Jyske Bank

Energianalyse

Prissikring af olie- og naturgasforbrug hos danske virksomheder

2. **Brent råolie – Olieoverskud sender Brent mod $75 i 2027**
   Krigens ekstraordinære risikopræmie er stort set væk, olieeksporten holdes oppe, og fragtraterne falder nu også. Samtidig bevæger verdens oliebalance sig mod et betydeligt overskud gennem 2027. Netto fastholder vi udsigten til lavere oliepris og venter Brent omkring $90 i 1. kvartal 2027 og et yderligere fald mod $75 i 4. kvartal 2027.
3. **Diesel – Beskadigede raffinaderier bremser prisfald**
   Europas produktlagre ser meget solide ud, og med en egenraffinering på 95% af dieselforbruget, har Europa aldrig være i farezonen under krisen i Mellemøsten. Den positive udvikling på oliemarkedet efter midtvejsvalget i USA vil dog næppe slå fuldt ud igennem på de raffinerede produkter pga. beskadigede raffinaderier. Vi venter stadig prisfald i 2027 og anbefaler løbende prissikring og uændret afdækningsgrad.
4. **Naturgas - En risikabel vinter venter Danmark og EU**
   Danmark er selvforsynende med gas, men er forpligtiget til at dele med EU i en nødsituation. Denne vinter ser vanskelig ud med lave gaslagre lige fra starten. Vejret kan blive en afgørende faktor for, hvor sikkert vi kommer gennem vinteren, og i Danmark betyder bare 1°C fald under 5,5°C, at gasforbruget stiger 12% Vi venter en gaspris nær €95 i 1. kvartal 2027 og anbefaler normal prissikring af denne og næste vintersæson.
5. **Vejrprognose for vinteren**
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

23. november 2026

Brent råolie

Olieoverskud sender Brent mod $75 i 2027

Krigens ekstraordinære risikopræmie er stort set væk, olieeksporten holdes oppe, og fragtraterne falder nu også. Samtidig bevæger verdens oliebalance sig mod et betydeligt overskud gennem 2027. Netto fastholder vi udsigten til lavere oliepris og venter Brent omkring $90 i 1. kvartal 2027 og et yderligere fald mod $75 i 4. kvartal 2027.

Aktuel markedssituation

Brent handler omkring $92, mens vores lagerbaserede model peger på en fundamental oliepris på $88. Den geopolitiske risikopræmie er dermed faldet til blot $4 mod $25-$35 under krisens mere anspændte perioder. Samtidig handler den fysiske Brent-pris på niveau med den nærmeste finansielle kontrakt. **Krigens ekstraordinære olieprræmie er med andre ord stort set væk.**

Det understøttes af den fysiske udvikling. Olieeksporten fra Mellemøsten ex. Iran holdes oppe beskyttet af USA's flåde trods fortsatte angreb, mens fragtraterne fra Den Persiske Bugt til Asien er faldet omkring 60%-70% fra toppen. De er fortsat langt over normalen, men udviklingen viser, at **oliemarkedet gradvist tilpasser sig konflikten og situationens status quo.** Samtidig peger de internationale energibureauer (IEA og EIA) mod et betydeligt **olieoverskud i 2027**.

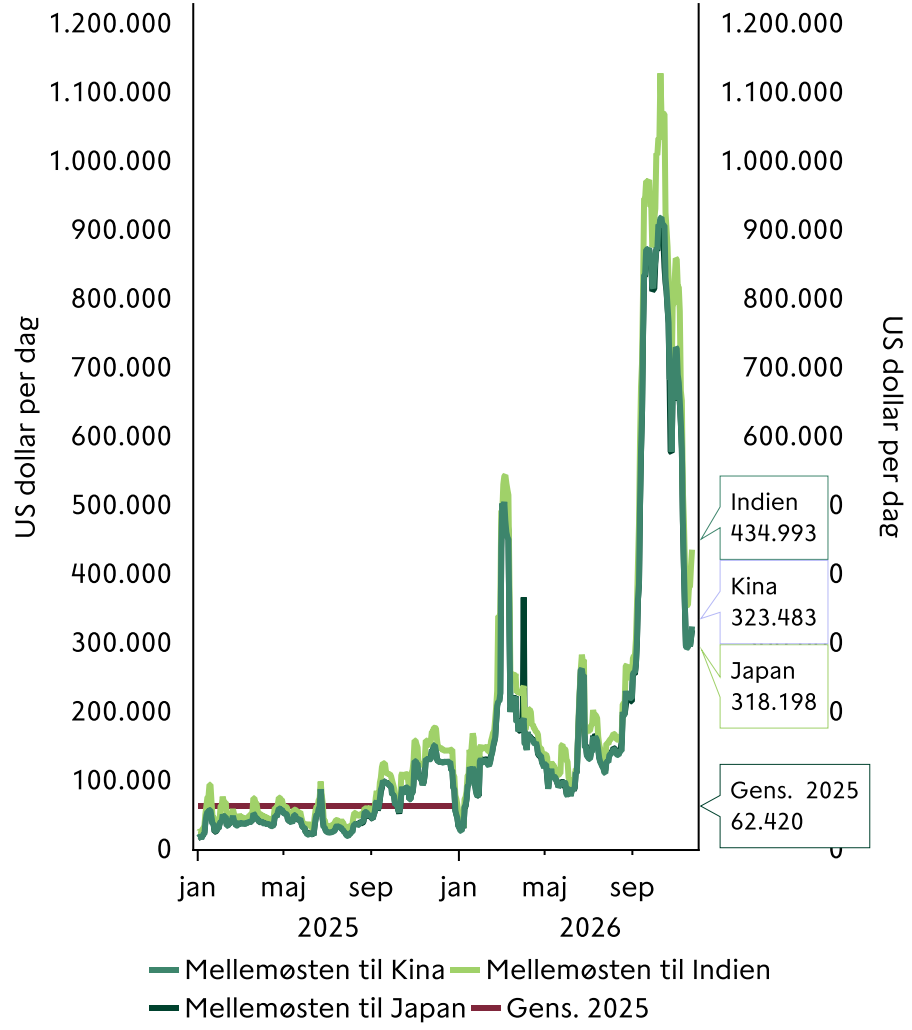
Det er vigtigt for vores prognose. Med Brent tæt på den fundamentale oliepris er der begrænset yderligere prisfald at hente alene fra en lavere geopolitisk risikopræmie. **Næste prisfald skal komme fra olieoverskud og stigende faktiske olielagre.** Vi venter derfor Brent omkring $90 i 1. kvartal 2027 og $75 i 4. kvartal, i takt med at overskuddet løfter lagrene og presser den fundamentale oliepris ned.

Hvad holder vi øje med

Risikoscenariet er fortsat, at markedet overvurderer robustheden af olietransporten. Fragtraterne er faldet kraftigt, men er stadig mange gange højere end før krigen, og eksporten afhænger af en mere kompleks transportkæde gennem Hormuz. En ny krigseskalering, som igen rammer olieeksporten eller sender fragtraterne kraftigt op, kan forhindre den ventede lageropbygning. I så fald falder den fundamentale oliepris ikke som ventet, og Brent når ikke vores prognose på $75.

Kraftigt fald i fragtrater er en del af normaliseringen

VLCC fragtrater fra Den Persiske Bugt til Japan, Indien og Kina



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

Diesel

Beskadigede raffinaderier bremser prisfald

Europas produktlagre ser meget solide ud, og med en egenraffinering på 95% af dieselforbruget, har Europa aldrig være i farezonen under krisen i Mellemøsten. Den positive udvikling på oliemarkedet efter midtvejsvalget i USA vil dog næppe slå fuldt ud igennem på de raffinerede produkter pga. beskadigede raffinaderier. Vi venter stadig prisfald i 2027 og anbefaler løbende prissikring og uændret afdækningsgrad.

Aktuel markedssituation
Europas samlede produktlagre og i særdeleshed diesel bliver desværre offentliggjort med op til to måneders forsinkelse, og vi tager derfor ofte udgangspunkt i de ugentlige produktlagre fra Hollands oliehavne, som en indikation for hele Europa. Og her er der grund til optimisme, da de samlede produktlagre stort set er returneret til niveauet fra før krisen i Mellemøsten. For hele Europa er billedet næppe helt så rosenrødt, men som vi ofte har sagt det gennem sommeren og efteråret, **så har Europa aldrig være i farezonen med en egenraffinering på 95% af dieselforbruget og en solidt diversificeret import af råolie til raffinaderierne**.

Men Europa er ikke en isoleret ø. Dieselprisen bliver sat på det internationale oliemarked, hvor **Mellemøstens olieeksport og beskadigede raffinaderier** bremser det globale udbud af diesel. Og Ukraines succesfulde droneangreb på russiske raffinaderier har mere end **halveret den russiske produkteksport** til verdensmarkedet. **Kina og Indiens reeksport af diesel** har også været begrænset under krisen, men er igen blevet genoptaget.

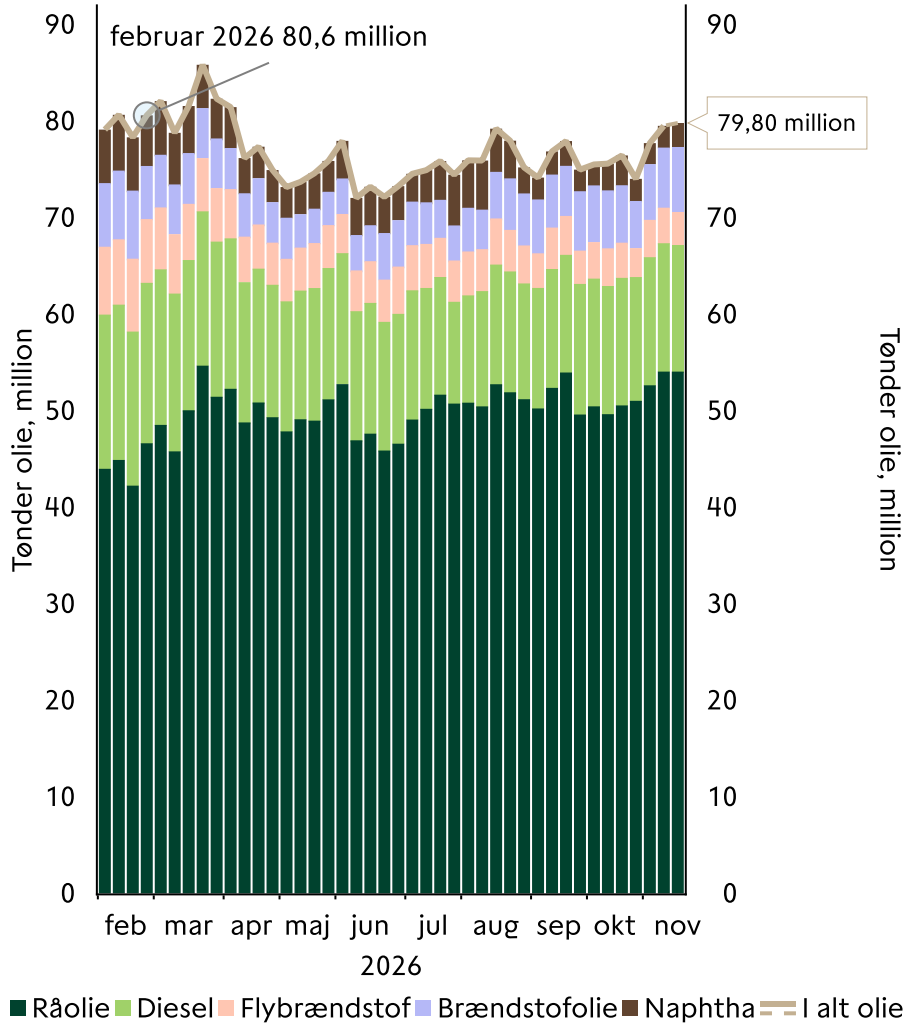
Mens krisen i Mellemøsten ikke er løst, så er risikopræmier og fragtrater faldet betydeligt efter det amerikanske midtvejsvalg (se også Brent), og det er vores vurdering, at **denne generelle positive udvikling ikke fuldt ud slår i gennem på markedet for raffinerede produkter pga. beskadigede raffinaderier i Rusland og Mellemøsten.**

Vores dieselprognose er DKK 6,6 pr. liter gennem 1. kvartal 2027 og faldende mod DKK 5,0 i 4. kvartal 2027. Vi anbefaler løbende prissikring og uændret afdækningsgrad, hvor CAL27 og CAL28 fremstår meget attraktive med priser betydeligt under dagsprisen.

Hvad holder vi øje med
I vores øjne er næste års reelle risikoscenarie, at den udbredte forventning om en normalisering i Mellemøsten ikke indtræffer. I givet fald forbliver verdens dieselraffinering og eksport til verdensmarkedet begrænset, og dieselprisen bliver højere end ventet.

Produktlagre ser solide ud i Europa

Højfrekvente olielagre fra Holland (ARA)



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

Naturgas

En risikabel vinter venter Danmark og EU

Danmark er selvforsynende med gas, men er forpligtiget til at dele med EU i en nødsituation. Denne vinter ser vanskelig ud med lave gaslagre lige fra starten. Vejret kan blive en afgørende faktor for, hvor sikkert vi kommer gennem vinteren, og i Danmark betyder bare 1°C fald under 5,5°C, at gasforbruget stiger 12% Vi venter en gaspris nær €95 i 1. kvartal 2027 og anbefaler normal prissikring af denne og næste vintersæson.

Aktuel markedssituation

En uge uden væsentlige begivenheder, og dermed står Europa stadig med lave gaslagre, afhængighed af amerikansk LNG-import, og håbet om en mild vinter. Vi har i det lys sat særlig **fokus på Danmark, dansk gasforbrug, og hvad temperaturerne betyder for vores gasforbrug**.

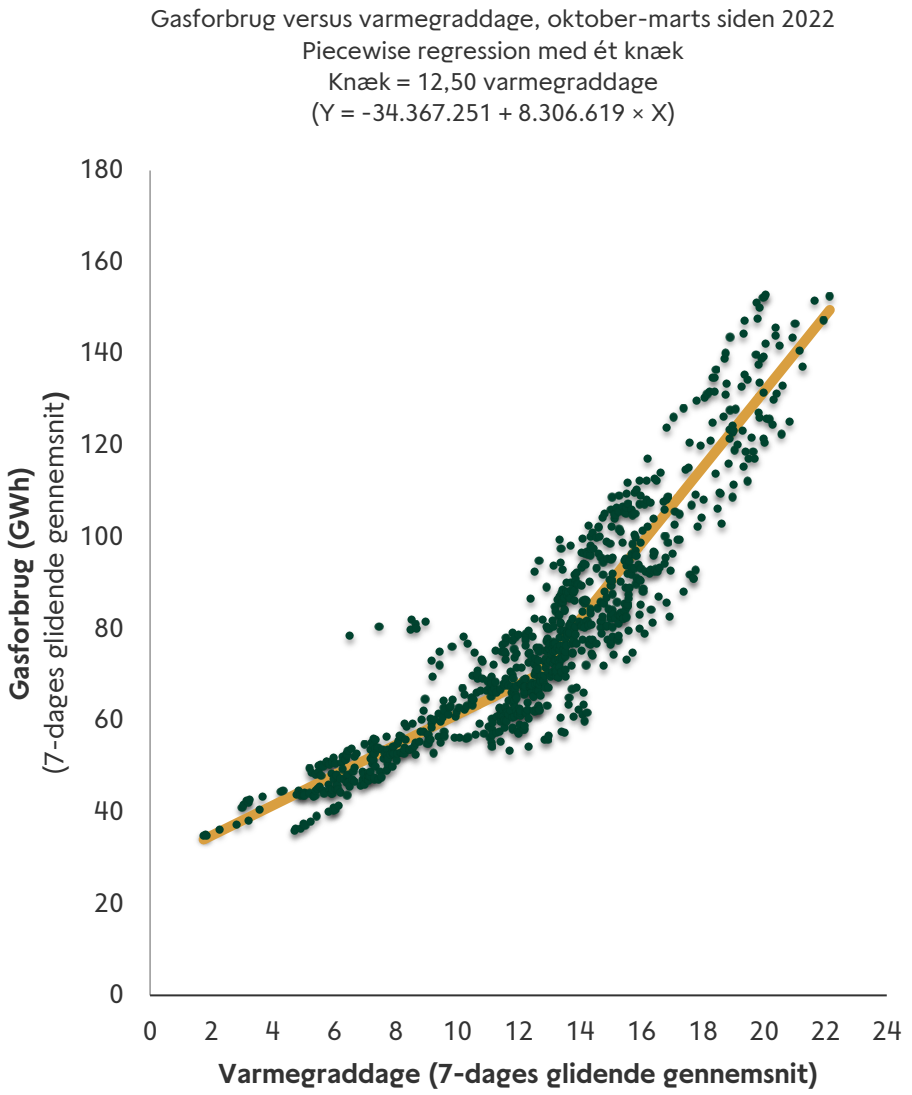
En sådan **følsomhedsanalyse** af vores gasforbrug og varmegraddage (18 grader celsius minus døgnets middeltemperatur) viser, at gasforbruget i **vintersæsonen** for alvor tager til, når temperaturerne falder **under 5,5°C** (18 - 12,5 varmegraddag, se figur). Måske ikke helt overraskende, men helt afgørende for vintertrækket fra lagrene. **Falder temperaturen eksempelvis fra 5,5°C til 4,5°C stiger gasforbruget omkring 12 procent** (8,3 GWH eller 776.000 m3). Mens Danmark er selvforsynende med gas, så har vi "deleforpligtigelse", hvis det samlede EU skulle gå hen og mangle gas.

EU's vinterudfordring: Gaslagrene er i dag 70% fyldte mod 82% sidste år. I dag er der et lagertræk på 218 mio. m3 naturgas per dag mod en lageropfyldning på 20 mio. m3 naturgas sidste år. I dag importerer EU 408 mio. m3 naturgas per dag fra verden (ex. Norge) mod 483 mio. m3 sidste år. **Konsekvens**: Dermed står EU og indirekte Danmark foran en vanskelig vinter, hvor vi er afhængige af vejret (vinterprognosen næste side), naturgasimporten og en gaspris, som fortsætter med at udkonkurrerer Asien. En cocktail, som ikke er givet at falde ud til EU's og Danmarks fordel.
Vores prognose for 1. kvartal 2027 er €95/MWh. I 2027 indregner vi en mindre stram gasbalance (LNG-eksporten fra Qatar tager til sammen med globale LNG-kapacitetsudvidelser), og et prisfald mod €60/MWh ultimo året.

Hvad vi holder øje med

Konflikten i Mellemøsten er ikke afsluttet, og LNG-eksporten fra regionen er reduceret (senest 50%). En normalisering af Qatars tidligere meget store LNG-eksport er afgørende for en udsigt til lavere gaspriser i 2027.

Dansk gasforbrug tager til under 5,5°C



Kilde: Energinet, Bloomberg Finance L.P. og Jyske Bank

Vintervejret

Koldere end de seneste 10 års gennemsnitstemperatur

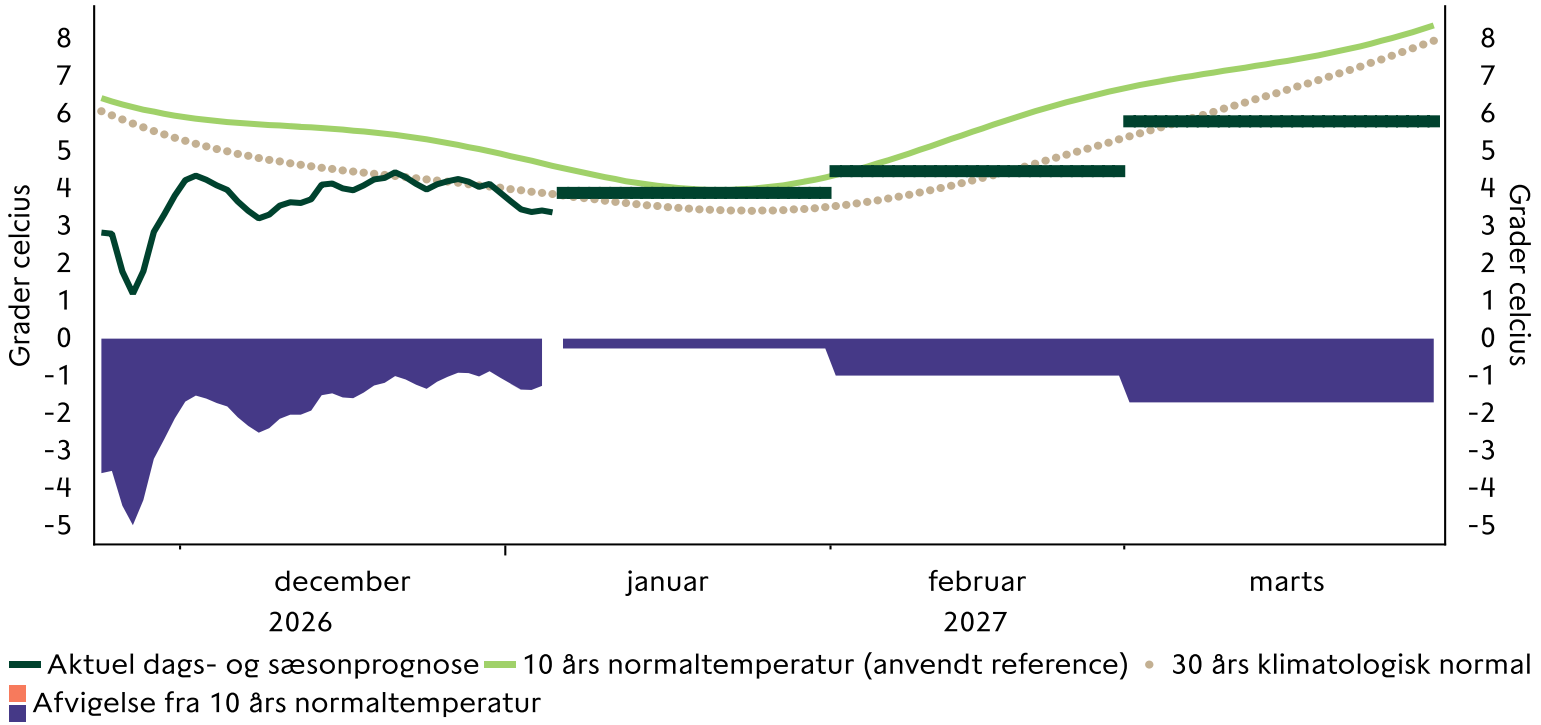
November måneds sæsonprognose blev ændret til mindre entydigt mild. Copernicus C3S forventer fortsat temperaturer over den traditionelle normal i Europa, men mildt vejr er nu mindre sikkert i Nord- og Nordøsteuropa.

Samtidig viser prognosen et AO-lignende trykmønster (arktisk oscillation vejrfænomen), som **øger risikoen for kuldeudbrud**.

Den mere højfrekvente månedsprognose peger samme vej. Altså, at temperaturen i Nordvesteuropa ligger under 10-årsnormalen gennem en stor del af vinteren, se figur.

Hvad betyder det for os? De seneste vejrprognoser øger samlet set risikoen for højere gasforbrug og større træk på Europas lave gaslagre. **En mild vinter er fortsat mulig, men risikoen for perioder med kulde og højere gasforbrug er steget.**

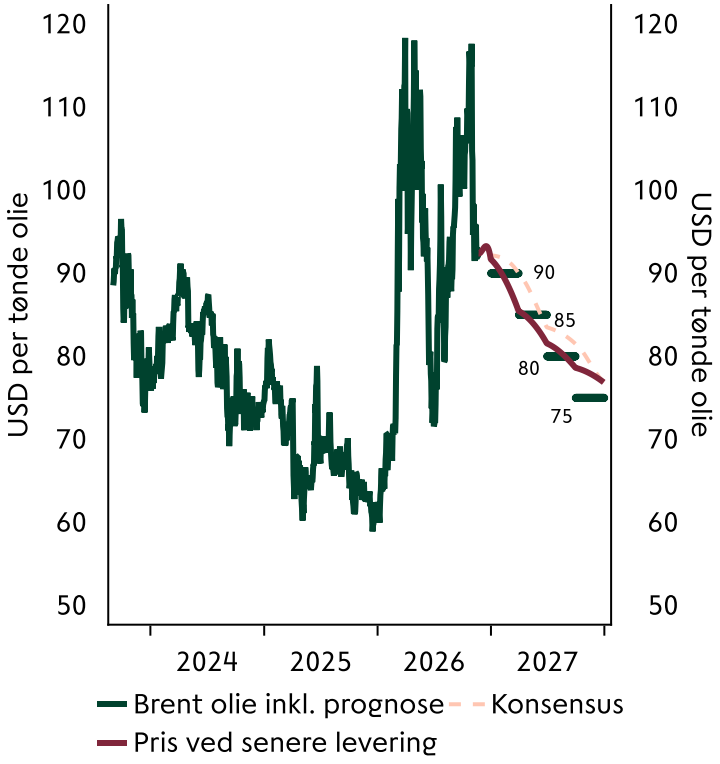
Vejrudsigt for Nordvesteuropa (temperatur)



Note: Månedsprognose opdateres dagligt, mens den langsigtede sæsonprognose kun opdateres en gang per måned.
10-års normalen anvendes som reference for at afspejle de seneste års varmere temperaturregime.
Kilde: Macrobond, Bloomberg L.P., ECMWF & Jyske Bank

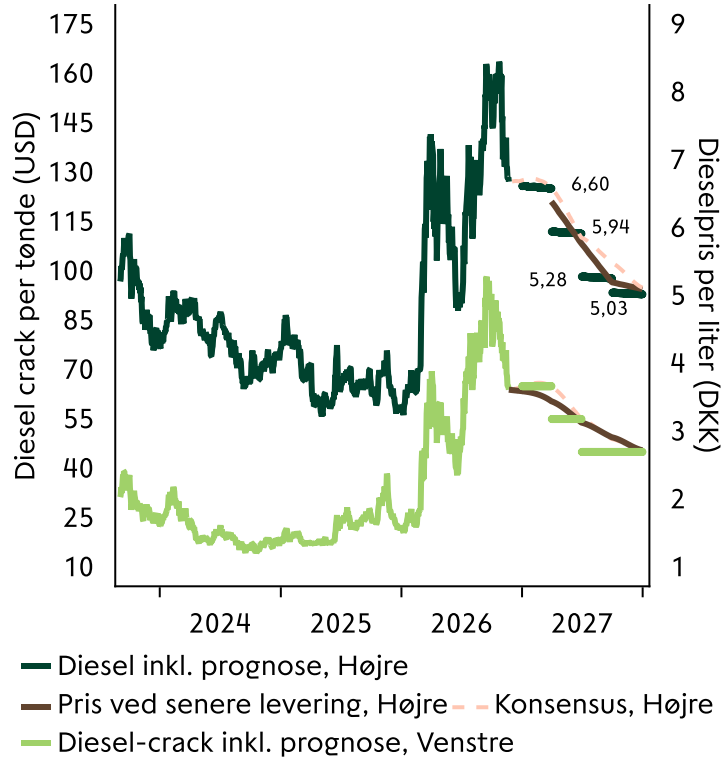
Prisprognoser

Brent råolie



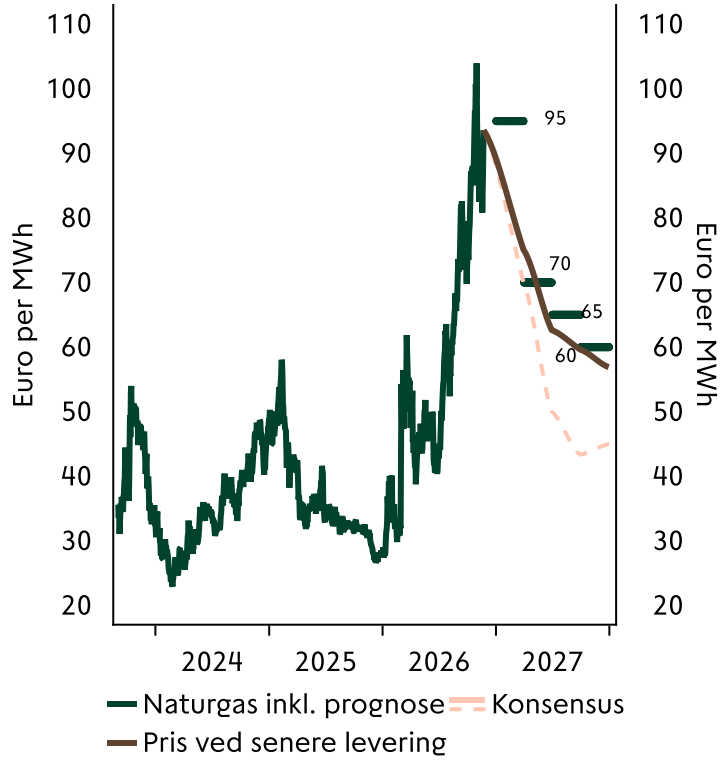
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Diesel



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

Naturgas



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

Ugekalender

Begivenhed		Dag	Note
Europa	Ledende indikatorer (PMI)	Mandag	
USA	Olielagre (API)	Tirsdag	
EU USA	Råolielagre i ARA Olielagre (EIA)	Onsdag	
EU USA	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.

