Jyske Bank

Energianalyse

Prissikring af olie- og naturgasforbrug hos danske virksomheder

2. **Brent råolie – Intensiverede angreb holder Brent høj**
   Brent er ikke længere prissat alene på oliemangel, men i stigende grad også på sikker og effektiv transport. Så længe angrebene fortsætter og tankkapacitet bliver unødigt bundet, forventer vi Brent omkring $110. En normalisering af Hormuz vil omvendt frigøre tankskibe, sænke fragtraterne og reducere risikopræmien. Det er hovedårsagen til vores forventning om Brent omkring $85 i 3. kvartal 2027.

3. **Diesel – Lagerfrigivelse køber tid på dieselmarkedet**
   20 mio. tønder diesel i lagerfrigivelse dæmper det akutte prispres, men ændrer ikke det globale underskud. Vi løfter prognosen til DKK 8 pr. liter i 4. kvartal, mens risikoen for fysisk mangel i EU fortsat er lav. Fokusér derfor fortsat prissikringen på 2027 og 2028.

4. **Naturgas - Kold vinter kan udløse nyt gasprischok**
   En mild vinter er mest sandsynlig, men EU er ikke klar til en uventet kold vinter og en stresstest af gaslagrene. Lave gaslagre, begrænset global LNG og utilstrækkelige myndighedstiltag øger risikoen for, at gasprisen må stige kraftigt for at få efterspørgslen ned. Vi hæver prognosen til €100/MWh i 4. kvartal 2026. Vi anbefaler 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
19. oktober 2026

Brent råolie

Intensiverede angreb holder Brent høj

Brent er ikke længere prissat alene på oliemangel, men i stigende grad også på sikker og effektiv transport. Så længe angrebene fortsætter og tankkapacitet bliver unødigt bundet, forventer vi Brent omkring $110. En normalisering af Hormuz vil omvendt frigøre tankskibe, sænke fragtraterne og reducere risikopræmien. Det er hovedårsagen til vores forventning om Brent omkring $85 i 3. kvartal 2027.

Aktuel markedssituation

Irans angreb på den USA-beskyttede olietransport gennem Hormuzstrædet er nu på det højeste niveau siden konfliktens begyndelse i marts. Samtidig angriber Houthierne saudiarabiske installationer. Flere kommercielle og satellitbaserede analyser peger på endnu en uge med svækket trafik gennem Hormuzstrædet. **USA's militære beskyttelse har altså ikke været i stand til at forhindre Irans intensiverede angreb eller normalisere trafikken**.

Det logistiske kaos i Mellemøsten binder tankskibe i længere tid og reducerer dermed den effektive transportkapacitet. **Fragtraterne er eksploderet og ligger omkring 15 gange normalen**, se figur.

Mangel på tankskibe, rekordhøje fragtrater og høje forsikringspræmier opdeler verdens oliemarked i regionale delmarkeder. Nordsøolie er dyr med kort og sikker levering til Europa, mens amerikansk og mellemøstlig råolie handles med betydelig rabat for at kompensere raffinaderierne for ekstra transport- og risikoomkostninger.

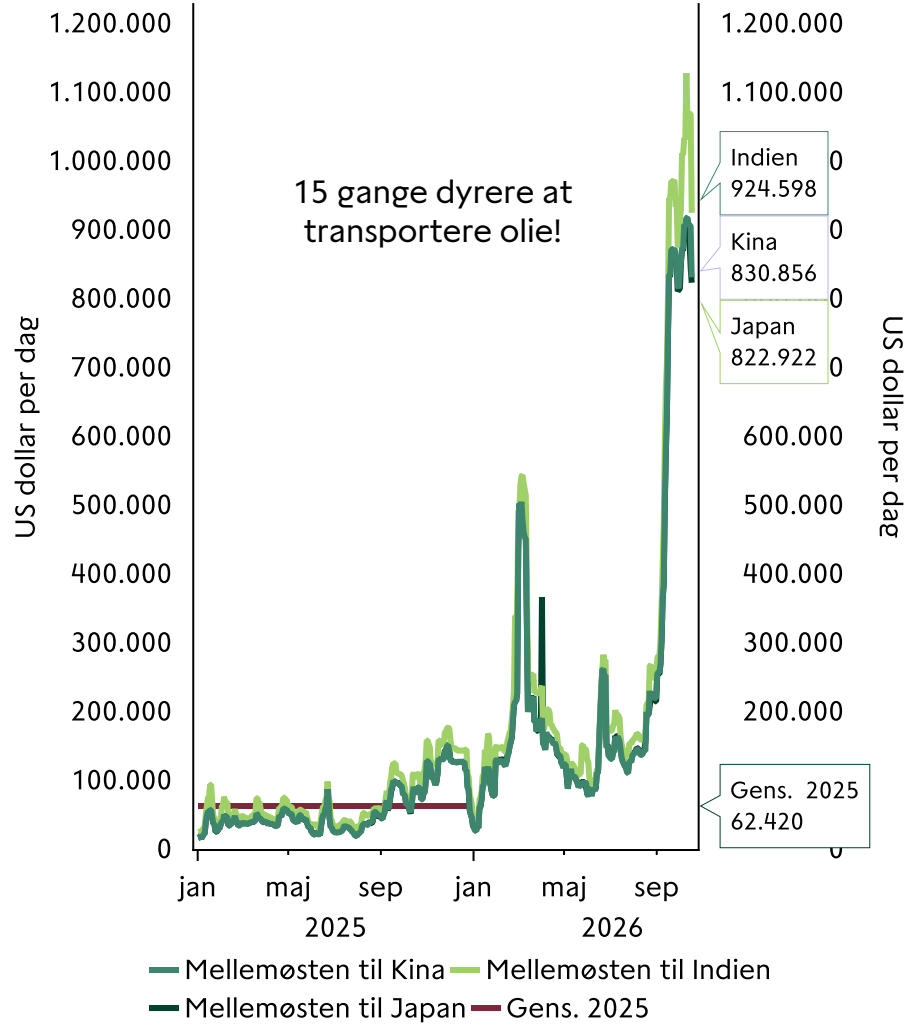
De nye succesfulde angreb fra Iran og Houthierne svækker sandsynligheden for, at olieeksporten fra Mellemøsten kan fastholdes på 75%-100% af normalen, som kortvarigt i september. **Vores prognose for Brent i 4. kvartal 2026 er derfor $110, mens vi forventer Brent omkring $85 i 3. kvartal 2027**.

Hvad holder vi øje med

Iran står svækket økonomisk, mens de faktiske olieeksporter fra Mellemøsten gradvist er steget. Risikoen for yderligere 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.

Besværlig olietransport og mangel på tankskibe koster dyrt

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



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

Diesel

Lagerfrigivelse køber tid på dieselmarkedet

20 mio. tønder diesel i lagerfrigivelse dæmper det akutte prispres, men ændrer ikke det globale underskud. Vi løfter prognosen til DKK 8 pr. liter i 4. kvartal, mens risikoen for fysisk mangel i EU fortsat er lav. Fokusér derfor fortsat prissikringen på 2027 og 2028.

Aktuel markedssituation
Europa vil under IEA's koordinering nu frigive 20 mio. tønder diesel snarest. Det har stabiliseret raffineringsprisen på diesel, men løser ikke det globale underskud pga. lavere raffinering og dieseleksport fra Mellemøsten og Rusland. Det er næppe realistisk at forvente mere diesel fra Rusland via Donald Trumps "aftale" pga. de beskadigede raffinaderier (se figur), og Ukraine meldte fredag, at landet genoptager sine angreb på raffinaderierne (her).

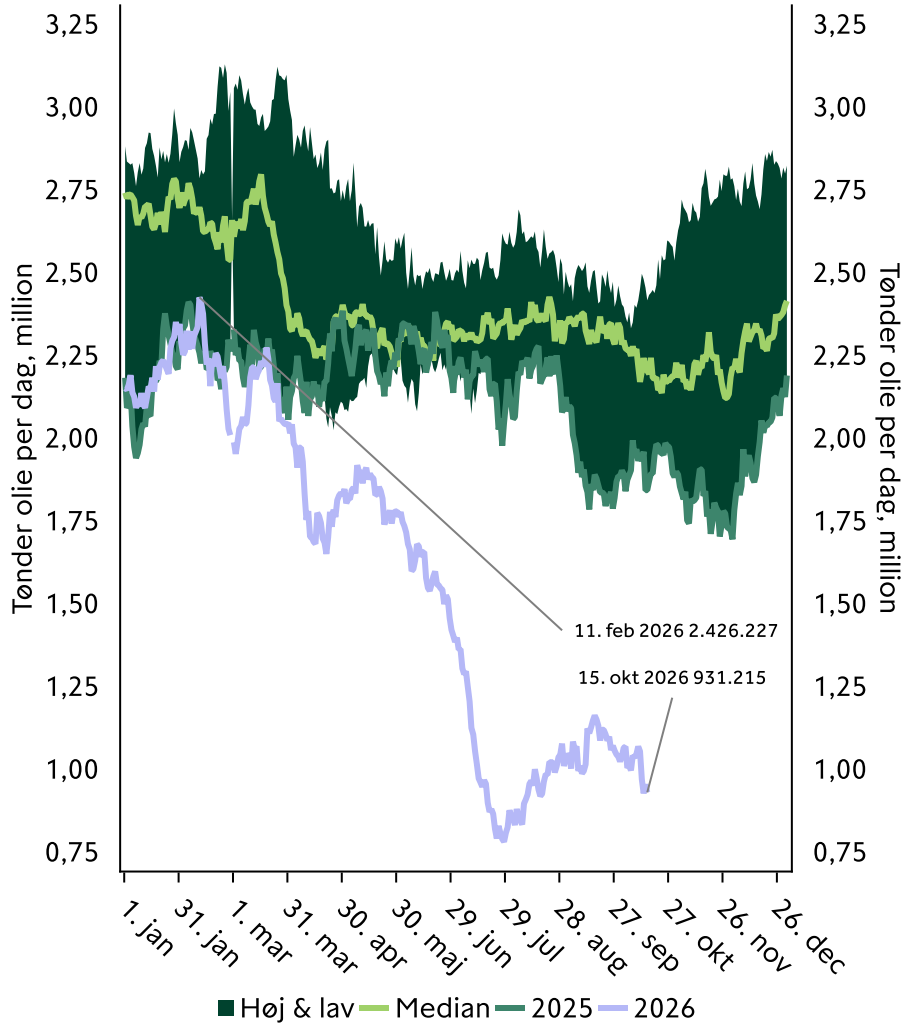
Vi vurderer, at EU næppe står i fare for fysisk mangel på diesel denne vinter. EU raffinerer selv omkring 95% af sit dieselbehov og råder over diesellagre svarende til omtrent 80 dages forbrug. De ugentligt rapporterede diesellagre i Holland (ARA) har samtidig været stigende siden slutningen af juli. Selv et bortfald af importen (de resterende 5%) kan derfor håndteres over længere tid. **Den største fysiske risiko er i stedet mangel på råolie til Europas raffinaderier.** EU's import er dog spredt over USA (20%), Kasakhstan (14%), Norge (12%), Libyen (11%), Saudi-Arabien (7%) og øvrige leverandører (36%). I vores øjne er risikoen for et væsentligt afbræk i råolieforsyningen derfor lav.

Vi har løftet prognosen for raffineringsprisen på diesel, så prognosen nu er DKK 8 pr. liter i 4. kvartal 2026 (tidligere DKK 7,75) og efterfølgende DKK 5,60 i 3. kvartal 2027 (uændret). Vi anbefaler fortsat at fokusere prissikringen mod 2027 og 2028, hvor CAL27 og CAL28 handles 25-40% under dagens spotpris.

Hvad holder vi øje med
Lav raffinering og dieseleksport fra Mellemøsten og Rusland møder lagerfrigivelser fra IEA-landene. Europas diesellagre er fortsat stabile. Et fald i råolieimporten vil mindske dieselraffineringen, mens lavere konfliktniveau omkring Rusland/Ukraine og Mellemøsten vil øge dieseludbuddet. **En kold vinter vil omvendt øge efterspørgslen og presse det i forvejen stramme dieselmarked.**

Rusland kan næppe øge eksporten af diesel

Ruslands eksport af olieprodukter med tankskib siden 2022



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Naturgas

Kold vinter kan udløse nyt gasprischok

En mild vinter er mest sandsynlig, men EU er ikke klar til en uventet kold vinter og en stresstest af gaslagrene. Lave gaslagre, begrænset global LNG og utilstrækkelige myndighedstiltag øger risikoen for, at gasprisen må stige kraftigt for at få efterspørgslen ned. Vi hæver prognosen til €100/MWh i 4. kvartal 2026. Vi anbefaler et normalt omfang af prissikring i overensstemmelse med finanspolitikken.

Aktuel markedssituation

De **meteorologiske** sæsonprognoser peger mod en mild vinter, men intet er givet (mere om vintervejret på næste side). Europas gassituation er udsat, fordi EU går ind i vinteren med usædvanligt lave gaslagre. EU's lagre var omkring 72 % fyldte ved starten af oktober. **Bliver vinteren mild, er gasbalancen håndterbar, men skifter vejret til en meget kold vinter, bliver konsekvenserne markante**. Under en meget kold vinter skal der spares på gassen. Billigere kul vil blive udnyttet mest muligt, mens et presset oliemarked begrænser mulighederne for at skifte fra gas til brændselsolie, se figur. Europa kan næppe forlade sig på tilstrækkelig ekstra LNG-import pga. Mellemøstkrisen. Det efterlader én effektiv vej: **En gaspris så høj, at forbrugerne reducerer gasforbruget.**

En gentagelse af vinterkulden i 2010/11 handler derfor ikke først og fremmest om, hvorvidt EU's gaslagre kan løbe tør. Det handler om, **hvor højt gasprisen skal op for at få efterspørgslen ned** og sikre balance mellem udbud og efterspørgsel. EU-landenes myndigheder bør efter vores vurdering reagere nu. **At basere gasberedskabet på en mild eller blot normal vinter er ikke ansvarligt. Strategiske tiltag i EU kan blive indført i 2027 (her og her).**

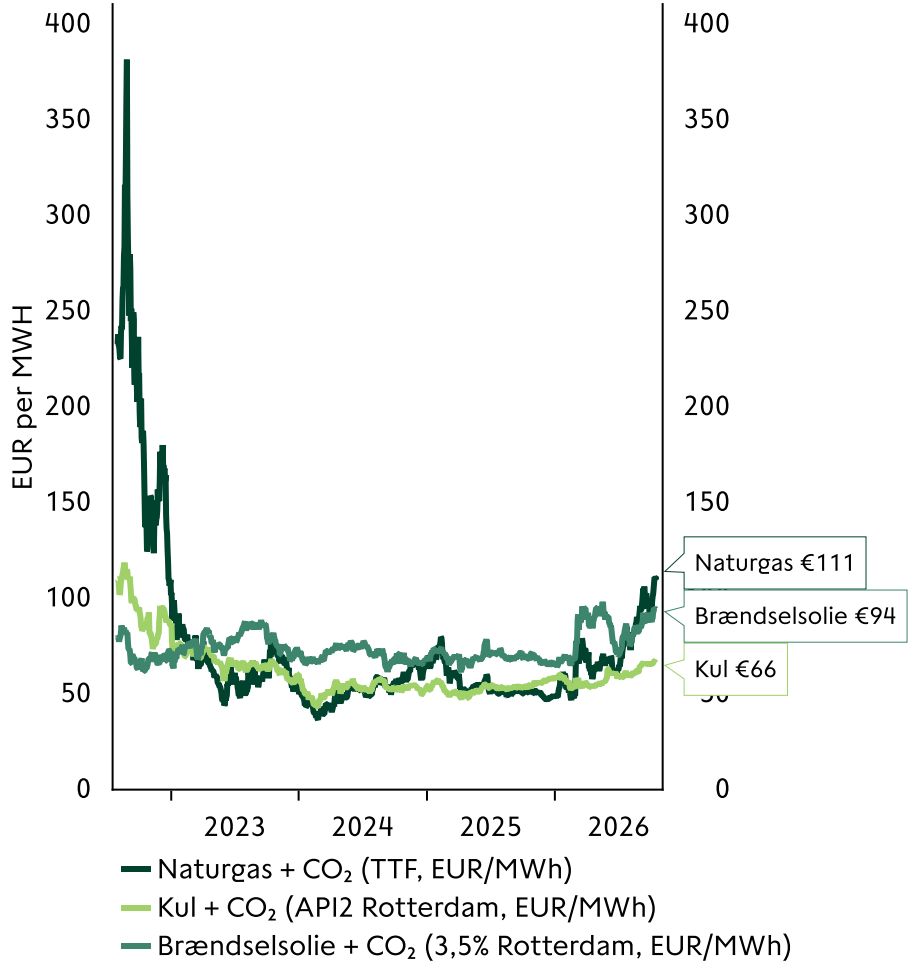
I lyset af utilstrækkelige myndighedstiltag til at beskytte EU's gasforsyning gennem en potentiel kold vinter **forhøjer vi vores prisprognose til €100/MWh i 4. kvartal 2026** fra tidligere €90/MWh. I første halvår 2027 indregner vi en gradvis lempelse af den globale gasbalance, som kan sende priserne ned mod €55/MWh i 3. kvartal 2027 (tidligere €45/MWh).

Hvad vi holder øje med

Konflikten i Mellemøsten fortsætter, og LNG-eksporten fra regionen er kraftigt reduceret. En normalisering af Qatars meget store LNG-eksport er afgørende for udsigten til lavere gaspriser i 2027. En mild europæisk vinter kan reducere gasforbruget til opvarmning, begrænse trækket på lagrene og dermed mindske behovet for meget høje priser for at skabe balance.

Kold vinter => høj gaspris => ned med forbruget

Omkostning pr. MWh nyttig varme for ETS-omfattede anlæg



Note: CO_2-kvotebetaling gælder for gasforbrug i større EU ETS-anlæg som kraftværker, fjernvarme og industri. Husholdninger og mindre anlæg er ikke omfattet af ETS1. Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Vintervejret

Mild vinter mest sandsynlig

Sæsonmodellerne for vintervejret peger samlet 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. De seneste sæsonprognoser 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.

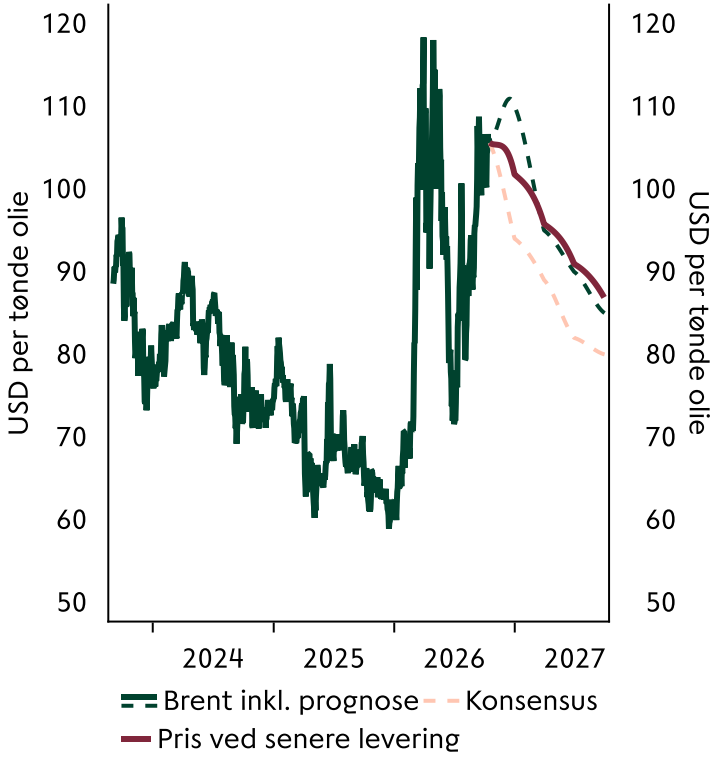
En mild vinter er hovedscenariet, mens en normal vinter er et risikoscenarie og en kold vinter den afgørende stresstest for Europas lave gaslagre. **Jo koldere vinteren bliver, desto større bliver presset på gaslagrene og behovet for, at højere gaspriser dæmper efterspørgslen.**

SCENARIE	AKTUELT *MODELSIGNAL	FORLØB	BETYDNING FOR GAS
Mild vinter (hovedscenarie)	**Klart stærkeste signal**	Temperaturer over normalen, især omkring december-januar.	Lavere HDD og mindre lagertræk end i en normal vinter.
Normal vinter	**Muligt, men ikke favoritten**	Milde og kolde perioder udligner hinanden over sæsonen.	Lagertræk omtrent på normalen, men enkelte pressede uger.
Kold vinter (afgørende stresstest)	**Intet bredt modelsignal**	Længere kuldeperioder i Nordvesteuropa.	Kraftigt lagertræk og behov for højere gaspriser til at dæmpe forbruget

Kilde: *Copernicus C3S, ECMWF, UK Met Office & Jyske Bank

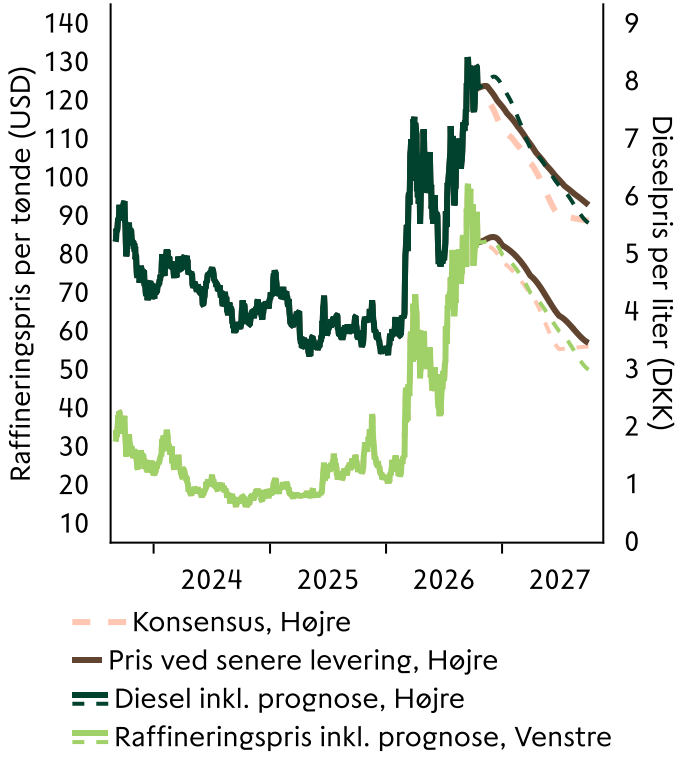
Prisprognoser

Brent råolie



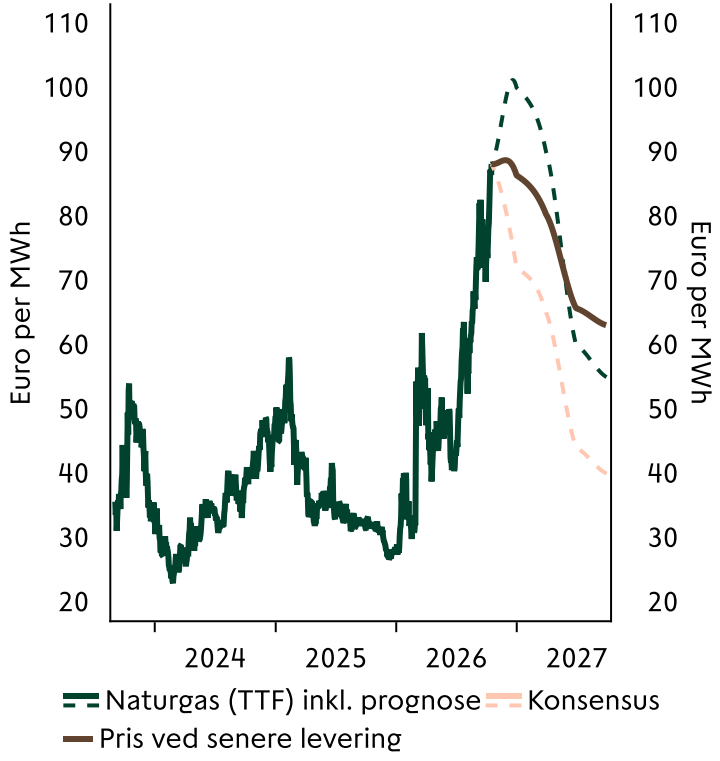
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

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 EU USA	Møde i EU's oliekoordineringsgruppe 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.

