Jyske Bank

Energianalyse

Prissikring af olie- og naturgasforbrug hos danske virksomheder

2. **Brent råolie – Når verden ikke bliver som ventet**
   Olieeksporten fra Mellemøsten er returneret tæt på niveauet fra før krisen, og alligevel leder en ineffektiv logistik, ekstreme fragtrater og forsikringspræmier til højere priser på Brent. Samtidig er der ingen udsigt til en snarlig løsning på konflikten, og risikoscenariet bør være tydeligt for alle: 2027 kan blive meget anderledes end forhåbningerne. Vores hovedscenarie er dog Brent omkring USD 110 i 4. kvartal 2026 og USD 85 i løbet af 2027.
3. **Diesel – Løbende prissikring med rabat under kriser**
   Energikrisen viser ingen konkrete tegn på snarlig bedring. Alle kriser med produktmangel giver dog store rabatter til de virksomheder, der holder fast i en løbende prissikring og fastholder afdækningsgraden. Denne krise tilbyder stadig 25%-40% lavere priser for leveringer i 2027 og 2028, hvilket vi anbefaler at udnytte uanset vores prognose på DKK 8,15 pr. liter i 4. kvartal 2026 og DKK 5,60 i 2027.
4. **Naturgas - Gasprisen stiger, indtil LNG-importen tager fart**
   Europas lave gaslagre og manglende tegn på, at gasprisen nær €100/MWh tiltrækker tilstrækkeligt med ekstra LNG, øger risikoen for yderligere prisstigninger denne vinter. Vi hæver derfor vores prognose til €110/MWh i 4. kvartal 2026 og €65/MWh i 3. kvartal 2027. Vi anbefaler fortsat et normalt omfang af prissikring i overensstemmelse med finanspolitikken.
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

2. november 2026

Brent råolie

Når verden ikke bliver som ventet

Olieeksporten fra Mellemøsten er returneret tæt på niveauet fra før krisen, og alligevel leder en ineffektiv logistik, ekstreme fragtrater og forsikringspræmier til højere priser på Brent. Samtidig er der ingen udsigt til en snarlig løsning på konflikten, og risikoscenariet bør være tydeligt for alle: 2027 kan blive meget anderledes end forhåbningerne. Vores hovedscenarie er dog Brent omkring USD 110 i 4. kvartal 2026 og USD 85 i løbet af 2027.

Aktuel markedssituation
Alle ledende energiinstitutioner og de fleste væsentlige investeringsbanker (og os) **indregner, at næste år bliver præget af al for megen olie på verdensmarkedet**, se figur. Altså, at produktionen overstiger efterspørgslen, og derfor er konsensus-prognosen for olieprisen i 2027 da også klart faldende. En udsigt til et skønt år for både forbrugere og virksomheder… hvis virkeligheden lever op til den udbredte fortælling om næste år.

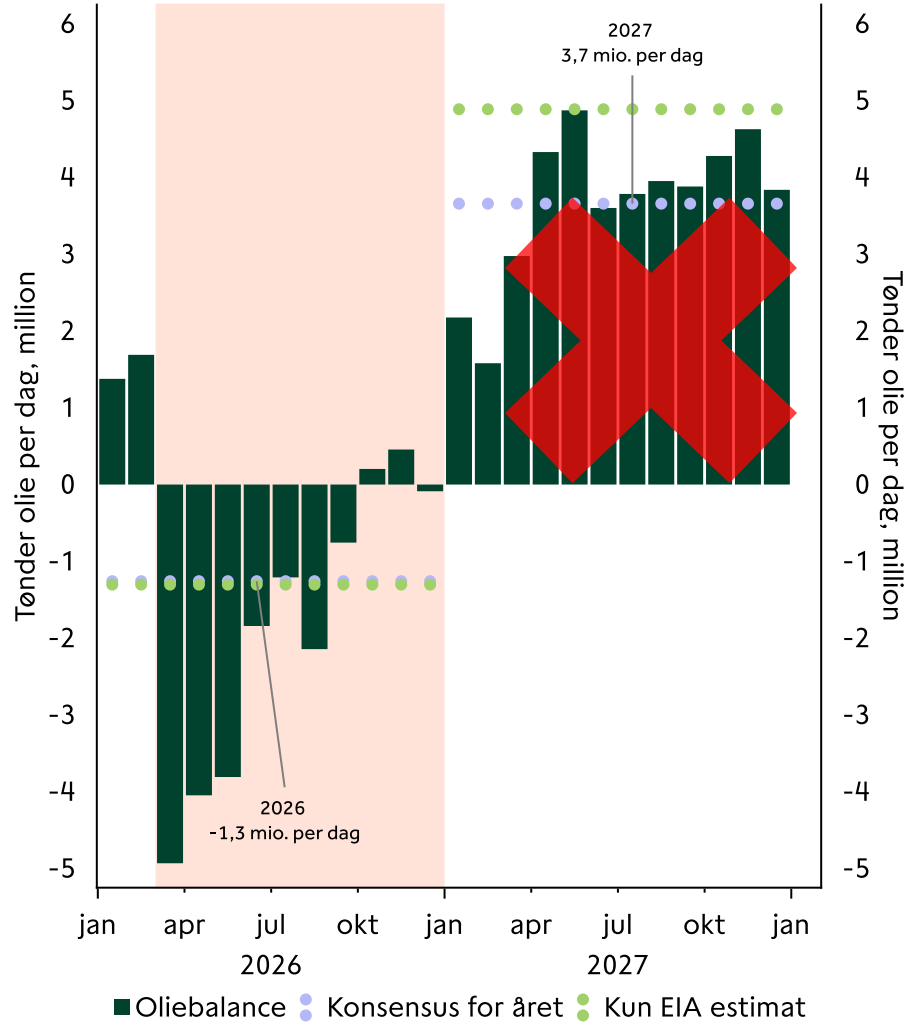
Men verden er inficeret med et konflikt-virus, som nogle geopolitiske lærde kalder for "en verden i krig" (ikke at forveksle med en 3. verdenskrig). En virkelighed, hvor diplomatiske forhandlinger trækker ud kvartal efter kvartal, og hvor de fysiske konfliktzoner er fastlåste i mere eller mindre grad af militære kamphandlinger. En verden, hvor økonomiske drivkræfter og logik er trådet i baggrunden for ledende individers visioner om storhed og magt. **Ingen har eksklusiv indsigt** i de kommende beslutninger hos Donald Trump, Putin, Teherans præstestyre eller houthiernes ledelse i Yemen. I en sådan verden kan al traditionel analyse af efterspørgsel, produktion og lagre ikke levere et scenarie med en høj sandsynlighed for næste års virkelighed. **Derfor denne uges refleksion over det risikoscenarie, som uundgåeligt følger med en verden inficeret med et konflikt-virus.**

Vores hovedscenarie er ufortrødent Brent i 4. kvartal 2026 omkring USD 110 og næste år vigende mod USD 85 i 3. kvartal 2027, i takt med indregningen af en gradvis normalisering af olietransporten.

Hvad holder vi øje med
I vores øjne er næste års reelle risikoscenarie, at den udbredte forventning om en normalisering i Mellemøsten med risikofri sejlads, faldende fragtrater og lavere forsikringspræmier kommer til kort over for en verden inficeret med et konfliktvirus. I givet fald indtræffer der ikke et betydeligt overskud af olie, og Brent normaliserer sig ikke.

Hvad nu, hvis konflikt-virusset blot fortsætter ?

Konsensus for verdens oliebalance (produktion - efterspørgsel)



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

Diesel

Løbende prissikring med rabat under kriser

Energikrisen viser ingen konkrete tegn på snarlig bedring. Alle kriser med produktmangel giver dog store rabatter til de virksomheder, der holder fast i en løbende prissikring og fastholder afdækningsgraden. Denne krise tilbyder stadig 25%-40% lavere priser for leveringer i 2027 og 2028, hvilket vi anbefaler at udnytte uanset vores prognose på DKK 8,15 pr. liter i 4. kvartal 2026 og DKK 5,60 i 2027.

Aktuel markedssituation

Endnu en uge er gået uden begivenheder, som kunne markere starten på en normalisering af raffineringen og eksporten fra Rusland og, endnu vigtigere, Mellemøsten, så verden igen kan ånde lettet op. Vi vurderer derfor fortsat, at raffinaderierne på verdensplan vil levere begrænsede mængder diesel, og at den internationale dieselpris vil forblive meget høj. **Hvor efterlader det danske virksomheders optimale strategi for prissikring af det forventede dieselforbrug?**

Alle kriser med færre tilgængelige mængder giver en høj dagspris og typisk også priser for senere levering, som ligger væsentligt lavere. Markedet priser altså ind, at krisen vil blive løst… engang. Problemet er "bare", at ingen ved, hvornår denne verden inficeret med et konfliktvirus vender tilbage mod en normalitet. Måske engang i 2027, 2028 eller? Beslutningstagere vælger ofte at udskyde ny prissikring, fordi "tingene må da blive løst".

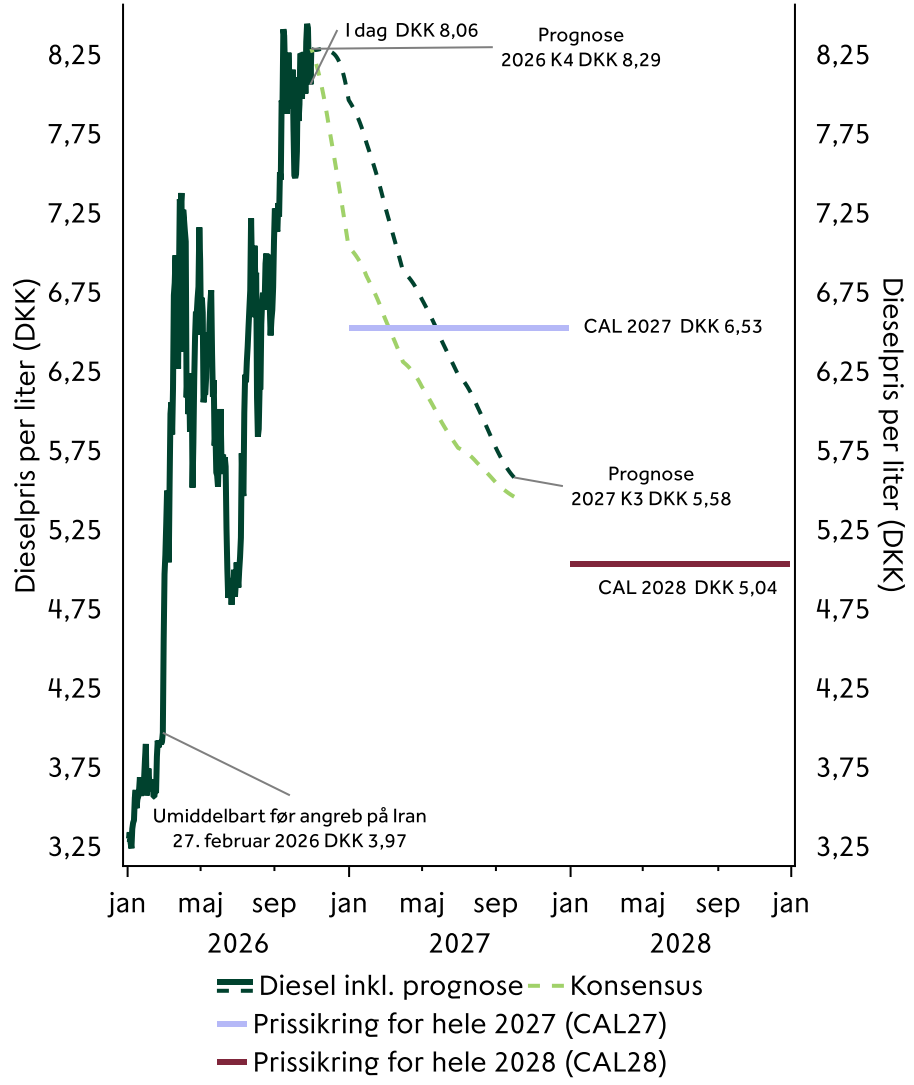
I vores øjne følger virksomheder **en mere optimal strategi for prissikring ved løbende at fastholde virksomhedens afdækningsgrad** (ift. finanspolitikken). Også under denne krise har virksomheder opnået meget attraktive priser ved løbende at fastholde afdækningsgraden og udnytte, at priserne for senere levering, f.eks. i 2027 og 2028, kontinuerligt har givet en **"rabat" på 25%-40%**.

Vi fastholder dieselprognosen på DKK 8,15 pr. liter i 4. kvartal 2026 og et efterfølgende fald mod DKK 5,60 i 3. kvartal 2027. Vi anbefaler ufortrødent en løbende prissikring, hvor CAL27 og CAL28 fremstår meget attraktive med priser 25%-40% under dagens spotpris.

Hvad holder vi øje med

I vores øjne er næste års reelle risikoscenarie, at den udbredte forventning, inkl. vores egen, om en normalisering i Mellemøsten med risikofri sejlads, faldende fragtrater og lavere forsikringspræmier kommer til kort over for en verden inficeret med et konfliktvirus. I givet fald normaliserer Mellemøsten ikke dieselraffineringen og eksporten til verdensmarkedet, og dieselprisen forbliver høj.

Løbende prissikring mindsker effekten af kriser



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

Naturgas

Gasprisen stiger, indtil LNG-importen tager fart

Europas lave gaslagre og manglende tegn på, at gasprisen nær €100/MWh tiltrækker tilstrækkeligt med ekstra LNG, øger risikoen for yderligere prisstigninger denne vinter. Vi hæver derfor vores prognose til €110/MWh i 4. kvartal 2026 og €65/MWh i 3. kvartal 2027. Vi anbefaler fortsat et normalt omfang af prissikring i overensstemmelse med finanspolitikken.

Aktuel markedssituation

Før Ruslands invasion af Ukraine fungerede det frie europæiske gasmarked fornuftigt. Sommerpriserne var typisk lavere end vinterpriserne, og den forskel motiverede de kommercielle og dermed profitdrevne europæiske gasoperatører til at indkøbe gas i løbet af sommeren (billigt) og lagre gassen til vinterens store forbrugssæson (solgt til en højere pris). Profitmuligheden sikrede hvert år, at EU's gaslagre var fyldt op, når vinteren satte ind. **Den mekanisme er nu brudt sammen.** Tabet af den billige russiske rørgas har gjort Europa mere afhængigt af det globale LNG-marked, mens lave lagre og reduceret LNG-eksport fra Qatar løfter den aktuelle gaspris. Sommerprisen ligger derfor over den efterfølgende vinterpris, og markedet belønner ikke længere de kommercielle aktører for at købe gas tidligt og lagre den til næste vinter.

Denne vinter begynder med lagrene på 75% mod en normal på 90%, og **dermed går vi en vinter i møde uden korrekt påklædning**, hvis vinteren uventet bliver meget kold, LNG-leverancerne svigter i tempo fra USA, eller at Norges gasproduktion og leverancer til EU bliver ramt af uventede produktionsnedbrud.

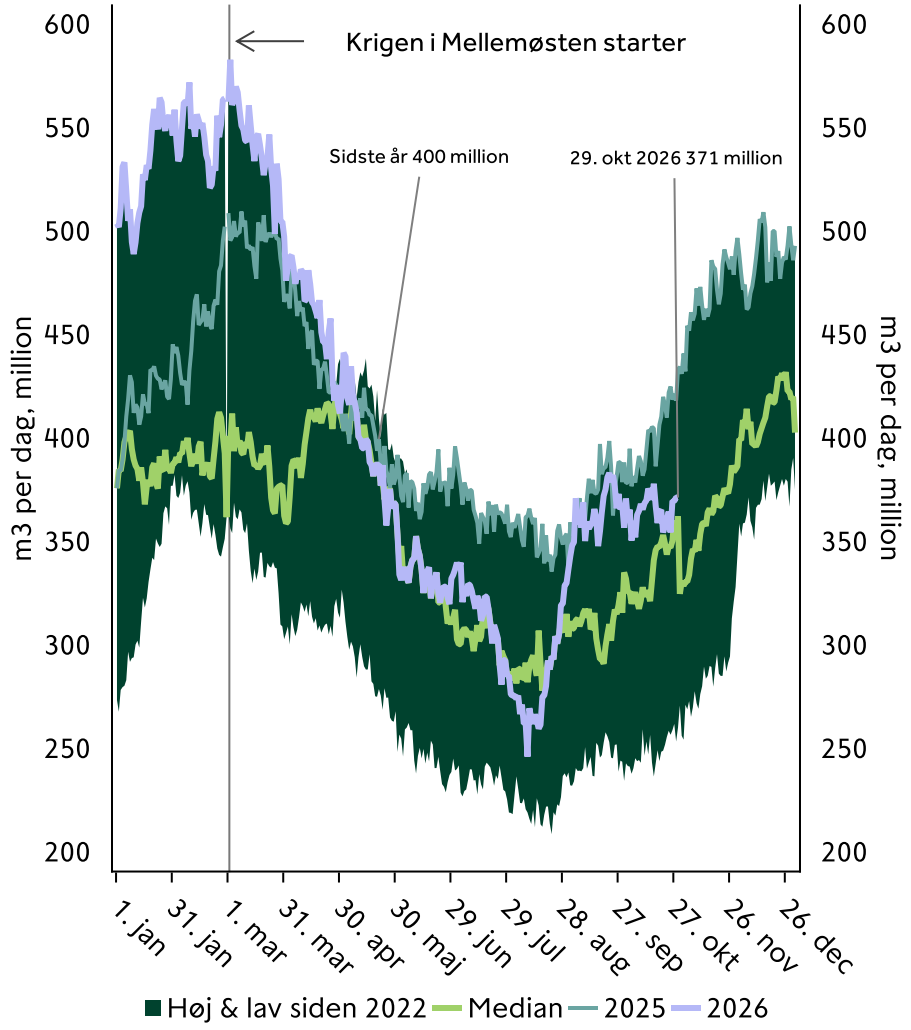
Uden en mild vinter eller en normalisering af LNG-forsyningen skal gasprisen højere for både at dæmpe Europas efterspørgsel og tiltrække flere LNG-laster. Gasprisen nær €100/MWh har endnu ikke udløst en synlig stigning i Europas LNG-import fra USA. Det indikerer, at den nødvendige europæiske balancepris ligger højere end tidligere ventet. **Vi hæver derfor prognosen for 4. kvartal 2026 fra €100 til €110/MWh.** I 2027 indregner vi en mindre stram gasbalance, men stort lagerbehov. Vi venter nu et fald til €65/MWh i 3. kvartal 2027 (tidl. €55).

Hvad vi holder øje med

Konflikten i Mellemøsten fortsætter, og LNG-eksporten fra regionen er kraftigt reduceret. En normalisering af Qatars tidligere meget store LNG-eksport er afgørende for en udsigt til lavere gaspriser i 2027.

Tempo i LNG-importen er alt for lavt

Global LNG-eksport til NWE, Middelhavet & Østeuropa



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

Vintervejret

Håbet om en mild vinter bliver udfordret allerede nu

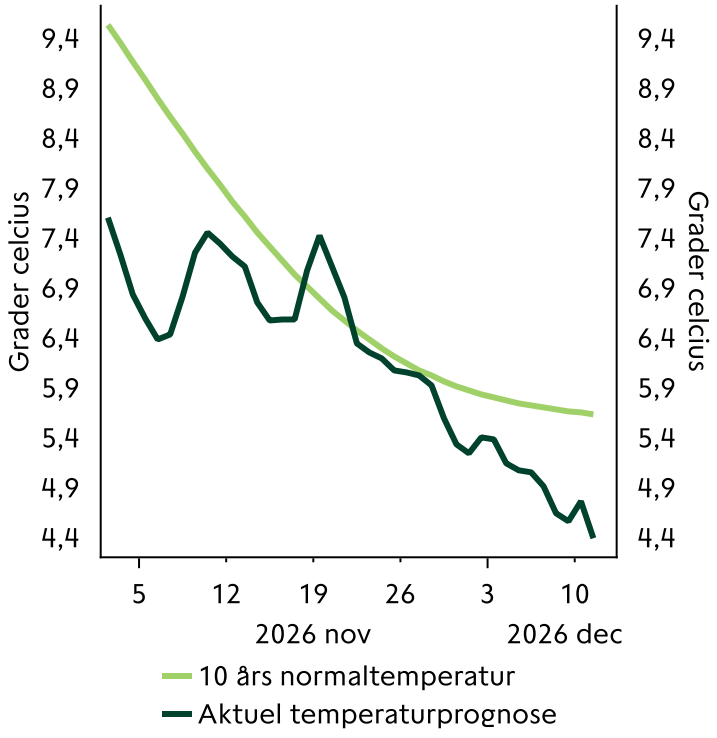
Sæsonmodellerne for vintervejret (fra 10. oktober) peger mod en mildere vinter end normalt i Europa. Samtidig udvikler et meget kraftigt El Niño sig i Stillehavet, og det vejrfænomen ventes at toppe omkring årsskiftet, hvorefter det gradvist aftager.

El Niño afgør dog ikke Europas vintervejr alene. Sæsonprognosen peger på ændringer i de atmosfæriske cirkulationsmønstre gennem vinteren. En mild vinter som helhed kan derfor stadig indeholde kortere perioder med markant kulde (og højere gasforbrug).

Men de mere højfrekvente prognoser alene for november siger koldere-end-normal. Klimaforandringerne løfter normaltemperaturen, og vi benytter 10-årstemperaturen som den "nye normal". Den seneste nye månedsprognose for Nordvesteuropa peger på lavere temperaturer end normalt, se figur. **Hvad betyder det for os?**

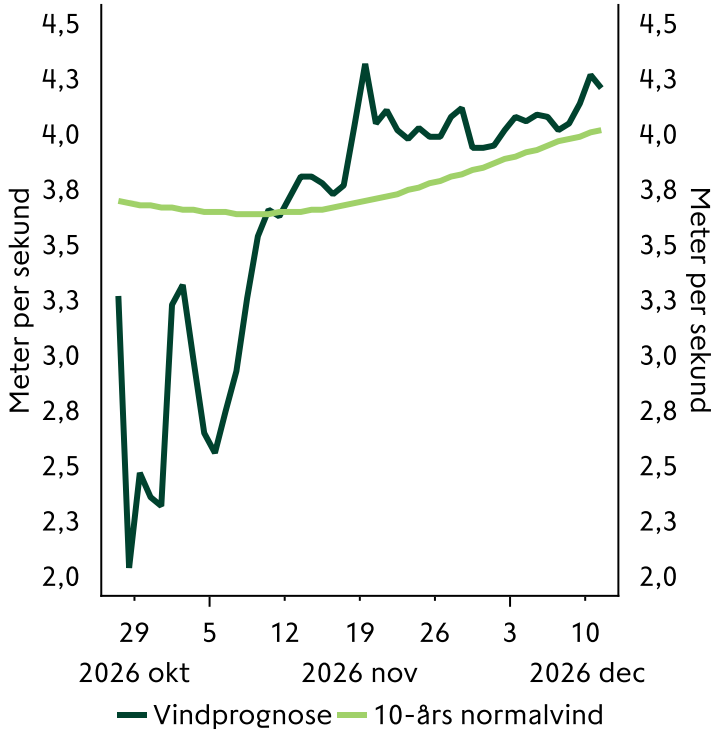
Langtidsprognoser/sæsonprognoser er forbundet med stor ustabilitet, men er naturligvis det bedste, som vejrmodellerne kan levere. Desværre udfordrer den oftere opdaterede månedsprognose sæsonprognosens kald om en mild start på vinteren. November har nu en højere sandsynlighed for at blive koldere end normal – og ikke en mild start på vinteren. Gasforbruget kan derfor blive løftet!

Vejrudsigt for Nordvesteuropa (temperatur)



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

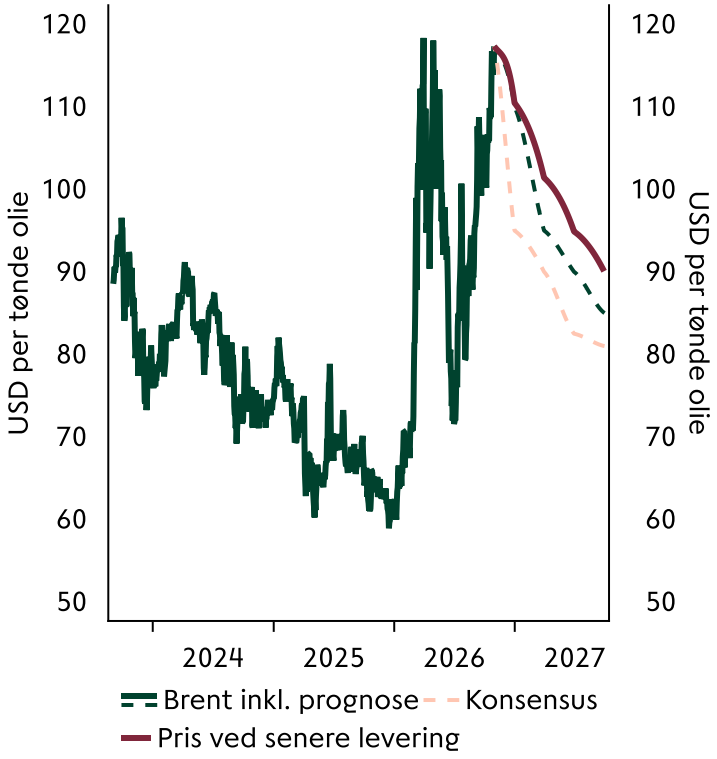
Vindudsigt for Nordvesteuropa (vindhastighed)



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

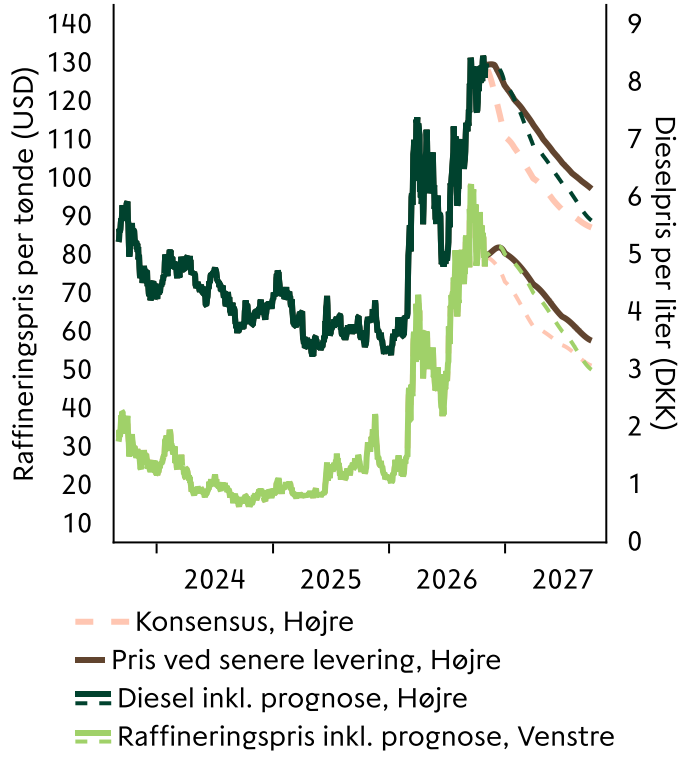
Prisprognoser

Brent råolie



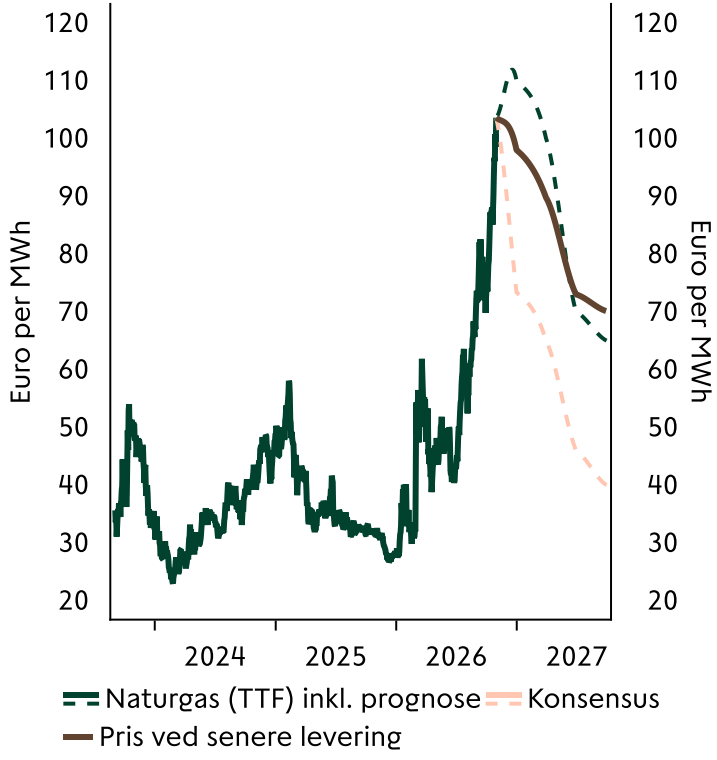
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

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	Produktolielagre i ARA Naturgaslagre (EIA)	Torsdag	
EU USA USA USA	Futures positionering (ICE) Jobrapport 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.

