

Energianalyse

Prissikring af olie- og naturgasforbrug hos danske virksomheder

Uge 20, 2026

2. Brent råolie – Hormuz lukket trods optimisme

Ny forhandlingsvej mellem Iran og USA via et mere løseligt aftalememorandum øger sandsynligheden for en succesfuld genåbning af Hormuz. For det fysiske oliemarked tæller dog kun en faktuel genoptagelse af sejladsen gennem Hormuz. Indtil da trækker verden 10 mio. tønder olie per dag fra lagrene. Prognosen for Brent er \$105 og \$85 for hhv. 2. kv. 2026 og 1. kv. 2027.

3. Diesel - Priser fra før Iran-krig vender ikke tilbage

Håbet om et gennembrud i forhandlingerne mellem Iran og USA eksisterer ufortrødent trods weekendens afvisning af forhandlingsforslag. Et medfølgende håb om priser set før Iran-krigen lider dog skibbrud, når vi ser på mængden af udfordring, som skal løses før fuld olieeksport bliver til virkelighed. De lave priser for prissikring med CAL27 og CAL28 er derfor attraktive i vores øjne.

4. Naturgas - Lav gaspris ikke godt for Europas vinterlagre

Gaslagrene sluttede sidste vinter på et lavt niveau, og det forhøjer kravet om et højt importtempo for en succesfuld genopfyldning til næste vinter. Men, Europas gaspris er lavere end i Asien, og USA eksporterer nu mere LNG til Asien end Europa. Vores gaspris er for lav, og risikoen er en sensommer med hasteindkøb og høj gaspris. Vi anbefaler et normalt omfang af prissikring.

5. Vejret

6. Energiprognoser

7. Ugekalender

8. Kontakt til råvarerådgivere

Brent råolie

Hormuz lukket trods optimisme

Ny forhandlingsvej mellem Iran og USA via et mere løseligt aftalememorandum øger sandsynligheden for en succesfuld genåbning af Hormuz. For det fysiske oliemarked tæller dog kun en faktuel genoptagelse af sejladsen gennem Hormuz. Indtil da trækker verden 10 mio. tønder olie per dag fra lagrene. Prognosen for Brent er \$105 og \$85 for hhv. 2. kv. 2026 og 1. kv. 2027.

Aktuel markedssituation

Trods weekendens afvisning af forhandlingsforslag mellem USA og Iran, så er der et bedre grundlag for optimisme, da de kaotiske forhandlinger mellem Iran og USA er skiftet fra at søge en fuldstændig forkromet fredsaftale til et mere løst formuleret "aftalememorandum" (MoU) om de videre politiske forhandlinger. Et MoU sænker tærsklen for at skrive under — ingen af parterne behøver afgive noget endeligt. Det giver begge sider mulighed for at sælge aftalen hjemme som en sejr, og det "fryser" konflikten og skaber ro til de svære forhandlinger. USA kan genindføre blokaden og Iran holde Hormuz lukket, hvis det bryder sammen. Og det bygger tillid trinvis i stedet for at kræve alt løst på én gang... og præcis den nuance giver en større sandsynlighed for succes i vores øjne.

Finansmarkedet har reageret positivt, men i det fysiske oliemarked drejer alt sig om, når og hvis sejladsen gennem Hormuz faktisk starter op... og fra den håbefulde dag betyder transporttiden, at Europa modtager sin første last olie fra Mellemøsten omkring 40 dage senere og Asien omkring 20 dage senere. Indtil da, trækker verden stadig ca. 10 mio. tønder olie per dag fra olielagrene.

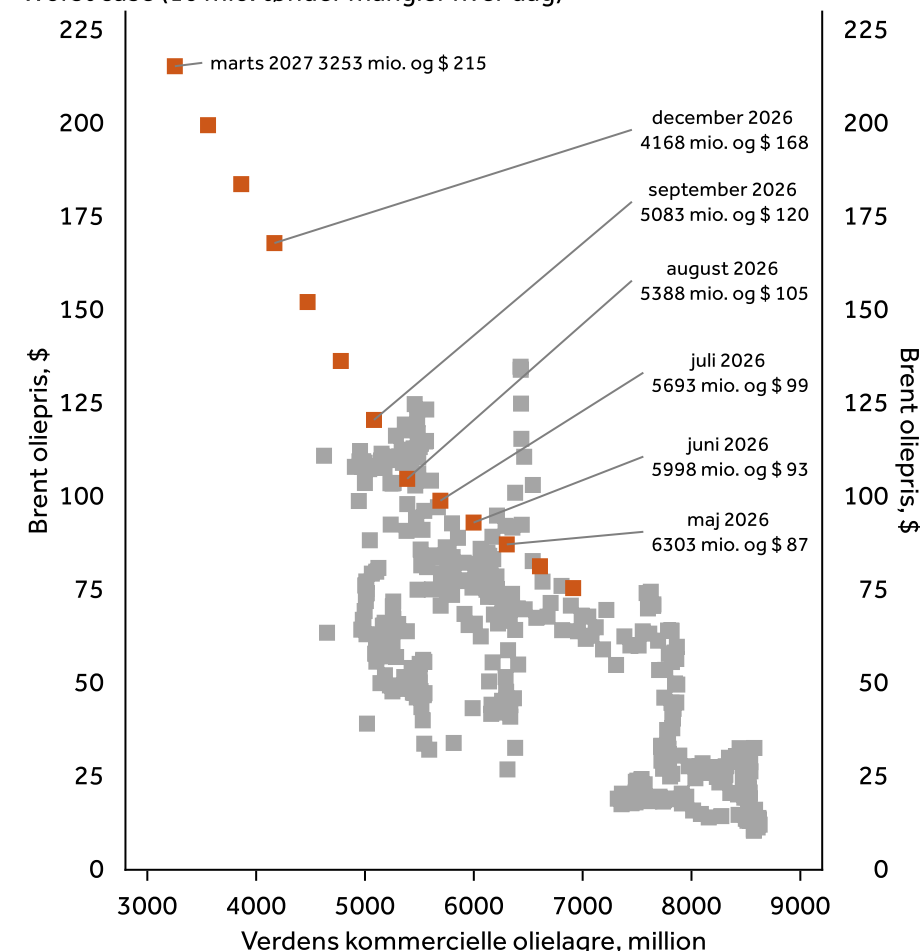
I vores hovedscenarie indregner vi en begyndende sejlads gennem Hormuz fra slutningen af juni. Lagertræk indtil slutningen af juli med en estimeret daglig mangel på 10 mio. tønder olie (plus estimat af risikopræmie) bevirker, at vores prognose for 2. kvartal er \$105 og aftagende ned mod \$85 i 1. kvartal 2027.

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 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.

Kun fri sejlads gennem Hormuz forhindrer olieprisstigning

Worst case (10 mio. tønder mangler hver 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, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Diesel

Priser fra før Iran-krig vender ikke tilbage

Håbet om et gennembrud i forhandlingerne mellem Iran og USA eksisterer ufortrødent trods weekendens afvisning af forhandlingsforslag. Et medfølgende håb om priser set før Iran-krigen lider dog skibbrud, når vi ser på mængden af udfordring, som skal løses før fuld olieeksport bliver til virkelighed. De lave priser for prissikring med CAL27 og CAL28 er derfor attraktive i vores øjne.

Aktuel markedssituation

Finansmarkedets optimisme efter udmeldingen om et muligt nyt og mere løseligt formuleret aftalememorandum mellem Iran og USA er betydelig, og vi ser også en større sandsynlighed for, at Hormuzstrædet kan blive genåbnet trods weekendens forhandlingsudspil. Våbenhvilen er næppe brudt endeligt sammen. Ultimativt må enhver optimisme og håb blive konverteret til skibe, som rent faktisk sejler olie gennem strædet, og den fysiske mangel på produkter vil fortsætte indtil da.

I optimismens lys, kan vi så forvente, at dieselpriisen vender tilbage til niveauerne handlet før Iran-krigen?

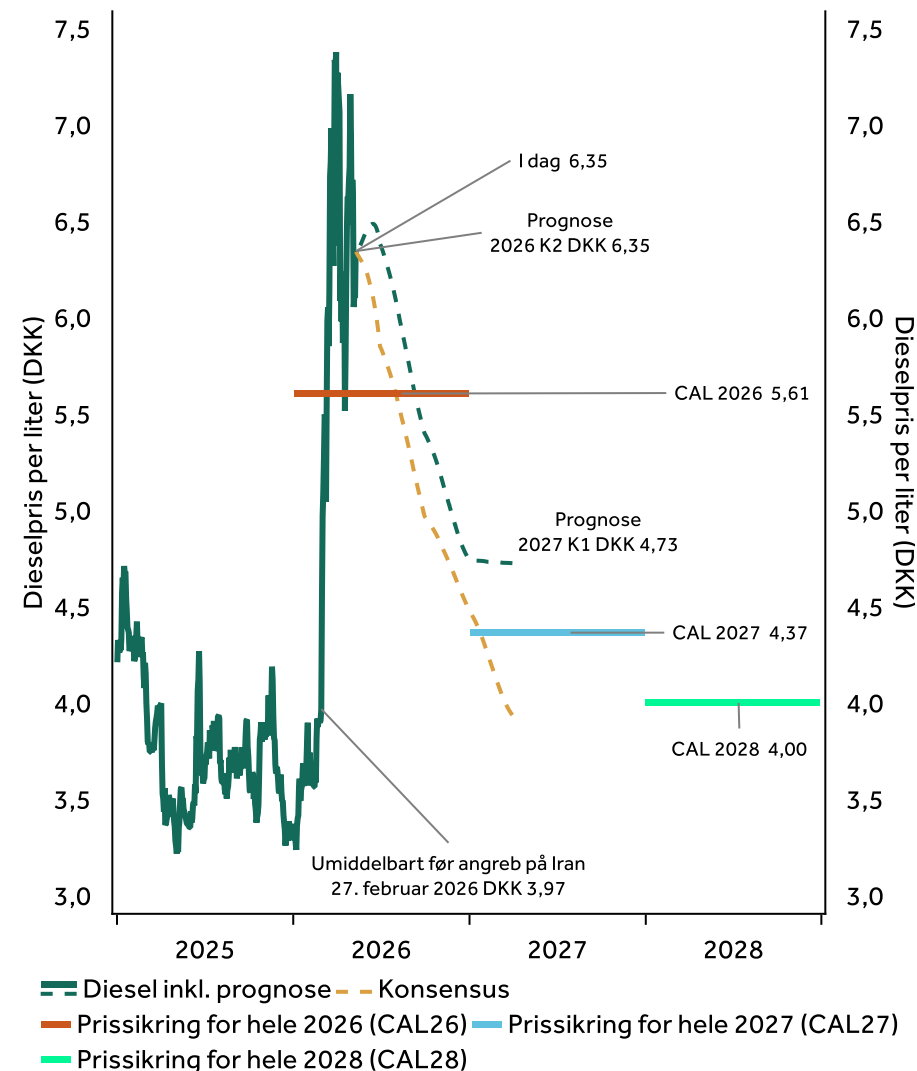
Nej, det er næppe sandsynligt, at dieselpriiserne gennem det næste års tid returnerer til et niveau under DKK 4,00, se figur. En vurdering vi baserer på, at **1)** en genstart af lukkede olieboringer, **2)** reparation af beskadigede energiinstallationer, **3)** genkøb til strategiske olielagre og **4)** fuld tillid hos shipping-firmaer og forsikringsselskaber tager lang tid, som vi tidsmæssigt sætter til 1. halvår 2027.

I lyset af situationens alvor, et lukket Hormuzstræde og op mod 1 år for fuld genetablering af olieeksport gennem Hormuz, så vurderer vi, at prissikring af 2027 og 2028 ufortrødent kan anbefales med f.eks. CAL27 og CAL28 pt. til hhv. DKK 4,24 og DKK 3,92.

Hvad vi holder øje med

Altafgørende er en genoptagelse af energitransporten gennem Hormuzstrædet. 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.

Attraktiv prissikring med CAL27 & CAL28 - normalisering vil tage lang tid



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

Naturgas

Lav gaspris ikke godt for Europas vinterlagre

Gaslagrene sluttede sidste vinter på et lavt niveau, og det forhøjer kravet om et højt importtempo for en succesfuld genopfyldning til næste vinter. Men, Europas gaspris er lavere end i Asien, og USA eksporterer nu mere LNG til Asien end Europa. Vores gaspris er for lav, og risikoen er en sensommer med hasteindkøb og høj gaspris. Vi anbefaler et normalt omfang af prissikring.

Aktuel markedssituation

Et mere løseligt aftalememorandum mellem Iran og USA kan være vejen mod en åbning af Hormuz, men endnu er intet på plads, og der sejler meget få LNG-skibe fra Mellemøsten til Asien. Og det er helt uforandret vores problem her i Europa. Der foregår en intens konkurrence om at tiltrække LNG fra USA til Europa og Asien, og Europa taber stadig i den priskonkurrence.

Selv efter alle transportomkostninger m.m. tjener amerikanske LNG-eksportører mere ved at skibe LNG til Asien, se figuren.

Her i Europa er vi i fuld gang med at genopfylde gaslagrene til næste vinter, og med et negativt efterslæb fra sidste vinter blev udgangspunktet for genopfyldningen lavt. Dermed er det nødvendigt med et højt importtempo for en succesfuld genopfyldning til minimum 80% ved vinterstart.

Med en lavere gaspris i EU end i Asien sender USA mere LNG til Asien, og præcist det forhindrer et højt importtempo her i Europa, og vores fremskrivning af importtempoet advarer om, at genopfyldningen kun når op på mellem 71% - 76%. Heraf **vurderer vi, at gasprisen er for lav, og at risikoen er tiltagende for, at Europa i sensommeren bliver presset til hasteindkøb via en langt højere gaspris.**

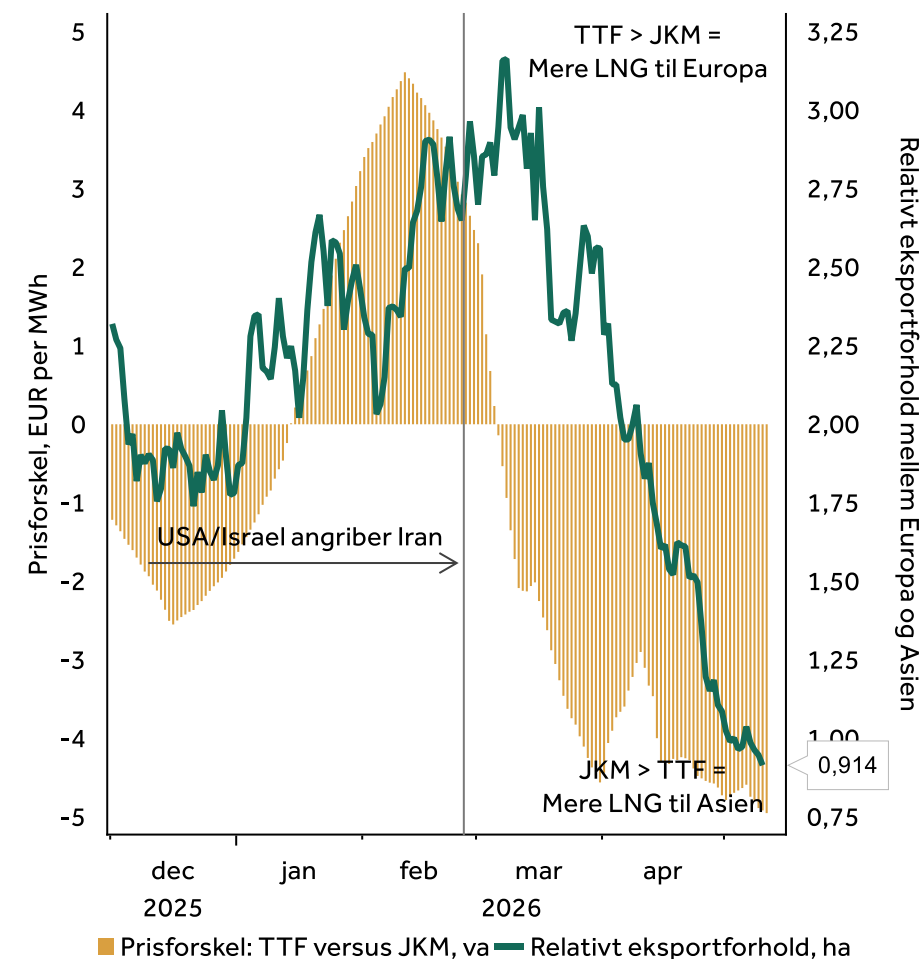
Vi fastholder prognosen på €50 for hele 2. kvartal og €45 for 1. kvartal 2027, og vi anbefaler et normalt omfang af prissikring som defineret af virksomhedens finanspolitik.

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).

Attraktiv gaspris i Asien => USA sender mere LNG til Asien

Amerikansk LNG-eksport mellem Europa og Asien samt prisforskel.
Seneste data fra 10. maj 2026.

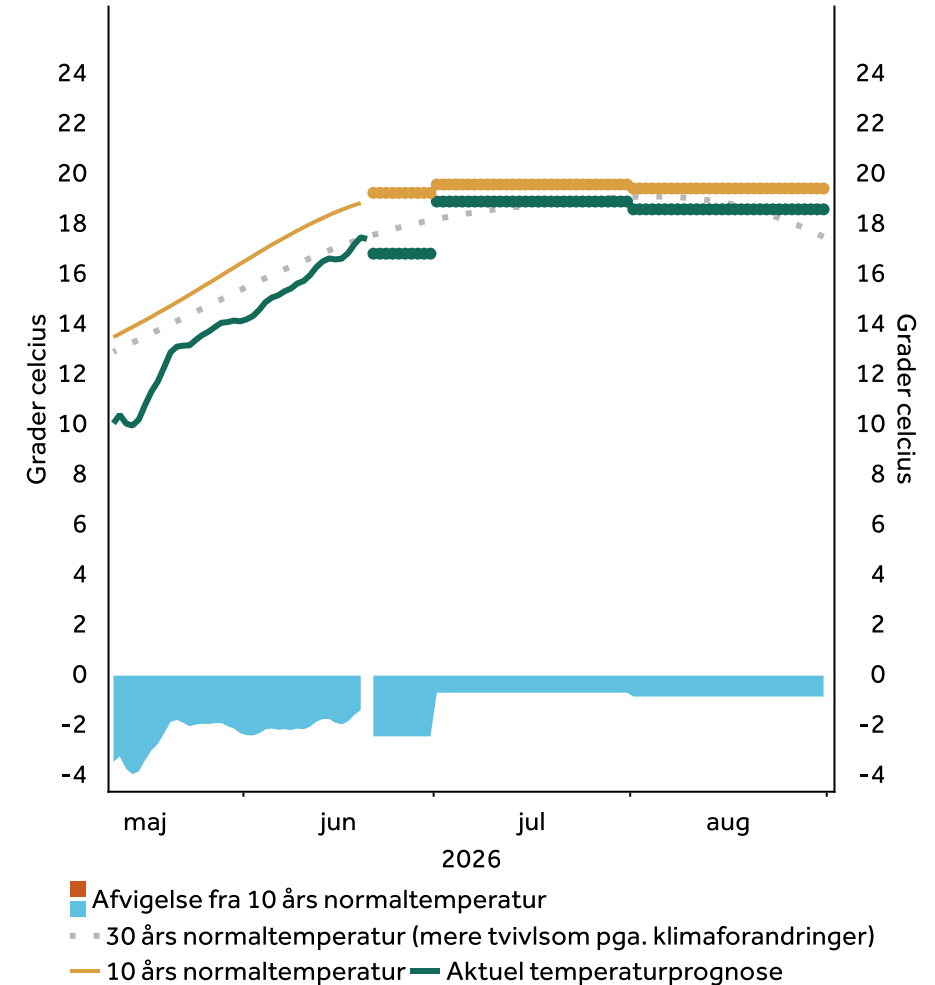


Note: Alle data er 1 mdr. gennemsnit.
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Vejret

Forårssæsonen er i gang, og vejrprognoserne – både for den kommende måned (højfrekvent) og sæsonprognosen (lavfrekvent) – peger mod en køligere maj og juni end normalen for de seneste 10 år. Det kan være positivt for et lavere forbrug af gas-til-elektricitet-til-aircondition under forsommeren. Højsommeren ser dog mere og mere ud til at blive meget tæt på normalen.

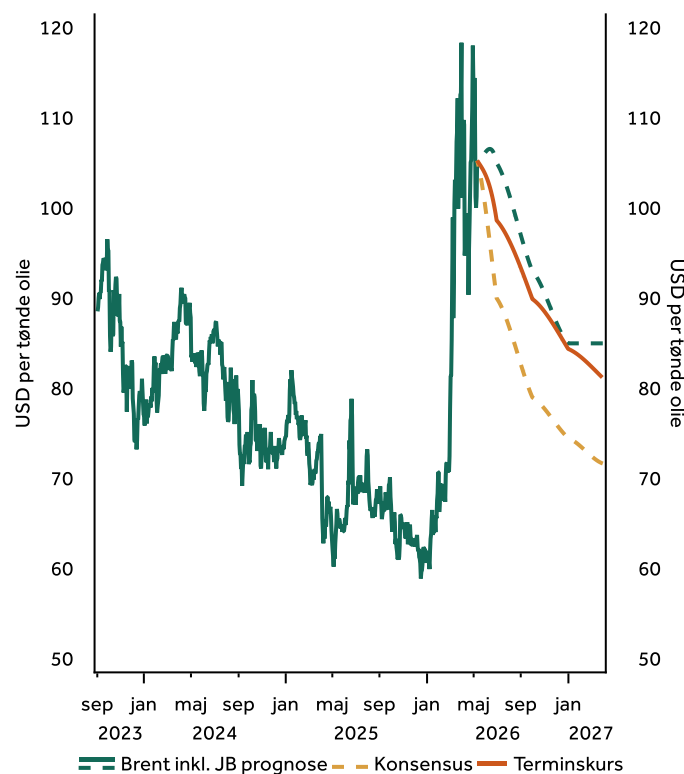
Køligt forår... højsommeren nærmer sig normalen
Vejrudsigt for Nordvesteuropa (temperatur)



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

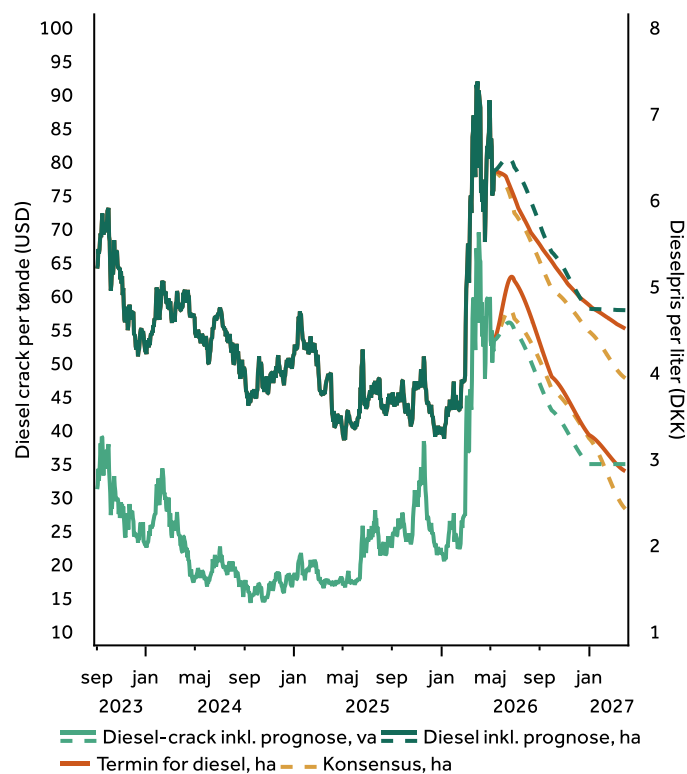
Energiprognoiser

Brent råolie



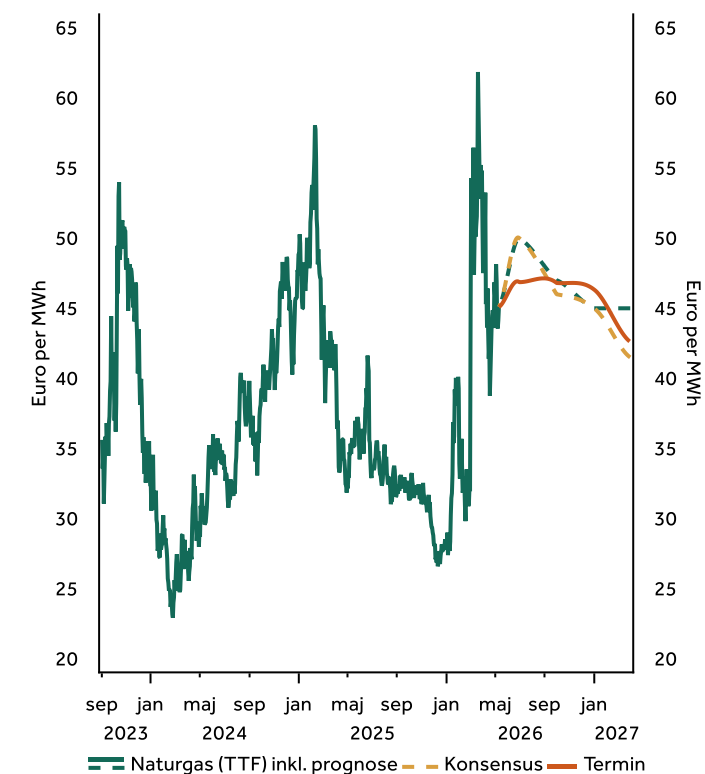
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

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 USA	Olierapport (STEO) Olielagre (API)	Tirsdag	
IEA OPEC EU USA	Olierapport Olierapport Råolielagre i ARA Olielagre (EIA)	Onsdag	
Kina EU USA	Topmøde mellem Kina og USA Produktolielagre i ARA Naturgaslagre (EIA)	Torsdag	
EU USA USA	Futures positionering (ICE) Borerigge (Baker Huges) 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

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

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).