

Europas sommer uden brændstofindgreb

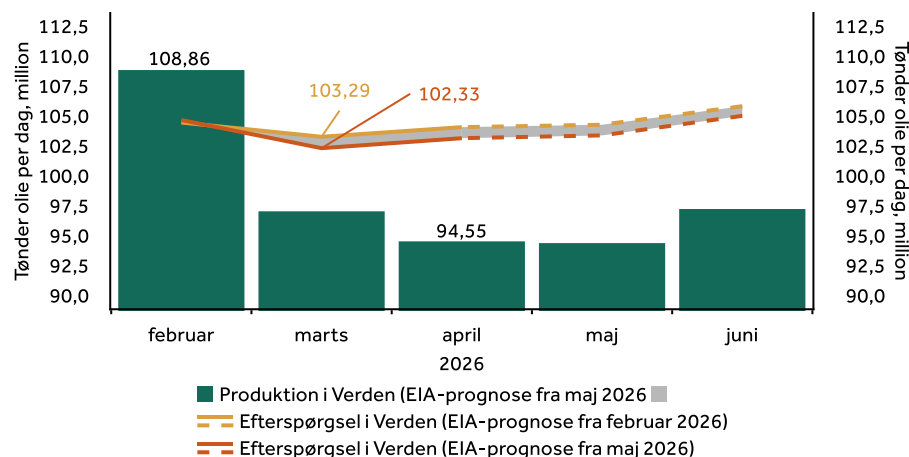
Olieefterspørgslen overrasker med en så stor nedgang, at olielagrene strækker langt længere. Konkurrencen om alternative leverandører er dermed lavere, og EU's manglende import fra Mellemøsten kan blive erstattet af amerikansk eksportvækst. Præmissen for et EU-indgreb i brændstofadgangen denne sommer er ikke til stede.

Aktuel markedssituation

Europas lagre af flybenzin, diesel, benzin og øvrige olieprodukter er presset af krisen i Mellemøsten, hvor Hormuzstrædet nu har været lukket i 100 dage. Verdens tab af olie fra producenterne i Mellemøsten på mellem 10 - 14 mio. tønder per dag kan kun kompenseres for med træk fra olielagre og en lavere efterspørgsel fra forbrugerne. Under historiske kriser har efterspørgslen vist sig meget urokkelig, hvilket også afspejler sig i forventningen til denne krise, hvor bl.a. det anerkendte amerikanske energiagentur, EIA, helt klassisk venter et meget lille fald i efterspørgslen og dermed, at det voldsomme produktionstab må kompenseres for med et enormt lagertræk. Her i Europa er frygten, at EU bliver nødt til at gribe ind med prioriteret adgang til oliebrændstoffer og i yderste konsekvens rationering. Vi vurderer derimod, at EU ikke står til at gribe ind gennem sommeren. Hjælp fra en uventet kant har vist sig.

Figur 1: Dette er ikke en standardkrise, og EU får hjælp fra uventet kant

Standardkrise: Produktionschok i OPEC får kun lille hjælp fra lavere efterspørgsel



Kilde: Macrobond, EIA & Jyske Bank

Europas olielagre strækker længere end sommeren

Efter 100 dages mangel på olie fra Mellemøsten er der nu ved at tegne sig et billede af, at denne krise afviger markant fra historien. Efterspørgslen reagerer langt mere end normalen, og den overraskende reaktion fra forbrugerne betyder, at olielagrene kan strække længere.

Produktionsnedgangen i Mellemøsten, og den lavere olieeksport til verden, bliver under denne krise delt omkring ligeligt mellem træk fra lagrene og en overraskende betydelig nedgang i efterspørgslen, se figur 2. Altså, i stedet for at trække op mod 14 mio. tønder olie per dag fra olielagrene, så er **det reelle træk fra**

Tabel 1 - Energiprognoser

	Brent	Diesel crack	Naturgas
Q3	93,0	43,0	60,0
Q4	85,0	35,0	55,0
Q1	85,0	35,0	55,0
Q2	75,0	35,0	40,0

Note: Gennemsnitspriser for kvartalet.

Kilde: Jyske Bank

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 læs mere [her](#)



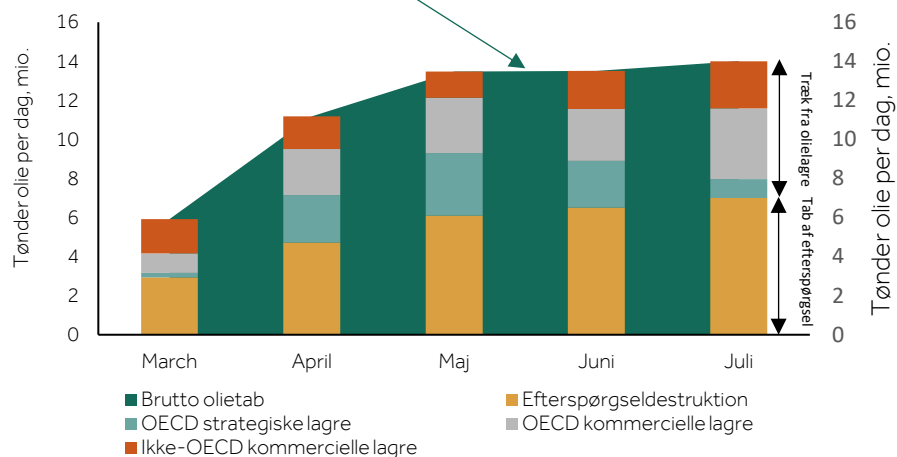
Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
Energistrateg, Vice President,
Jan Bylov
+45 89 89 71 68
jan.bylov@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

olieagrene kun nær halvdelen af det forventede (dvs. op mod 7 mio. tønder olie per dag).

Figur 2: Hvem inddækker tabet fra krisen i Mellemøsten?

Verdens oliebalance med et lukket Hormuzstræde



Note: estimat for juni og juli ved fortsat krise. Kilde: JPM & Jyske Bank

Det overraskende store fald i efterspørgslen udspringer i vores øjne af høje priser på olieprodukter, som nafta (naphtha), LPG og ethan til fremstillingsprocessen i den **petrokemiske sektor**. Olieprodukter, som især blev eksporteret fra Mellemøsten, og som har ledt til force majeure i Singapore, Korea, Indonesien og produktionsstop i Japan. **Transportsektoren** bidrager også, hvor forbrugernes transport i stigende grad bliver og kan blive substitueret af transportmidler drevet af elektricitet: elbiler, el-taxaer og elektrificeret bus- og togdrift. En virkelighed, som medvirker til at sænke olieefterspørgslen.

Tabel 2: Estimeret efterspørgselstab på 4 mio. allerede i april

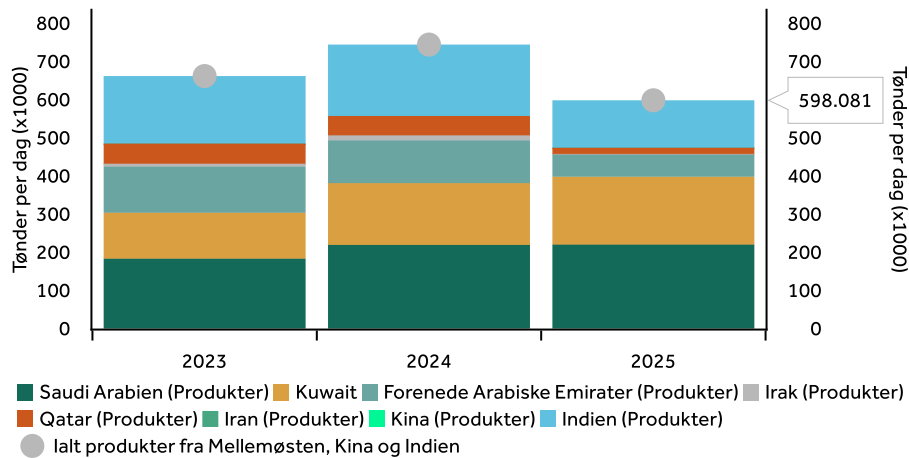
Kategori	Kilde	Efterspørgselstab
		Estimer for april (mio. per dag)
Eksterne estimater	IEA	2,5
	S&P Global	4,1
	Wood Mackenzie	3,4
	JP Morgan (se også figur 2)	4,7
	Goldman Sachs	4,5
Handelshuse	Vitol	4,0
	Gunvor	5,0

Kilde: Jyske Bank

Her i Europa betyder det globale fald i olieefterspørgslen et **relativt mindre pres**, når nye leverandører til erstatning for 1) Mellemøstens leverancer af olieprodukter og 2) reeksporten af olieprodukter fra Kina og Indien på samlet 600.000 per dag, se figur 3.

Figur 3: Europa skal finde nye leverandører til mistet 600.000 tønder per dag

EU27 - Import af olieprodukter

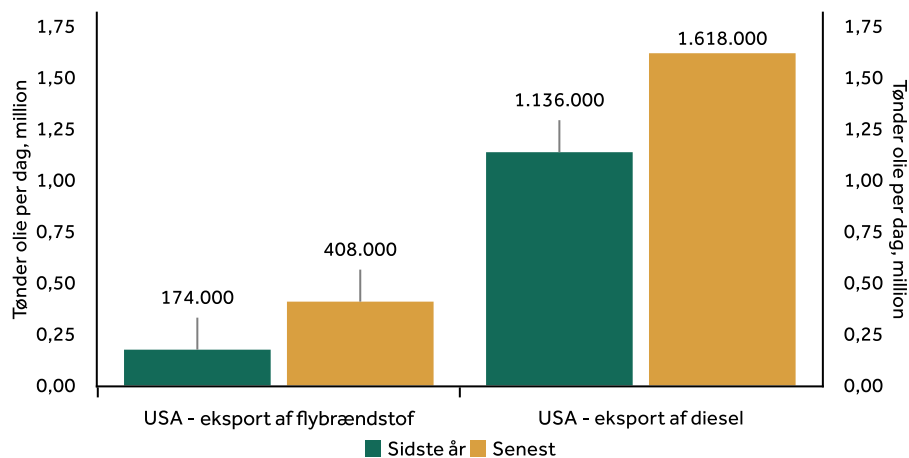


Kilde: Macrobond, Eurostat & Jyske Bank

USA er en naturlig leverandør til erstatning for tabet fra Mellemøsten og fra forbuddet mod reeksport af olieprodukter i Kina og Indien. Og af de seneste data fra ultimo maj kan vi konstatere, at USA nu har øget eksporten af flybrændstof med 234.000 tønder per dag og af diesel med 482.000 tønder per dag.

Figur 4:

USA: eksport af flybrændstof og diesel (seneste data fra 25. maj 2026)



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

Europa er næppe eneimportør af hele væksten i den amerikanske eksport af flybrændstof og diesel, men USA kan dække en væsentlig del af EU's pludselige importtab af 600.000 tønder per dag. Europas egne raffinaderier har kun begrænset mulighed for at øge produktionen af disse to vigtige olieprodukter, som vi ikke selv kan raffinere tilstrækkeligt af.

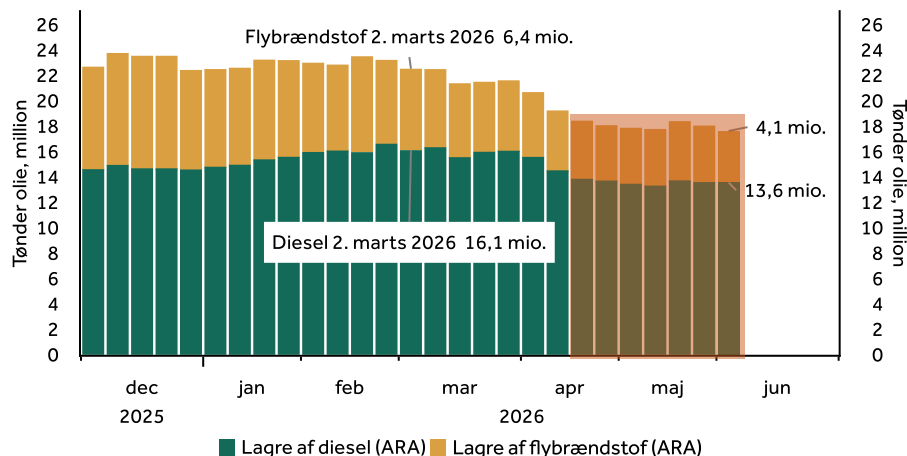
Europas dataindsamling omkring råolie og brændstoffer er meget mangelfuld, og det er ikke muligt at få et fuldt, dækkende og højaktuelt overblik. EU har erkendt problemet og er i gang med at oprette et "[EU Fuel Observatory](#)".

Seneste officielle data for EU olielagre er fra marts 2026, og lagertallene tilbyder dermed intet indblik i konsekvenserne efter den sidste olietanker fra Mellemøsten anløb (11. april med flybrændstof til Danmark). Som en erstatning til et fuld europæisk overblik følger vi de ugentlige olielagre fra oliehavnene i Holland (ARA),

og her er det beroligende, at lagrene af diesel og flybrændstof har udviklet sig stabilt siden 20. april 2026, se figur 5.

Figur 5: Lokale ARA olielagre stabiliseret siden ultimo april

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



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

Det er vores vurdering, at i mangel på aktuelle officielle data for europæiske olielagre må vi i stedet gøre brug af **udledninger fra de globale omstændigheder** for at nå frem til en **realistisk og aktuel risikovurdering** af en sommer, hvor EU og individuelle EU-stater potentielt kan annoncere en **prioriteret adgang og rationering** af olieprodukter – især for **diesel og flybrændstof**.

Præmisserne for et potentielt EU-indgreb er i vores øjne defineret af:

1. Hastig halvering af antal dages forbrug på lager og...
2. Myndighedsvurdering om en lav sandsynlighed for en snarlig genåbning af Hormuzstrædet

De globale omstændigheder er:

- Olietabet fra Mellemøsten er på mellem 10-14 mio. tønder olie per dag
- Op mod halvdelen bliver estimeret inddækket af en lavere efterspørgsel
- Efterspørgselsnedgangen forlænger rækkevidden af verdens olielagre
- Efterspørgselsnedgangen mindsker samtidig den tilbageværende konkurrence om alternative leverandører
- EU har mistet import af ca. 600.000 tønder per dag af olieprodukter fra Mellemøsten o.a.
- USA har øget eksporten af diesel og flybrændstof med 700.000 tønder, som EU især mangler
- Ugentlige opgørelser af lokale lagre af diesel og flybrændstof i Holland (ARA) har stabiliseret sig siden ultimo april.
- Den officielle våbenhvile mellem USA og Iran er ikke brudt sammen trods daglige militære konfrontationer med droner og missiler.

Disse globale omstændigheder får os til at udlede, at **præmisserne for EU-indførsel af prioriteringer og rationering ikke er indfriet**, og vi ser dermed en høj sandsynlighed for **fri adgang til diesel og flybrændstof gennem denne sommer**.

I vores prognoser for Brent råolie, diesel og naturgas indregner vi endnu en genåbning af Hormuzstrædet ultimo juni. Et lukket Hormuzstræde gennem 2. halvår 2026 vil øget presset på olielagrene og kræve yderligere nedgang i efterspørgslen med en tiltagende risiko for EU-indgreb.

Tabel 3: Officielle EU data for olielagre fra marts 2026 utilstrækkelig

Dages forbrug af olie på lager

	Gasolie & diesel	Flybrændstof	Brændstofolie	Naphtha	LPG	Benzin	Alle olieprodukter
Danmark	121	87	131	-	62	128	112
EU28	66	55	86	35	20	54	62
Frankrig	92	71	89	6	5	65	69
Tyskland	63	51	51	10	15	94	62
Italien	62	62	192	34	22	67	72
Spanien	61	36	54	26	29	82	56

Note: Seneste lagerdata fra March 2026. Kilde: Macrobond, JODI (Joint Organizations Data Initiative) & 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.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen og anbefalinger er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. Analysen 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.

Analysen 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:

Rente

- Regressionsmodeller med input fra økonomiske og finansielle data – herunder også Jyske Banks forventninger til disse (fx forventninger til vækst, inflation og pengepolitik).
- Rentekurveanalyse, herunder rentekurvehældning og kurvatur.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarionalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.
- Danske realkreditobligationer modelleres ud fra en egenudviklet model baseret på RIO (realkreditmodel udviklet af ScanRate) bestående af en stokastisk rentestrukturmodel til at estimere fremtidig renteudvikling, og en statistisk konverteringsmodel kalibreret til låntagernes historiske konverteringsadfærd. I udarbejdelsen af analyser lægges vægt på f.eks. den relative prisfastsættelse, udbud/efterspørgsel, debitorsammensætning og parametre fra Jyske Banks realkreditmodel.

Valuta

- Simple regressionsmodel, hvor valutakrydset værdiansættes via variabler som f.eks. forskelle i realrenter, rentekurvehældning, kurvatur, råvarepriser og volatiliteter.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarionalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.

For uddybning af vores anvendte modeller klik [her](#).

Anbefalingsbegreber

Kursmål

Kursmål afspejler den retning, som valutakursen forventes at bevæge sig i over en given horisont (retning og styrke). Kursmålet er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se valutakursen på den angivne horisont. Kursmålet bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for valutakursen i den pågældende periode.

Renteprognose

Renteprognosen afspejler den forventede retning for renter over en given horisont. Renteprognosen er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se renten på den angivne horisont. Renteprognosen bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for renten i den pågældende periode.

Opdatering af analysen

Analysen, 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.

Læs meget mere om risici ved investering og fordelene ved risikospredning [her](#).

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](https://www.jyskebank.dk/investorinformation).