærstrategi, og lige nu er det en god beskrivelse omkring aftalememorandumet mellem USA og Iran, og hvad der rent faktisk foregår i Hormuzstrædet. Brent råolieprisen er fortsat med at falde til \$76 per tønde, og vi kan nu konstatere, at der i praksis er opstået to transportruter gennem Hormuzstrædet, hvor et stigende antal skibe passerer. Den nordlige transportrute sker gennem iransk territorialfarvande – og skal godkendes af iranske [Persian Gulf Strait Authority](#), mens den sydlige transportrute sker frit gennem Oman territorialfarvande ([her](#)). De seneste dage er mellem 10-20 tankskibe med tændt AIS-signal sejlet gennem strædet, se figur 1. Et omfang, som svarer til omkring 20% af niveauet før krisen. Det er vores vurdering, at øjeblikkets faktiske sejlads i væsentlighed stammer fra statsligt ejede skibe i Mellemøsten (f.eks. Iran, Irak, Qatar, Saudi Arabien), mens de helt store kommercielle shipping-selskaber stadig afventer. Mere risikovillige kommercielle shipping-selskaber (f.eks. græske) er også observeret sejle gennem Hormuzstrædet. Så mens forvirringen hersker og et begrænset antal tankskibe sejler, hvorfor blive Brent ved med at falde?

Figur 1: Flere tankskibe sejler, men kun omkring 20% af normalniveauet



Note: LNG, LPG, råolie, kemisk- & olieprodukttanker
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Tabel 1 - Energiprognoser

	Brent	Diesel crack	Naturgas
Q3	85,0	43,0	50,0
Q4	80,0	35,0	48,0
Q1	75,0	35,0	45,0
Q2	75,0	35,0	40,0

Note: Gennemsnitspriser for kvartalet.
Kilde: Jyske Bank

Nyt fra Jyske Bank – tilmeld dig og følg med

Vi ved, at indbakken hurtig bliver fyldt. Derfor forsøger vi at holde vores nyhedsmails så relevante som muligt for dig. Her kan du vælge de emner, som du ønsker at tilmelde dig.

Scan QR koden eller læs mere [her](#)



Ophobet olie på tankskibe under krisen sejler nu ud

Golfstaternes forsøg på at udskyde nedlukning af olieboringer under krisen, er helt naturligt blevet fulgt af lastning af olie på velvillige olietankere fanget i den Persiske Golf. Disse olietankere – og især sanktionsfritagne iranske olietankere – er nu på vej ud på verdensmarkedet. Det er vores vurdering, at de fysiske oliehandlere sænker købsprisen i forventningen om, at "masser" af fysisk olie er undervejs.

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
Energistrateg, Vice President,
Jan Bylov
+45 89 89 71 68
jan.bylov@jyskebank.dk

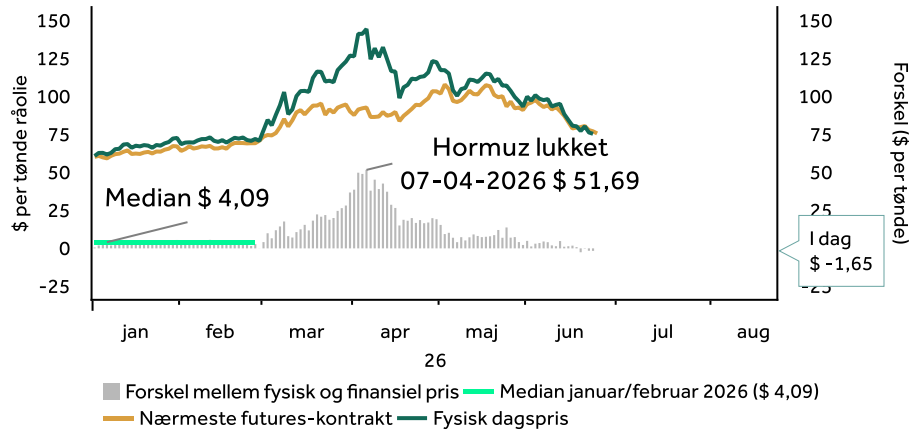
Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Dette ser vi bl.a. ved, at prisen for fysisk levering af olie handler under prisen på den nærmeste finansielle kontrakt, se figur 2.

Figur 2: Fysisk leveret olie nu billigere end finansiell handlet olie

Brent råolie

Prisning af fysisk levering i dag versus nærmeste finansiell kontrakt

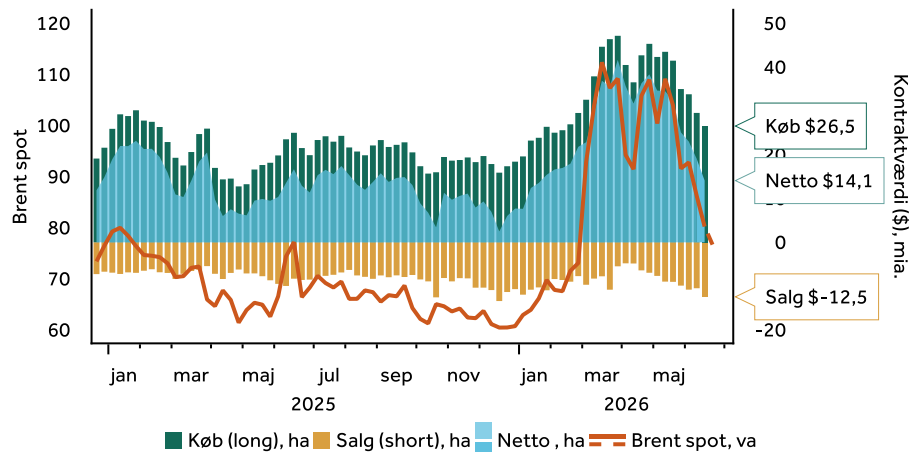


Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Prispresset kommer næppe længere i stort omfang fra gamle spekulanter, som havde forkøbt sig under krisen. Der er ingen tvivl om, at spekulanterne, som havde forkøbt sig, hidtil har bidraget til prisfaldet, men omfanget er nu så reduceret (\$14 mia. mod tidl. \$42), at tilbageværende forkøbte spekulanter yder en ringe indflydelse på prisdannelsen, se figur 3.

Figur 3: Spekulanterne næppe længere bag fortsat fald i Brent oliepris

Spekulanternes futures-positionering i Brent olie



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

Samtidig vurderer vi, at fokus snart skiftet mod, om et tilstrækkeligt antal tomme olieretankere ankommer til den Persiske Golf. Der er rapporter om en olieretanker, som tilbyder lastning her i dag til 9 x den normale fragtpris til Singapore – et udtryk for, at manglen på tomme tankskibe hurtigt tager til. Altså, når først den ophobede olie på tankskibe under krisen har forladt den Persiske Golf, så bliver det helt afgørende, at nye tomme tankskibe er ankommet for at fastholde den videre normalisering af olie til verden.

En kompliceret normalisering venter

Der hersker mange velargumenterede scenarier for normaliseringen af sejladsen gennem Hormuzstrædet – fra investeringsbanker, olieagenturer, konsulentbureauer og fysiske oliehandlere. Og alle scenarier har en vis sandsynlighed for at blive til virkelighed **trods de mange udfordringer, som venter i Mellemøsten:**

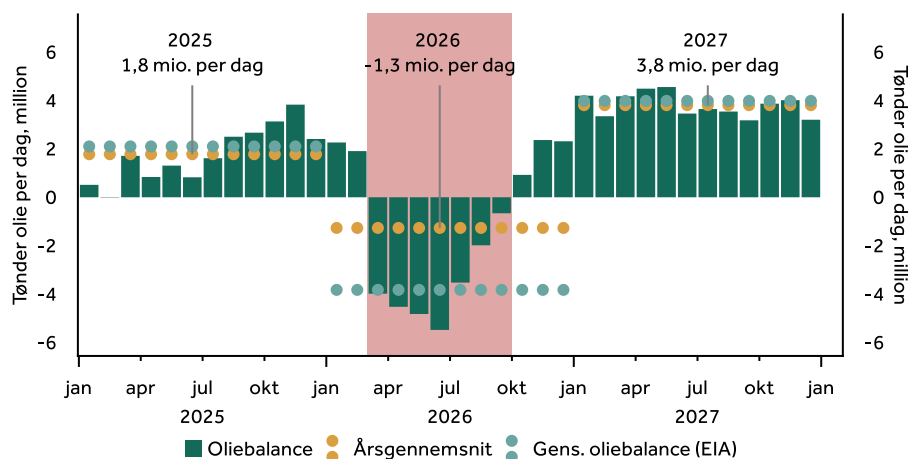
- Fortsat fremdrift i en endelig fredsaftale mellem USA og Iran
- Fremtidig sejlads gennem Hormuzstrædet er udfordret af Irans fortsatte forsøg på kontrol over og betaling for transit gennem Hormuzstrædet
- Minerydning, fragtpreiser, forsikringspræmie og en forhøjet risikopræmie for fremtidige terrorangreb
- Genetablering af logistikken, dvs. olietankere i et kontinuerligt flow frem og tilbage mellem Mellemøsten og Europa/Asien i det nødvendige omfang (volumen)
- Genstart af nedlukkede olie- og gasboringer (teknisk kompliceret)
- Reparation af ødelagt energiinfrastruktur (f.eks. Qatar Energy vil mangle 20% LNG-kapacitet de næste 2 år)

En meget kompleks cocktail, hvor alt kan gå hurtigt og gnidningsløst eller ikke. Det er vores vurdering, at **øjeblikkets Brent spotpris nær \$76 afspejler en hurtig og gnidningsløs normalisering, som resulterer i, at verdens oliebalance fra august er skiftet fra et historisk stort underskud til et overskud.**

Et scenarie og olieprisering, som vi vurderer er for optimistisk, og vi fastholder vores prognose for Brent i \$85 gennem 3. kvartal 2026... og herefter lavere i takt med gennemførslen af normaliseringen og derigennem en returnering til en oliebalance i overskud gennem 2027.

Figur 4: Ukendt forløb for normalisering... herefter igen stort olieoverskud

Konsensus for verdens oliebalance (produktion - efterspørgsel)



Kilde: Macrobond, JPM, Goldman Sachs, IEA, EIA & 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. Analysen 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:

Rente

- Regressionsmodeller med input fra økonomiske og finansielle data – herunder også Jyske Banks forventninger til disse (fx forventninger til vækst, inflation og pengepolitik).
- Rentekurveanalyse, herunder rentekurvehældning og kurvatur.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarionalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.
- Danske realkreditobligationer modelleres ud fra en egenudviklet model baseret på RIO (realkreditmodel udviklet af ScanRate) bestående af en stokastisk rentestrukturmodel til at estimere fremtidig renteutvikling, og en statistisk konverteringsmodel kalibreret til låntagernes historiske konverteringsadfærd. I udarbejdelsen af analyser lægges vægt på f.eks. den relative prisfastsættelse, udbud/efterspørgsel, debitorsammensætning og parametre fra Jyske Banks realkreditmodel.

Valuta

- Simple regressionsmodel, hvor valutakrydset værdiansættes via variabler som f.eks. forskelle i realrenter, rentekurvehældning, kurvatur, råvarepriser og volatiliteter.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarionalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.

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

Anbefalingsbegreber

Kursmål

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

Renteprognose

Renteprognosen afspejler den forventede retning for renter over en given horisont. Renteprognosen er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se renten på den angivne horisont. Renteprognosen bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for renten i den pågældende periode.

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.

Læs meget mere om risici ved investering og fordelene ved risikospredning [her](#).

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).