

Energianalyse

Prissikring af olie- og naturgasforbrug hos danske virksomheder

Uge 23, 2026

2. **Brent råolie – Fri og uhindret åbning af Hormuz afgør alt**
Uanset politiske aftaler om våbenhvile afhænger en begyndende normalisering af energiforsyningen af en fri og uhindret sejlads gennem Hormuzstrædet. Et træk fra verdens olielagre vil fortsætte langt ind i efteråret selv under en normaliseringsproces. Vi venter derfor en oliepris for 3. kvartal i \$93 og vigende mod 1. kvartal 2027 til stadig relativt høje \$85.
3. **Diesel - Intet tegn på et foruroligende lagertræk**
Ruslands eksport af diesel vil snart bremse op, og der er ingen udsigt til snarligt at modtage nye tankskibe med olieprodukter fra Mellemøsten. Mere opløftende er det, at de lokale ARA produktlagre fortsætter med at stabilisere sig. Overordnet er situationen uløst og stadig under voldsomt pres, og vi anbefaler prissikring af 2027 og 2028 med CAL27 og CAL28.
4. **Naturgas - EU har et gasproblem mod næste vinter**
Uanset om Hormuz genåbner i morgen eller ej, så vil den globale konkurrence om LNG forblive intens i meget lang tid. Det stiller krav om, at Europas gaspris bliver mere konkurrencedygtig. Altså, en højere gaspris er nødvendig for at tiltrække op mod 15% mere LNG hver dag indtil november for en succesfuld genopfyldning af gaslagrene. Vi venter en stigende gaspris mod €60 indtil efteråret.
5. **Vejrprognose**
6. **Energiprognoser**
7. **Ugekalender**
8. **Kontakt til råvarerådgivere**
9. **Services & tilmelding**

Brent råolie

Fri og uhindret åbning af Hormuz afgør alt

Uanset politiske aftaler om våbenhvile afhænger en begyndende normalisering af energiforsyningen af en fri og uhindret sejlads gennem Hormuzstrædet. Et træk fra verdens olielagre vil fortsætte langt ind i efteråret selv under en normaliseringsproces. Vi venter derfor en oliepris for 3. kvartal i \$93 og vigende mod 1. kvartal 2027 til stadig relativt høje \$85.

Aktuel markedssituation

De politiske forhandlinger mellem Iran og USA peger mod en forlængelse af våbenhvilen, og måske – men super vigtig – en genåbning af Hormuzstrædet. I optakten har olieprisen de sidste to uger reageret mere på positive udmeldinger end på negative, hvilket indikerer, at risikopræmierne (oven i den fundamentalt berettigede oliepris på \$93 per ultimo juni, se figur) er vurderet for høje af især spekulanterne, som har købt voldsomt op i olie-futures gennem krisen. **Altså, en igangværende risikotilpasning, mens det stadig er uvist, om/hvornår verden igen har fri og uhindret sejlads gennem Hormuzstrædet.**

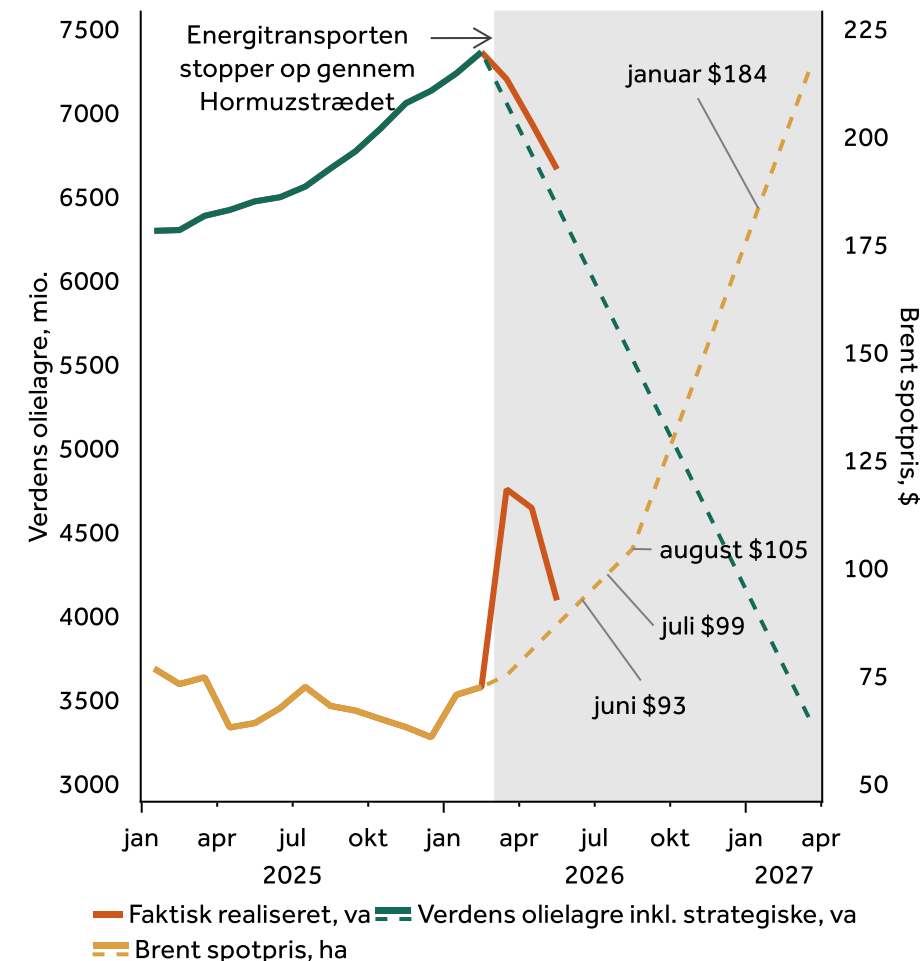
Den fysiske virkelighed er ufortrødent barsk, hvor transporttid betyder, at Europa tidligst 40 dage efter en faktisk åbning af Hormuz modtager første tankskib (Asien 20 dage efter åbning). Samtidig skal ødelagte produktionsfaciliteter genopbygges, olieboringer skal genstartes, og så skal verdens myndigheder genkøbe olie til de strategiske olielagre. **Indtil ankomsten af olie fra Mellemøsten skal der trækkes på olielagre og forbruget skal også give sig.** Vi indregner stadig en ultimo juni genåbning, hvor høje energipriser vil præge en normaliseringsproces, som med en høj sandsynlighed fortsætter langt ind i 2027. Derfor er vores Brent olieprognose for 1. kvartal 2027 relativt høje \$85 (mod \$55 umiddelbart før krisen). **Vi har nedjusteret prognosen for 2. kvartal til \$100 (tidl. \$105), og fastholder 3. kvartal i \$93.**

Hvad vi holder øje med

Altovervejende analyserer vi, om våbenhvilen og et muligt aftalememorandum mellem Iran/USA leder til en politisk fredsaftale og helt afgørende, om tankertrafikken gennem Hormuzstrædet bliver genoptaget eller ej. Flere militære ødelæggelser af energiinstallationer vil bremse en senere fuld genopretning, og frigivelse fra strategiske olielagre mindsker effekten af energimangel i en periode, men lagre kan kun bruges én gang. Vi følger tillige nøje sanktionspresset mod Rusland og Ukraines angreb på russisk olieinfrastruktur.

Fortsat træk fra olielagrene mod efteråret holder Brent høj

Modelkonsekvens af forsyningsmangel på netto 10 mio. tønder olie per dag



Note: Baseret på Piecewise Lineær model.
Følsomhed skifter ved olielagre på 5,26 mia. tønder fra ca. \$2 per lagerfald på 100 mio. tønder til godt \$5. Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Diesel

Intet tegn på et foruroligende lagertræk

Ruslands eksport af diesel vil snart bremse op, og der er ingen udsigt til snarligt at modtage nye tankskibe med olieprodukter fra Mellemøsten. Mere opløftende er det, at de lokale ARA produktlagre fortsætter med at stabilisere sig. Overordnet er situationen uløst og stadig under voldsomt pres, og vi anbefaler prissikring af 2027 og 2028 med CAL27 og CAL28.

Aktuel markedssituation

Ukraines droneangreb på russiske raffinaderier peger på, at Rusland snart må prioritere eget forbrug af bl.a. diesel og sænke eksporten. Hertil kommer, at Hormuzstrædet stadig er lukket, og det er helt afgørende for en begyndende normalisering af verdens energiforsyning. Europa står ultimativt til først at modtage olieprodukter fra Mellemøsten 40 dage efter, at tankskibe igen frit sejler gennem Hormuz. Senere igen, vil Kina og Indien også genoptage eksporten af olieprodukter.

Det er ikke nogen speciel god baggrundssituation for trækket fra Europas produktlagre, men i mangel af højfrekvente offentlige lagertal for hele Europa/EU, så finder vi trods alt udviklingen i de mere lokale ARA (Holland) olielagre beroligende. **De ugentlige lagertal fra ARA-regionen fortsætter med at stabilisere sig og vigtigst af alt, så ser vi intet hastigt træk uanset, om der er tale om diesel, flybenzin m.m.**

I vores øjne indikerer de lokale ARA lagertal, at EU **ikke** er på vej med en snarlig udmelding om generelle prioriteringer og rationering af bl.a. diesel.

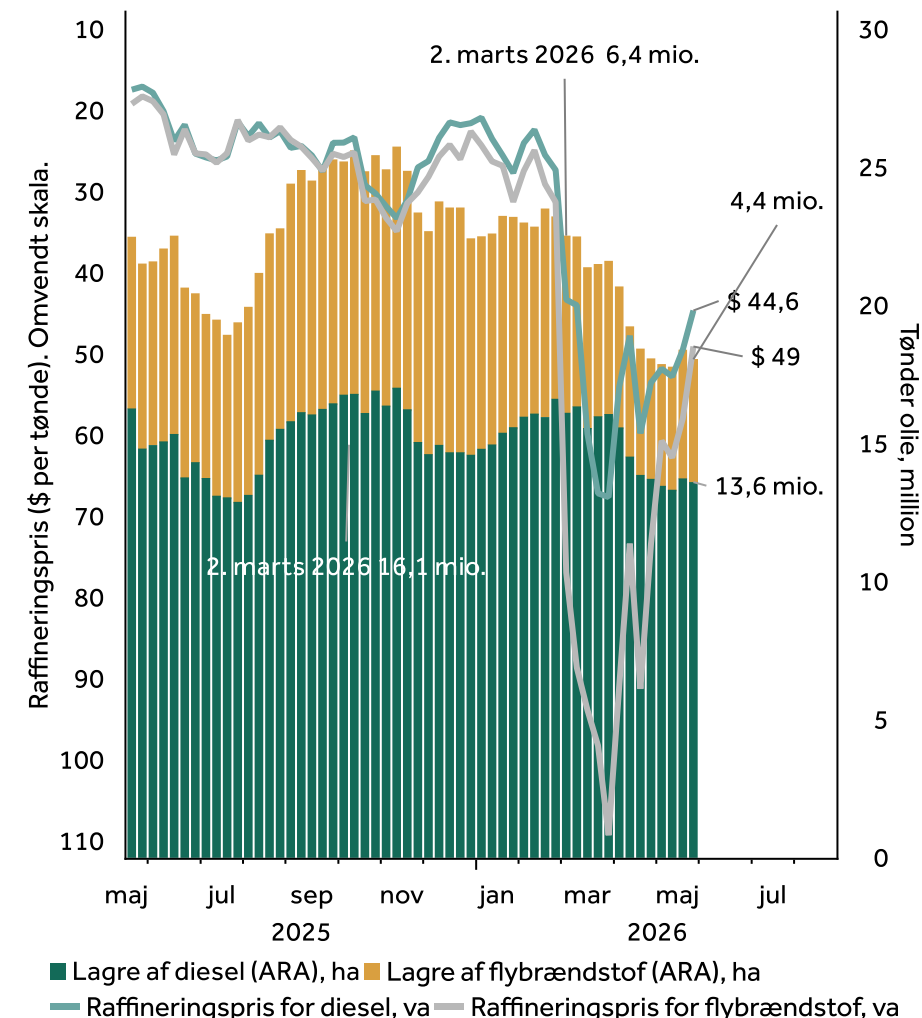
Vores hovedscenarie indregner en genstart af sejladsen gennem Hormuz fra ultimo juni hvortil kommer en transporttid på 40 dage til Europa. **En indikation om, at Europas forbrug af olieprodukter indtil medio august må balancere via 1) fortsat træk på produktlagrene og 2) et lavere forbrug af olieprodukter.** I det lys fastholder vi, at det næppe er sandsynligt, at dieselpriserne gennem det næste års tid returnerer til et niveau under DKK 4,00. Vi vurderer derfor, at prissikring af 2027 og 2028 ufortrødent kan anbefales med f.eks. CAL27 og CAL28 pt. til hhv. DKK 4,35 og DKK 4,03.

Hvad vi holder øje med

Altafgørende er en genoptagelse af energitransporten gennem Hormuzstrædet, og hastigheden hvormed Europa og verden trække på lagrene af olieprodukter. Vores prisprognose indregner en genoptagelse af trafikken gennem Hormuz fra ultimo juni 2026. Vi følger tillige nøje sanktionspresset mod Rusland, Ukraines angreb på russisk olieinfrastruktur, Kina og Indiens stop for produkt eksport. EU har udskudt forslaget om et fuldt stop for russisk olieimport.

Stadig intet tegn på et foruroligende lagertræk i ARA-regionen

ARA-lagre af diesel & flybrændstof (en del af Europa)



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

Naturgas

EU har et gasproblem mod næste vinter

Uanset om Hormuz genåbner i morgen eller ej, så vil den globale konkurrence om LNG forblive intens i meget lang tid. Det stiller krav om, at Europas gaspris bliver mere konkurrencedygtig. Altså, en højere gaspris er nødvendig for at tiltrække op mod 15% mere LNG hver dag indtil november for en succesfuld genopfyldning af gaslagrene. Vi venter en stigende gaspris mod €60 indtil efteråret.

Aktuel markedssituation

Amerikanske LNG-eksportører tjener ufortrødent mere ved at sælge til Asien end Europa... selv efter den længere sejlads. Trods politiske aftaler om våbenhvile i Mellemøsten, så er Hormuzstrædet stadig lukket for fri og uhindret eksport af især Qatars massive LNG-mængder hvortil kommer, at en væsentlig del af Qatars gasudvinding og LNG-produktion er nedlukket pga. ødelagt infrastruktur. Hvad betyder det ?

Uanset hvornår en fri og uhindret LNG-eksport gennem Hormuzstrædet bliver mulig, så kan en fuld normalisering af LNG fra Mellemøsten stå på indtil 2028. På globalt plan, og for den normale globale vækst i efterspørgslen efter LNG, bliver en normaliseret adgang til LNG derfor meget afhængig af, hvornår kontinentet Amerika får sat gang i eksporten fra de ventede nye LNG-eksportterminaler. Det er vores forventning, at normaliseringen vil tage lang tid, og at den internationale konkurrence om LNG mellem Asien og Europa forbliver intens! **Det stiller krav om, at den europæiske gaspris må blive mere konkurrencedygtig end tilfældet er i dag, så det igen er mere attraktivt at sælge LNG til Europa end Asien.**

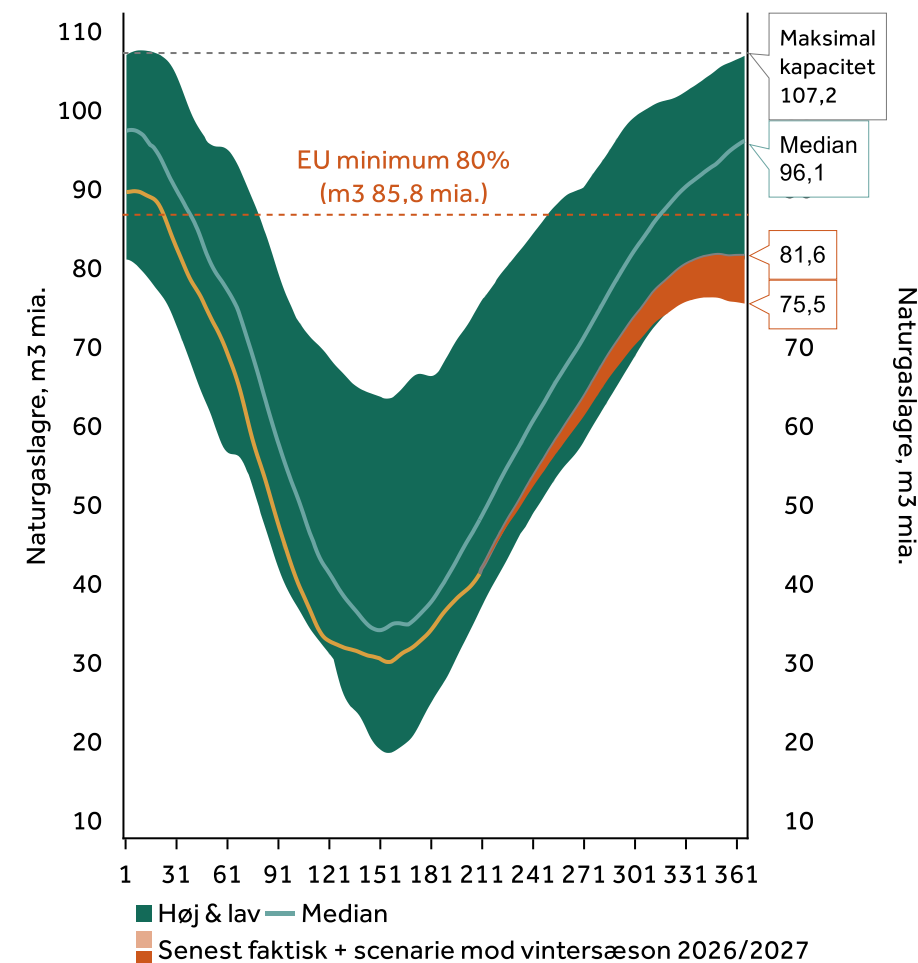
Allerede nu er Europa i problemer med genopfyldningen af vores gaslagre. EU-importører skal fra i dag øge importtempoet af LNG med 28-50 mio. m3 hver dag (+8 til 15%) indtil november for at nå op på EU's ønskede minimum på 80%. Skal det blive realiseret vil det i vores øjne kræve en gaspris, som er højere end i Asien. **Vi forventer derfor en gaspris på €60 indtil efteråret** og €55 i 1. kvartal 2027. Vi anbefaler et normalt omfang af prissikring som defineret af virksomhedens finanspolitik.

Hvad vi holder øje med

Alt afhænger af, hvornår energitransporten bliver genoptaget gennem Hormuzstrædet, og hvor hurtigt især Qatar kan genstarte LNG-produktionen og i hvilket omfang. Det globale gasmarked skal balancere, og gasprisen vil justere sig til, hvor meget gas som kan erstattes med kul og olie, eller en pris, som forcerer et større fald i efterspørgslen. USA's opstart af nye LNG-eksportterminaler er stærkt påkrævet. Genopbygning af Europas vinterlagre forløber ikke planmæssigt, og det kan lede til forceret indkøb senere i sommeren via en høj gaspris for at tiltrække mere LNG (på bekostning af Asien).

EU har et gasproblem mod næste vinter

Sæsonkorrigerede naturgaslagre i EU siden 2017.



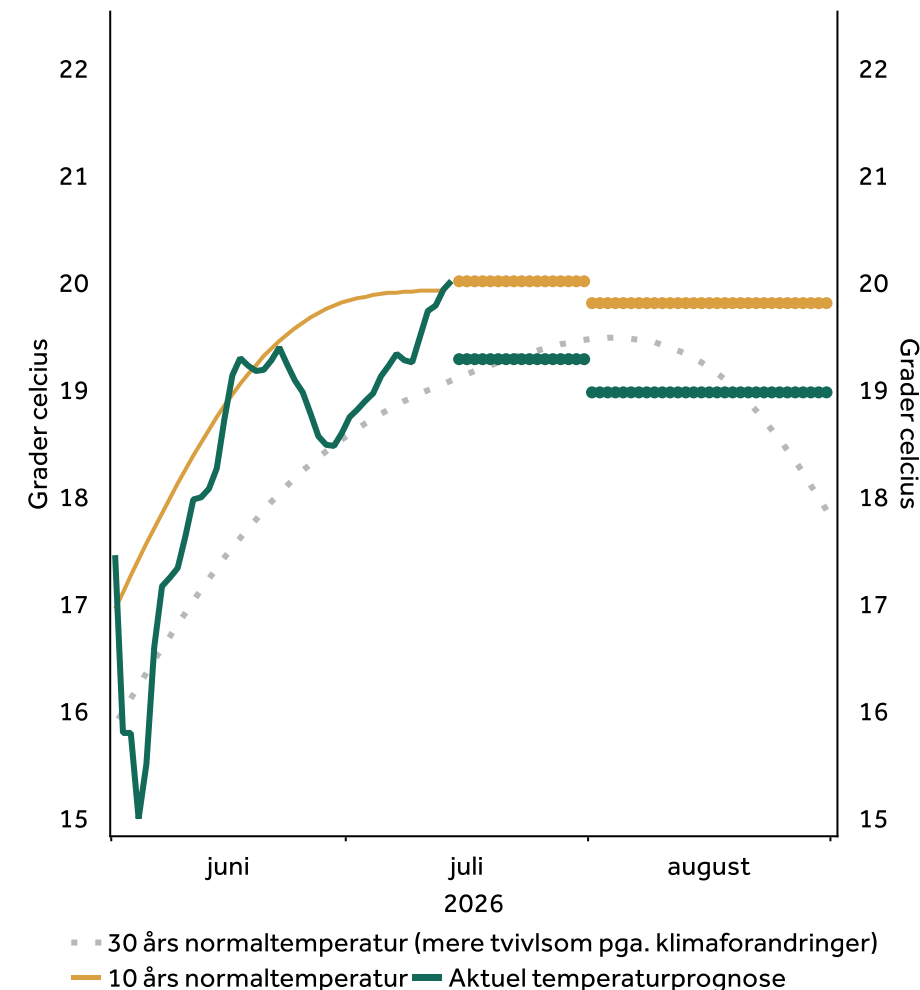
Note: Scenarie er "sidste sæsonforløb & tillagt senest importafvigelse forlænget for resten af sæson". Sæson fra 1. november til 31. oktober.
Kilde: Macrobond, Gas Infrastructure Europe (GIE) & Jyske Bank

Vejrprognose

Efter en meget varm afslutning på maj, er sommersæsonen nu officielt skudt i gang med juni måned. Vi får en lidt køligere start på juni, som dog hurtigt returnere op og tæt på 10 års normalen. Endnu en gang en indikation om, at klimaforandringerne nødvendiggør en ændring i vejrprognosernes sammenligningsgrundlag. Brugen af 30 års normalen er næppe længere relevant, og tjener mere til at illustrere klimaforandringerne (bl.a. med højere temperaturer). *Mon ikke sæsonopdateringen om et par uger bringer en opjustering af temperaturerne hen mod efteråret – de har længe peget mod relativt kolde temperaturer nær 30 års normalen.*

10 års normal bør være fremtidens sammenligningsgrundlag

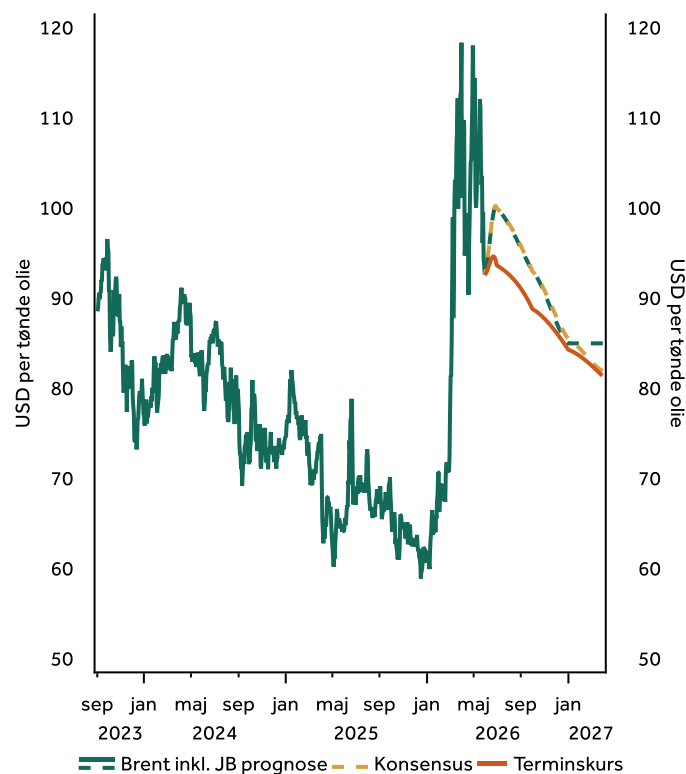
Vejrudsigt for Nordvesteuropa (temperatur)



Note: Månedspggnose opdateres dagligt, mens den langsigtede sæsonpggnose kun opdateres en gang per måned. Kilde: Macrobond, Bloomberg L.P., ECMWF & Jyske Bank

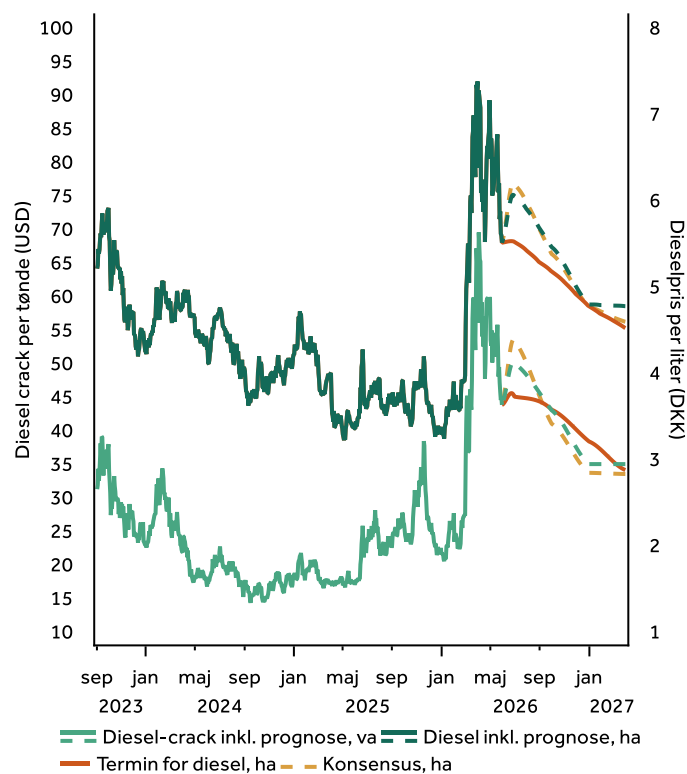
Energiprognoiser

Brent råolie



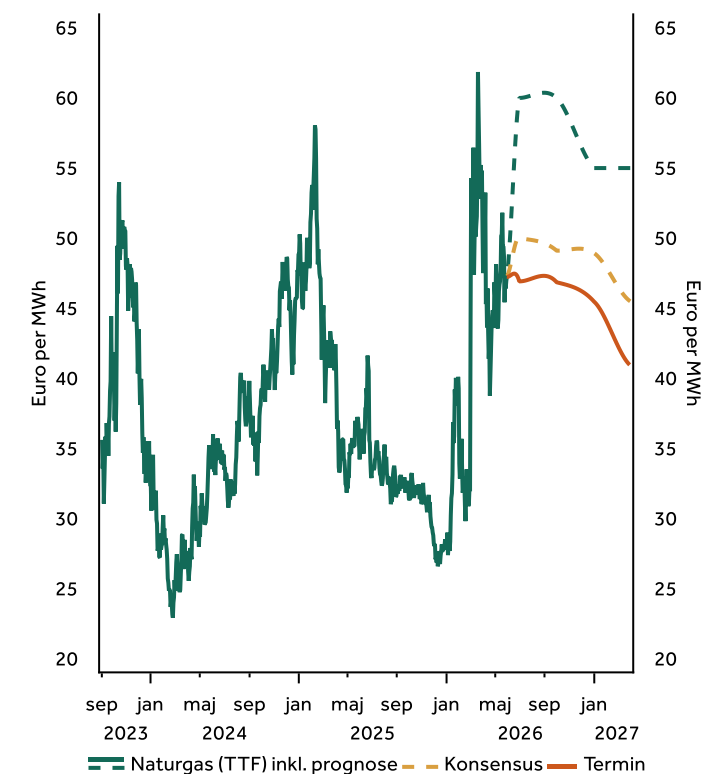
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Diesel og crack-spænd



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

Naturgas (TTF)



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 Huges) Futures positionering (CoT)	Fredag	
		Lørdag	
OPEC+	Ministermøde	Søndag	

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



Mogens Pilgaard Sørensen,
Senior Sales Manager

Email: mogs@jyskebank.dk
Telefon: +45 8757 8268
Mobil: +45 6178 1306



Rasmus Moesgaard,
Sales Manager

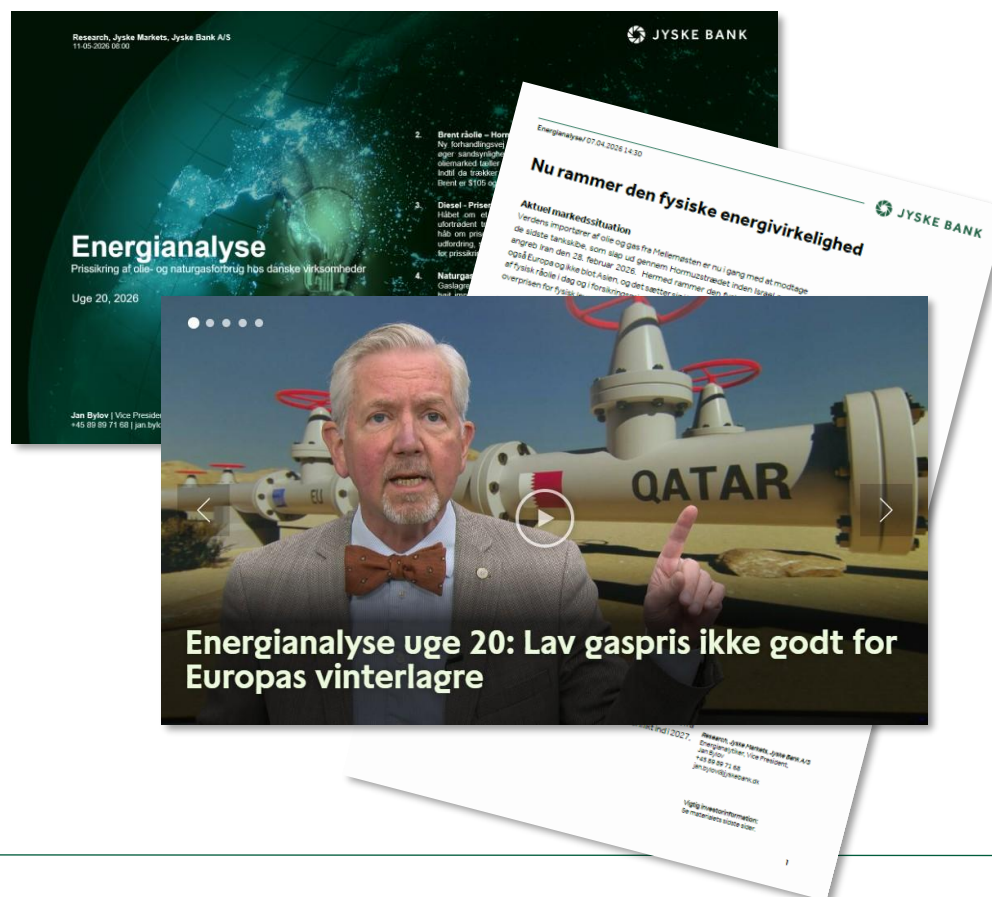
Email: rmoe@jyskebank.dk
Telefon: +45 8757 8217
Mobil: +45 2083 2055



Danmarks SIFI-godkendte bank til råvarehandel

Services & tilmelding

Prissikring af energiforbrug og markedsanalyser... hver uge



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 klik [her](#)



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 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.

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:

- 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

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 fremtidig afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidig 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).