

Energianalyse

Prissikring af olie- og naturgasforbrug hos danske virksomheder

2. Brent råolie – Diplomatiets vakler, men olien flyder

Iran kontrollerer ikke Hormuzstrædet, og de øvrige olieproducenter i Mellemøsten eksporterer nu op mod 75% af normalen. Verdens oliebalance viser dog fortsat underskud, og diplomatiske forhandlinger rykker sig næsten ikke. Vi vurderer, at denne komplekse situation kræver en høj, men ikke ekstrem høj, oliepris. Vi fastholder vores prognose for Brent omkring \$90 i 4. kvartal og et fald til \$75 i 3. kvartal 2027.

3. Diesel - USA vil sænke dieseleksporten

Et politisk motiveret indgreb mod den amerikanske dieseleksport kan være på vej. Det internationale dieselmærket er allerede stramt, og mindre diesel fra USA kan sende priserne endnu højere. Risikoen får os til at hæve prognosen for diesel i 4. kvartal til DKK 7,5. EU risikerer næppe at mangle diesel, da lagrene alene kan modstå flere kvartaler med mindre dieselimport. Fokusér prissikringen mod CAL27 og CAL28.

4. Naturgas - Nu reagerer myndighederne på lave gaslagre

Spekulanterne har købt så voldsomt op i europæisk gas, at en advarselslampe lyser. Et forceret tilbagesalg kan følge, hvis der indtræffer en fundamental god nyhed. Tysklands myndigheder har iværksat en tender, men den ændrer ikke Europas gasbalance, og vores lagre er alt for lave. Myndighederne må gennemføre flere indgreb, eller markedet må løfte prisen, hvis vi skal sikre os gennem vinteren. Vi venter en gaspris på €90 i 4. kvartal.

5. Vejrprognose

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](https://www.linkedin.com/in/janbylov)

28. september 2026





Brent råolie

Diplomatiet vakler, men olien flyder

Iran kontrollerer ikke Hormuzstrædet, og de øvrige olieproducenter i Mellemøsten eksporterer nu op mod 75% af normalen. Verdens oliebalance viser dog fortsat underskud, og diplomatiske forhandlinger rykker sig næsten ikke. Vi vurderer, at denne komplekse situation kræver en høj, men ikke ekstrem høj, oliepris. Vi fastholder vores prognose for Brent omkring \$90 i 4. kvartal og et fald til \$75 i 3. kvartal 2027.

Aktuel markedssituation

Offentlige udmeldinger om **diplomatiske forhandlinger** omkring krisen i Mellemøsten er sparsomme, og vejen mod en politisk fredsaftale fremstår lang i vores øjne. Derfor udskyder aktørerne på oliemarkedet, fra institutioner til investeringsbanker, alle det tidspunkt, hvor oliemarkedet normaliserer sig, og verdens oliebalance igen viser et overskud af olie. Konsensus forventer et begyndende olieoverskud i foråret 2027.

Mellemøstens olieproducenter (ekskl. Iran), som nyder beskyttelse fra amerikansk militær, arbejder samtidig intensivt på at finde omveje, så olieeksporten fra Mellemøsten kan stige. De seneste estimater peger mod en **faktisk olieeksport** på 16-17 mio. tønder olie om dagen, svarende til 75% af normalen. Derfor vurderer vi, at oliemarkedet fortsat viser underskud, men at **underskuddet sandsynligvis aftager**.

Oliemarkedets aktører skal altså prissætte Brent på basis af: 1) en lav sandsynlighed for en snarlig aftale, 2) en ustabil, men stigende, faktisk olieeksport på aktuelt 75% af normalen fra Mellemøsten, og 3) et oliemarked i underskud, men sandsynligvis med et aftagende underskud.

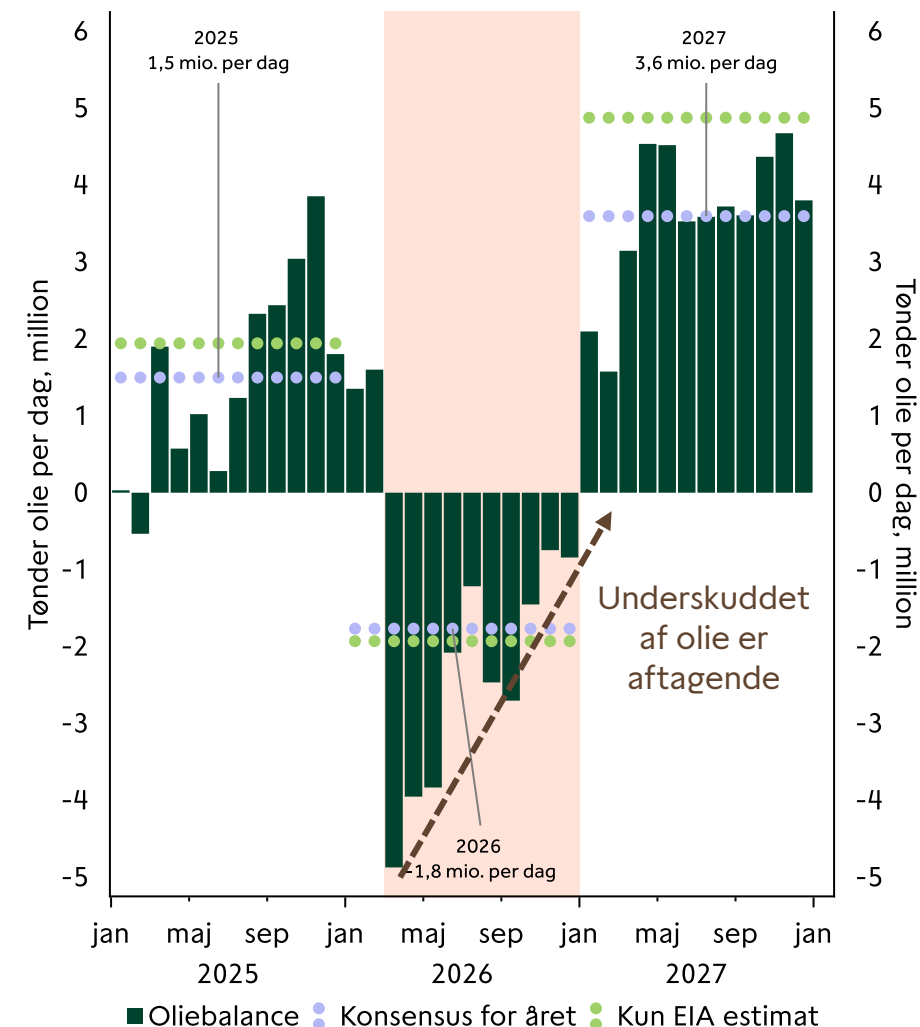
Vi vurderer, at denne kompleksitet kræver en høj, men ikke ekstrem høj, pris for Brent. Vores prognose for 4. kvartal lyder på \$90, hvorefter prisen falder mod \$75 i 3. kvartal 2027.

Hvad vi holder øje med

Vi indregner et olieoverskud fra foråret 2027. Ingen har dog reel indsigt i beslutningsprocessen hos krisens parter, og ingen kender tidspunktet, hvor olietransport fra Mellemøsten igen kan foregå uden risiko. Som direkte følge af konflikten i Mellemøsten forventer vi, at de øvrige ikke-iranske olieproducenter investerer i infrastruktur, der kan lede olie uden om Hormuzstrædet. Vi følger sanktionerne mod Rusland og Ukraines fortsatte succes med angreb på russisk olieinfrastruktur.

Fra olieunderskud til overskud næppe før næste forår

Konsensus for verdens oliebalance (produktion - efterspørgsel)



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



Diesel

USA vil sænke dieseleksporten

Et politisk motiveret indgreb mod den amerikanske dieseleksport kan være på vej. Det internationale dieselmarked er allerede stramt, og mindre diesel fra USA kan sende priserne endnu højere. Risikoen får os til at hæve prognosen for diesel i 4. kvartal til DKK 7,5. EU risikerer næppe at mangle diesel, da lagrene alene kan modstå flere kvartaler med mindre dieselimport. Fokusér prissikringen mod CAL27 og CAL28.

Aktuel markedssituation

USA undersøger mulighederne for at bremse eksporten af diesel, enten gennem et forbud eller en frivillig aftale med raffinaderierne. **Trump kan bruge et sådant greb politisk i ugerne op til midtvejsvalget i november.** Mindre diesel på det internationale marked vil føre til højere dieselpriiser via en højere raffineringspris. Når de amerikanske diesellagre er fyldt op efter en måned, må raffinaderierne sænke raffineringen af råolie. Det vil føre til mindre diesel, benzin, naphta med mere. Indgrebet kan derfor kortvarigt sænke de amerikanske tankpriser, men det skaber ikke globalt lavere priser. Kun et større udbud kan sænke dieselpriisen varigt.

Vi vurderer, at EU ikke risikerer at mangle diesel. EU raffinerer 95 % af eget dieselforbrug, mens vi importerer cirka 150.000 tønner diesel om dagen fra USA. Hvis EU mister dieselimporten fra både USA og Saudi-Arabien, vil EU mangle 350.000 tønner diesel om dagen, svarende til 8 % af dieselforbruget. **EU kan håndtere et potentielt importtab på 8 % gennem** 1) diesellagre på 355 mio. tønner, 2) højere udnyttelse af egen raffinering, 3) alternative leverandører og 4) energiomlægning fra diesel til el, gas, varmepumper, kul med mere. Vi har diesel på lager svarende til 80 dages forbrug, og lagrene kan derfor modstå mange kvartaler med et importtab på 350.000 tønner olie om dagen.

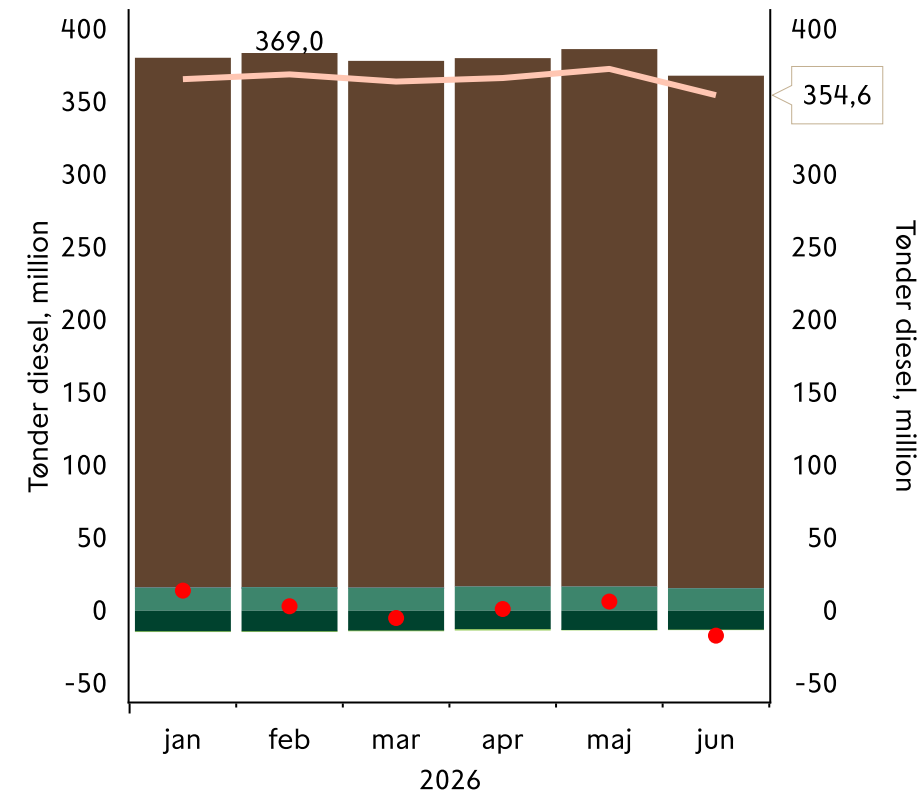
Risikoen for et amerikansk eksportindgreb får os til at **hæve prognosen for diesel til DKK 7,5** (tidl. 6,8) i 4. kvartal, hvorefter vi venter fald mod DKK 5,5 i 3. kv. 2027. Fokusér prissikringen mod det budgetterede dieselforbrug i 2027 og 2028 og **udnyt CAL27 og CAL28** på hhv. DKK 6,0 og DKK 4,70. Det ligger **30%-40% under dagens spotpris.**

Hvad vi holder øje med

Raffineringen af råolie er presset af flere geopolitiske udfordringer i Mellemøsten og Rusland, og nu en potentiel mindre eksport fra USA. I Europa er diesellagrene stabile, og vi venter ingen mangel denne vinter – kun høj pris.

Rigeligt... 80 dages dieselforbrug på lager

EU's lagre af diesel



- Ændring i disellagre
- Reelt diesellager tilgængeligt for EU
- Holdt inden for EU's territorium
- Holdt i udlandet og definitivt bestemt for EU
- Holdt i udlandet under officiel aftale
- Med kendt udenlandsk destination
- Holdt for andre lande under officiel aftale

Kilde: Macrobond, Eurostat & Jyske Bank



Naturgas

Nu reagerer myndighederne på lave gaslagre

Spekulanterne har købt så voldsomt op i europæisk gas, at en advarselslampe lyser. Et forceret tilbagesalg kan følge, hvis der indtræffer en fundamental god nyhed. Tysklands myndigheder har iværksat en tender, men den ændrer ikke Europas gasbalance, og vores lagre er alt for lave. Myndighederne må gennemføre flere indgreb, eller markedet må løfte prisen, hvis vi skal sikre os gennem vinteren. Vi venter en gaspris på €90 i 4. kvartal.

Aktuel markedssituation

Det europæiske gasmarked har gennemlevet tre store bølger med kraftig deltagelse fra spekulanter; i 2021 (ikke vist), vinteren 2024/2025 og nu i 2026, se figur. Hver bølge udsprang af sin egen baggrund, og denne gang er baggrunden naturligvis krisen i Mellemøsten, som afskærer op mod 20% af verdens LNG-forsyning fra at nå forbrugerne, især i Asien. Krisen har sat gang i en intens kamp om den amerikanske LNG-eksport. **Og spekulanterne deltager igen ivrigt** med et massivt opkøb af gaskontrakter for senest EUR 11 mia. De foregående to spekulative ”bobler” toppede, da spekulanternes deltagelse nåede samme niveau omkring EUR 11-12 mia. **Et niveau for spekulativ deltagelse, som i vores øjne får en advarselslampe til at lyse!** En pludselig ændring i de fundamentale forhold vil uden tvivl få spekulanterne til at sælge ud, og derfor står vi nu med en ekstra dimension i prisfastsættelsen af Europas gaspris. **Og i sidste uge reagerede myndighederne endelig.**

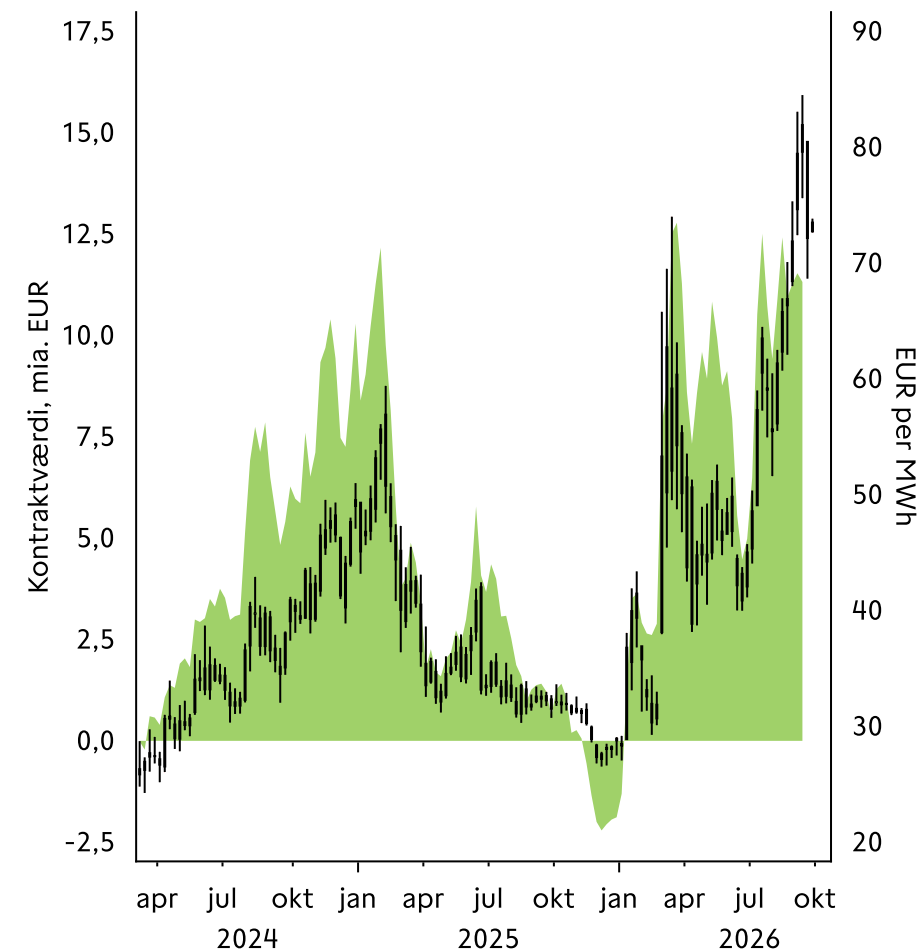
Tyskland har via [THE](#) åbnet en tender/auktion, som skal fungere som en ekstra forsikring mod en stram gasvinter, men tenderen er ikke stor nok til at ændre gasbalancen i Europa. **Vi vurderer derfor, at det tyske tiltag ikke sender et signal, som får spekulanterne til at sælge ud.** Vi fastholder, at Europa må have en højere gaspris, så amerikanske LNG-eksportører foretrækker europæiske købere frem for asiatiske. Det er vejen til større gaslagre og lavere risici hen over vinteren. **Vores prognose lyder på €90 i 4. kvartal.** I 1. halvår 2027 indregner vi en mindre stram global gasbalance, som vil føre prisen ned mod €45 i 3. kvartal 2027. Vi anbefaler et normalt omfang af prissikring i forhold til finanspolitikken.

Hvad vi holder øje med

Konflikten i Mellemøsten fortsætter, og LNG-eksporten fra regionen er næsten gået i stå. En genstart af Qatar Energys enorme eksport af LNG er afgørende for lavere priser i 2027. En mild vinter i Europa kan reducere behovet for gas til opvarmning og dermed mindske trækket på gaslagrene.

Advarselslampe: meget høj spekulativ deltagelse

Spekulanterers køb & salg i europæisk gasmarked
(seneste data fra 14. september 2026)



■ Investment Funds, Venstre ■ Europæisk gaspris (TTF), Højre

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



Vejrprognose

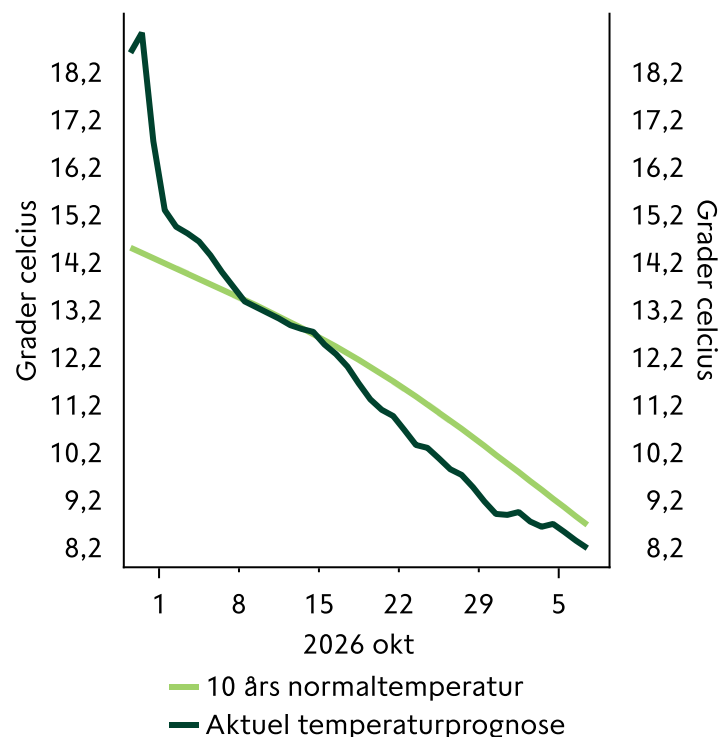
Sensommeren er i fuld gang, og temperaturerne er på vej nedad med 10 grader hen mod vinterstart i november. Et temperaturfald, som er en anelse større end gennemsnittet for de seneste 10 år.

Efteråret betyder også mere vind, men øjeblikkets prognose peger mod mindre vind end normalt (dvs. mere gas til strøm).

De aftagende temperaturer vil langsomt slå igennem til et større gasforbrug i Nordvesteuropa. Et gasforbrug, som er tiltagende fra september og indtil ultimo januar.

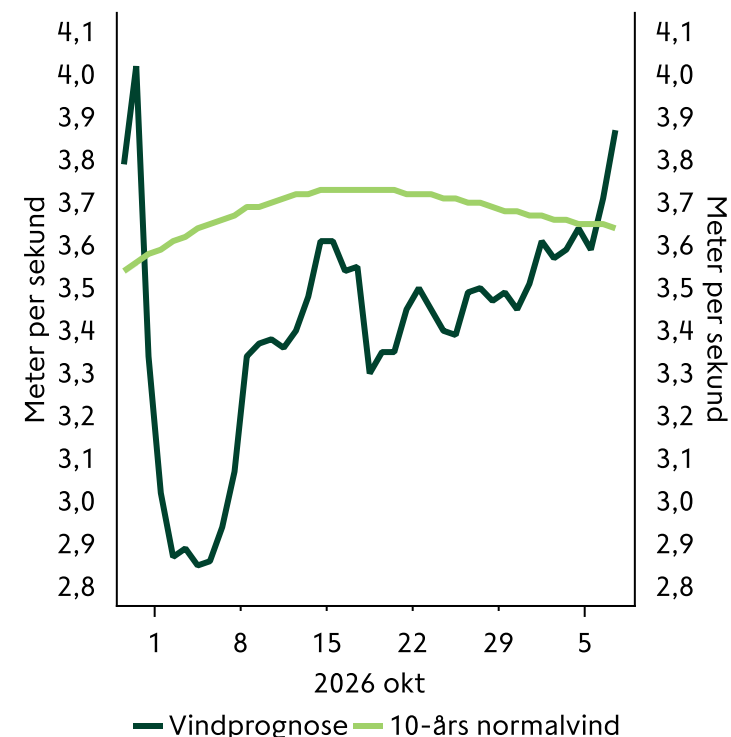
Bemærk: Der er medierapporteringer om et kraftigt El Niño vejrfænomen i år. Selvom El Niño ventes at være usædvanligt stærk denne vinter, er udviklingen i Arktis sandsynligvis vigtigere for Europa. Havisen i Barents- og Karahavet ligger markant under normalen, hvilket kan øge risikoen for forstyrrelser af polarhvirvlen og periodiske kuldeudbrud. Samtidig peger de **seneste sæsonprognoser fortsat på en samlet mildere europæisk vinter end normalt.**

Vejrudsigt for Nordvesteuropa (temperatur)



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

Vindudsigt for Nordvesteuropa (vindhastighed)

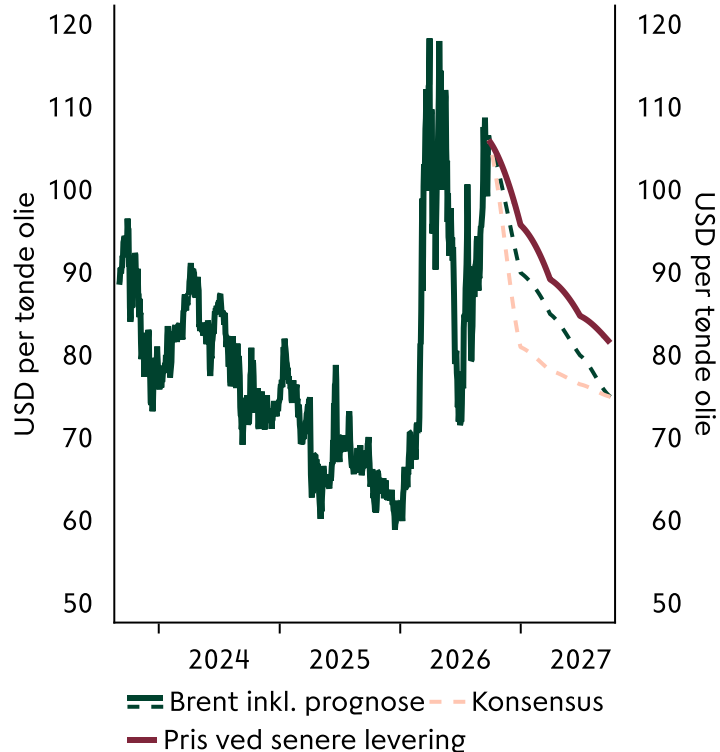


Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P.,
ECMWF & Jyske Bank



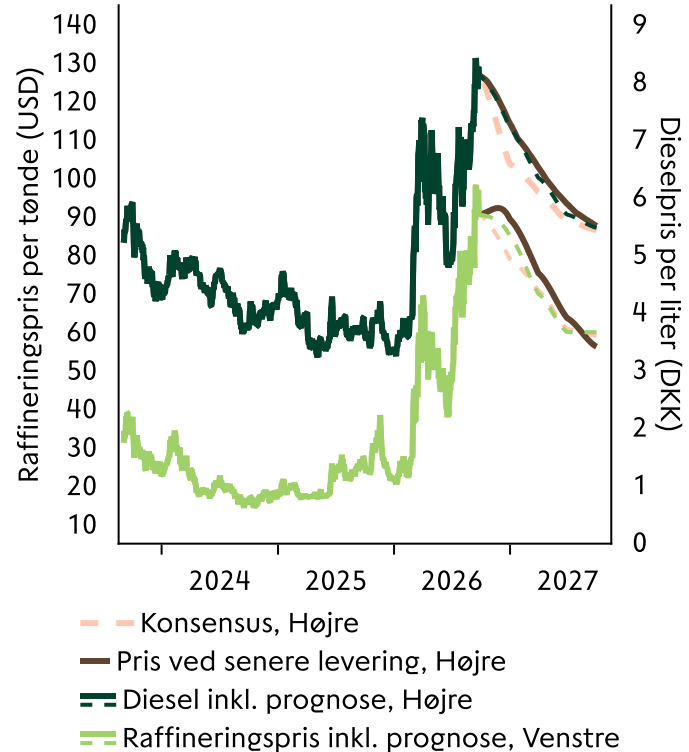
Prisprognoser

Brent råolie



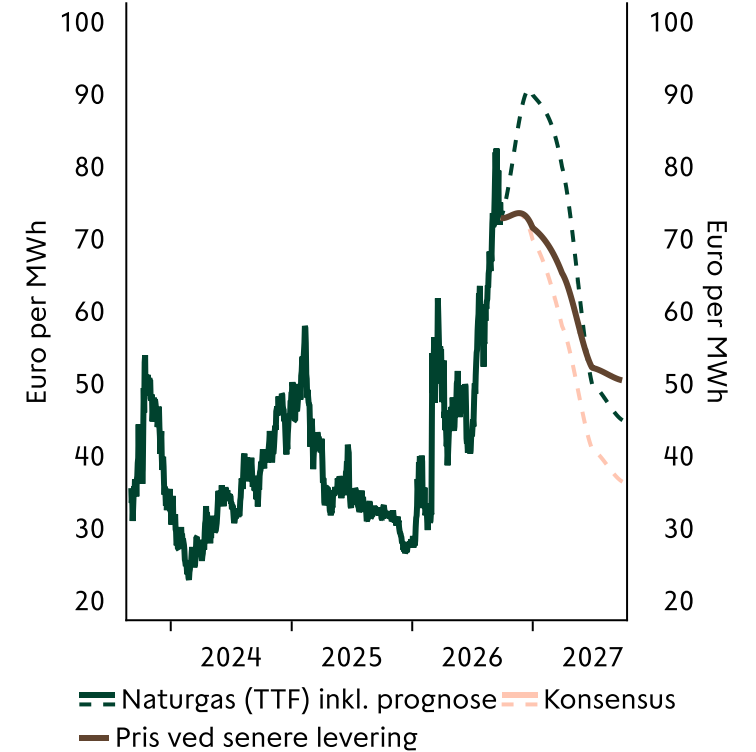
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

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	
Kina EU USA	Ledende indikatorer (PMI) 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



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.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen 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 samlet 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:

- 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 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

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.

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).

