

Energianalyse

Prissikring af olie- og naturgasforbrug hos danske virksomheder

2. **Brent råolie – Frygten er høj, men næppe mangel på råolie**

USA påstår beskyttet natlig transit gennem Hormuzstrædet på omkring 10 mio. tønder olie. På papiret kan oliebalancen dermed nærme sig "nul", og prissætningen af fysisk adgang til råolie i dag er reelt lavere end normalen. Det er derfor vores vurdering, at der næppe er mangel på råolie, men efterspørgselsfaldet i EM-landene og høje produktpriser er uholdbar for hele verden. Vores Brent-prognose er ikke ændret.

3. **Diesel - Vinteren uden mangel, men med en høj pris**

Raffineringen af olieprodukter og eksport til Europa er presset af en uløst krise i Mellemøsten, et hårdt ramt Rusland og et tilbageholdende Asien. Som for Europas import af amerikansk gas er vi nu også meget afhængige af olieimporten fra USA. Vores lagre er lave, men importen fra USA stadig solid. Spotprisen vil forblive høj ind i vinteren, så vi anbefaler at fokusere prissikringen på forbrug i 2027 og 2028, hvor lavere priser er mulig.

4. **Naturgas - Nu sender USA igen mere LNG til Europa**

Importen af russisk LNG aftager og er på vej mod nul til årets slutning. Det øger presset for et endnu højere importtempo af amerikansk LNG for at mindske presset på Europas gaslagre gennem vinteren. Vores høje gaspris har heldigvis nu påvirket de amerikanske eksportører, som øger tempoet mod Europa. En god nyhed, men understreger også, hvorfor vi forventer en høj gaspris i både 3. og 4. kvartal i hhv. €60 og €55.

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)

24. august 2026





Brent råolie

Frygten er høj, men næppe mangel på råolie

USA påstår beskyttet natlig transit gennem Hormuzstrædet på omkring 10 mio. tønder olie. På papiret kan oliebalancen dermed nærme sig "nul", og prissætningen af fysisk adgang til råolie i dag er reelt lavere end normalen. Det er derfor vores vurdering, at der næppe er mangel på råolie, men efterspørgselsfaldet i EM-landene og høje produktpriser er uholdbar for hele verden. Vores Brent-prognose er ikke ændret.

Aktuel markedssituation

USA's konflikt med Iran følger nu to delstrategier: 1) midlertidig militær beskyttelse af konvoj-sejlads gennem Hormuzstrædet, [her](#) og 2) "økonomisk D-dag"-sanktioner mod Iran, [her](#) og [her](#). Diplomati er ikke længere eksisterende på officielt niveau. **Hos os er vi primært fokuseret på det fysiske olie-flow.**

USA påstår, at omkring 10 mio. tønder olie sejler ud af Hormuzstrædet hver dag, hvortil kommer Mellemøstens omdirigeringer på 2-5 mio. tønder olie per dag. Mindre end normale 20 mio. tønder per dag i eksport, men...

Verdens olieefterspørgsel faldt godt 5 mio. tønder per dag i marts-juli, hvortil kommer den tidligere overproduktion af olie på ca. 2,5 mio. tønder per dag, og så omkring 0,75 mio. tønder per dag i produktionsvækst hos ikke-OPEC i 2026. **På papiret kan oliebalancen derfor nærme sig nul**, men det store efterspørgselstab i EM-landene kan ikke fortsætte uendeligt, og de meget høje produktpriser (diesel, benzin m.m.) presser hele verden uanset købekraft. Brent spotprisen inkl. finansmarkeds risikopræmie er høje \$94, men **unødigt frygt for mangel på råolie er ikke berettiget i vores øjne**. Det konkluderer vi på basis af **den lave prisforskel mellem adgangen til fysisk råolie og den finansielle pris for Brent** (\$0,6 mod normale \$4,5), se figur.

Vores Brent-prognose er uændret med 3. kvartal i \$85 og derefter vigende mod \$65 i 2. kvartal 2027.

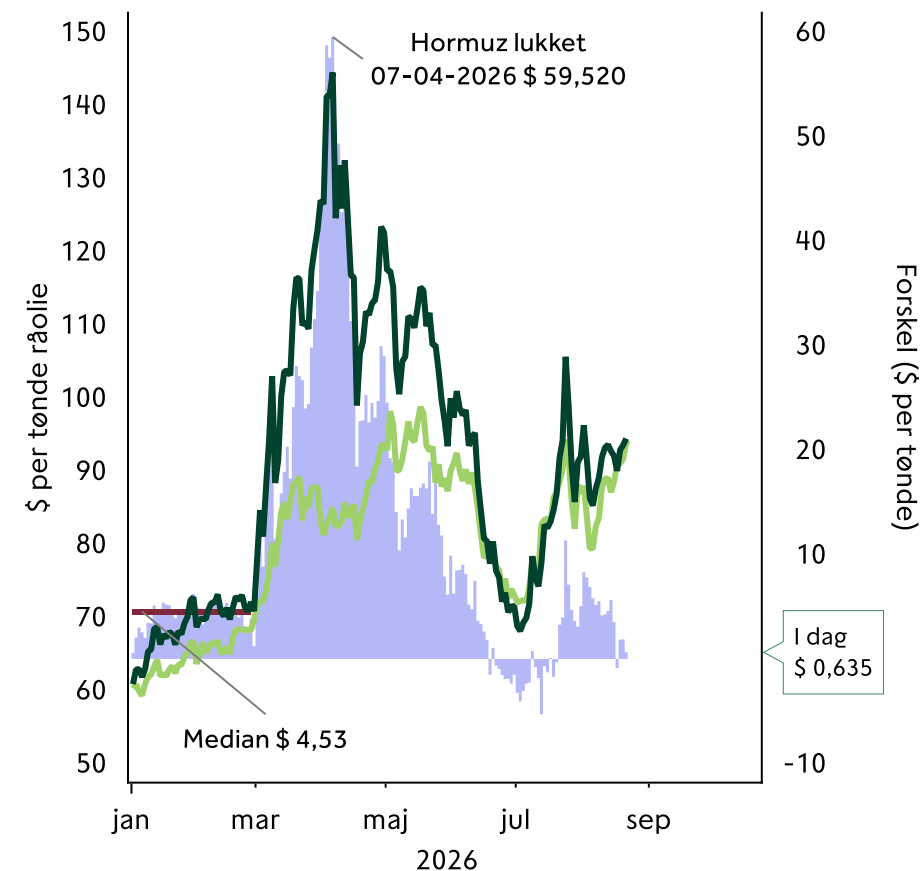
Hvad vi holder øje med

Vi indregner, at verdens olieproduktion og eksport leder til et overskud fra 4. kvartal 2026. Vi venter, at Iran & Oman ultimativt opnår en accept af betaling for services gennem Hormuzstrædet, og direkte afledt heraf investeringer i kapacitet til større olieomdirigeringer fra øvrige olieproducenter i Mellemøsten (Hormuzstrædet mister betydning). Vi følger tillige nøje sanktionspresset mod Rusland og Ukraines succesfulde angreb på russisk olieinfrastruktur.

Fysisk Brent-pris signalerer ikke råoliemangel

Brent råolie

Prising af fysisk levering i dag versus nærmeste finansielle kontrakt



- Forskel mellem fysisk og finansielle pris, Højre
- Median januar/februar 2026 (\$ 4,53), Højre
- Nærmeste futures-kontrakt, Venstre
- Fysisk dagspris, Venstre

Kilde: Macrobond & Jyske Bank



Diesel

Vinteren uden mangel, men med en høj pris

Raffineringen af olieprodukter og eksport til Europa er presset af en uløst krise i Mellemøsten, et hårdt ramt Rusland og et tilbageholdende Asien. Som for Europas import af amerikansk gas er vi nu også meget afhængige af olieimporten fra USA. Vores lagre er lave, men importen fra USA stadig solid. Spotprisen vil forblive høj ind i vinteren, så vi anbefaler at fokusere prissikringen på forbrug i 2027 og 2028, hvor lavere priser er mulig.

Aktuel markedssituation

Asiens store raffineringsskapacitet bliver ikke udnyttet fuldt ud til reeksport af olieprodukter af forsigtighedsgrunde givet Mellemøsten, Ruslands raffineringsskapacitet er næsten halveret pga. Ukraines succesfulde droneangreb, og eksporten er mere end halveret i år. Og i Mellemøsten kæmper landene med reparation af raffinaderier og eksport ud af regionen (Hormuzstrædet, Det Røde Hav m.m.). Som en direkte konsekvens af den **lavere raffinering på globalt plan**, er de globale priser alene for raffinering (crack) eksploderet, og den samlede dieselpriis er derfor meget høj i spotmarkedet. **Hvor efterlader det Europa mod vinteren?**

Europa er afhængig af import af olieprodukter pga. vores egen raffineringsskapacitet af råolie er utilstrækkelig. Vores normale import fra Mellemøsten, Kina og Indien (0,6 mio. tønder per dag i 2025) er tæt på fraværende, og udsigten til en normalisering før vinteren alene baseret på håb, og Rusland er et no-go for EU. **Derfor er en større import af olieprodukter fra USA (som for gas) blevet meget vigtig.** Der er intet tegn på, at USA har bremsset eksporten til Europa af hverken råolie eller olieprodukter (se figur), og de højfrekvente lagertal fra ARA-regionen i Holland viser ingen tegn på svaghed.

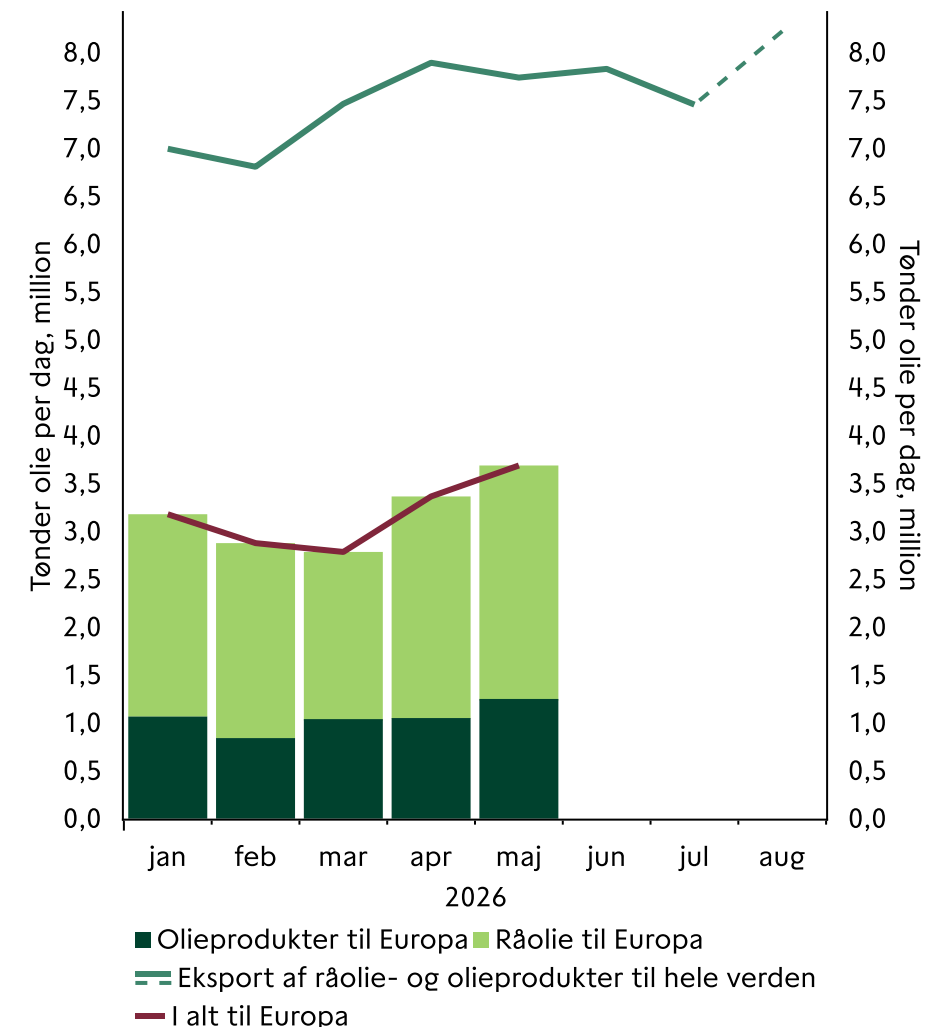
Forvent en fortsat meget høj spotpris for diesel ind i vinteren, mens prissikring af endnu uafdækket dieselforbrug i 2027 og 2028 bør fokusere på brugen af CAL27 og CAL28, som vi anser for rimeligt attraktive for en afdækning af 50% af det forventede forbrug.

Hvad vi holder øje med

Raffineringen af råolie er presset af flere geopolitiske udfordringer i Mellemøsten, Rusland og Asien. I Europa er diesellagrene "stabil" lave, importen fra USA solid, og vi venter ingen mangel denne vinter – kun høj pris.

Høje priser i Europa, men intet konkret om mangler

USA's eksport af olie til Europa (og verden)



Kilde: Macrobond, Energy Information Administration (EIA) & Jyske Bank



Naturgas

Nu sender USA igen mere LNG til Europa

Importen af russisk LNG aftager og er på vej mod nul til årets slutning. Det øger presset for et endnu højere importtempo af amerikansk LNG for at mindske presset på Europas gaslagre gennem vinteren. Vores høje gaspris har heldigvis nu påvirket de amerikanske eksportører, som øger tempoet mod Europa. En god nyhed, men understreger også, hvorfor vi forventer en høj gaspris i både 3. og 4. kvartal i hhv. €60 og €55.

Aktuel markedssituation

Europas import af russisk LNG er på vej mod et lettelsens nul per ultimo i år. En afvikling, som er blevet synlig fra starten af juli og betyder, at EU skal finde erstatning for omkring 50 mio. m³ gas per dag. Det gør ikke genopfyldningen af vores gaslagre mod denne vinter lettere. **Vores importtempo peger ufortrødent mod, at vi ikke når op på EU's anbefalede minimum på 80% ultimo oktober.** Genopfyldningen af vores gaslagre bliver i år presset af 1) et lavt lagerudgangspunkt fra ultimo marts, 2) intens global konkurrence om USA's LNG pga. Qatar Energy's manglende eksport, 3) ikke-konkurrencedygtig europæisk gaspris til amerikanske eksportører og endelig 4) de forpligtede europæiske gasoperatører har spillet højt spil og udskudt nødvendig gasimport.

De seneste to måneders prisstigning i Europas gas har dog tvunget Asiens købere i defensiven, og USA's LNG-eksportører tjener nu mere på Europa end Asien. Det kan vi nu se i **importen af LNG fra USA, som tydeligt har ændret sig til et højere tempo**, se figur.

Det er en positiv udvikling, og **understreger Europas behov for en høj gaspris i længere tid** for at tiltrække endnu mere amerikansk LNG. Det højere tempo har endnu ikke sat sig i en bedring af genopfyldningen af vores gaslagre, desværre. Husk, endnu mere amerikansk LNG er nu nødvendig for at kompensere for mindre russisk.

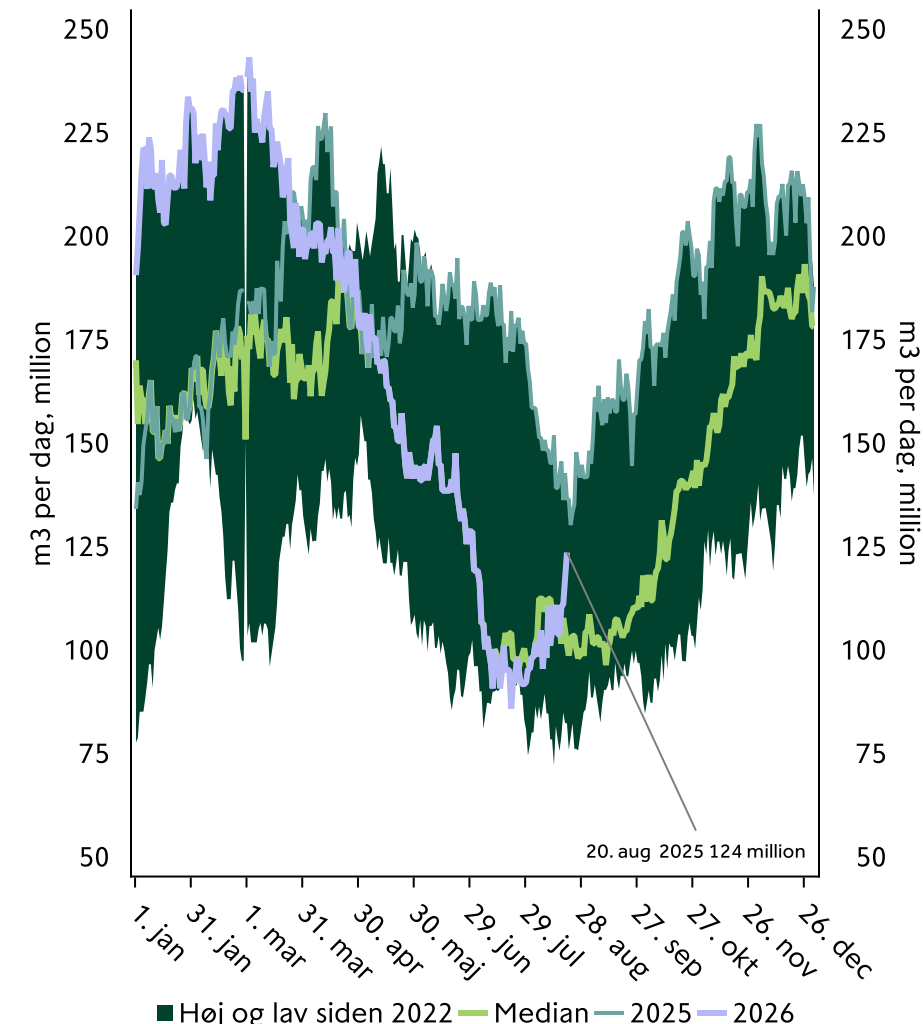
Vi fastholder vores naturgasprognosen for 3. og 4. kvartal i hhv. €60 og €55, mens vi indregner en mindre stram global gasbalance i 2027 leder til et prisfald til €40 mod 2. kvartal 2027. Vi anbefaler et normalt omfang af prissikring ift. finanspolitikken.

Hvad vi holder øje med

Konflikten i Mellemøsten fortsætter, og LNG-eksporten er næsten helt bremset op. Jo længere konflikt og Qatar Energy må igen nedlukke omdannelsen til LNG... og dermed en endnu senere genstart af eksporten. Genopbygningen af Europas vinterlagre forløber ikke planmæssigt, og det kan lede til forceret LNG-køb.

Efter højere gaspris tegn på mere LNG fra USA

LNG fra USA til NWE & Østeuropa



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

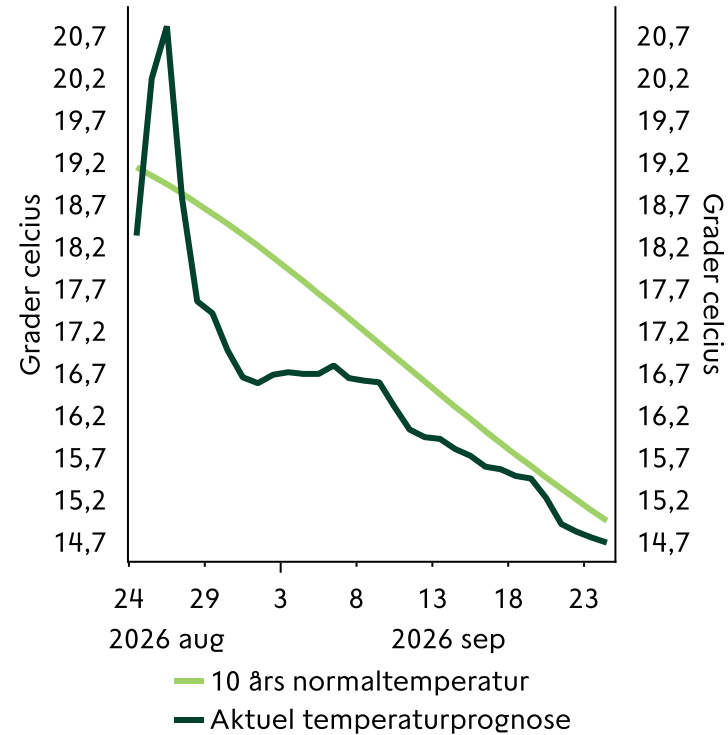


Vejrprognose

Sommeren er toppet, temperaturerne er på vej nedad med 5 grader over den næste måned. Denne uge vil Nordvesteuropa dog igen opleve høje temperaturer... og en omgang regnvand. Vi venter ingen betydende påvirkning af gasforbruget.

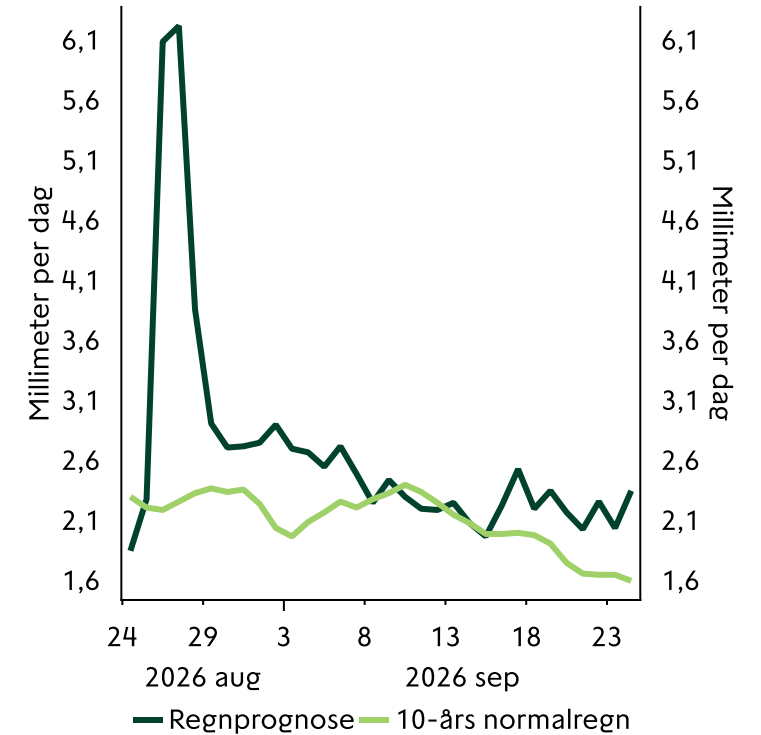


Vejrudsigt for Nordvesteuropa (temperatur)



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

Regnudsigt for Nordvesteuropa (mm)

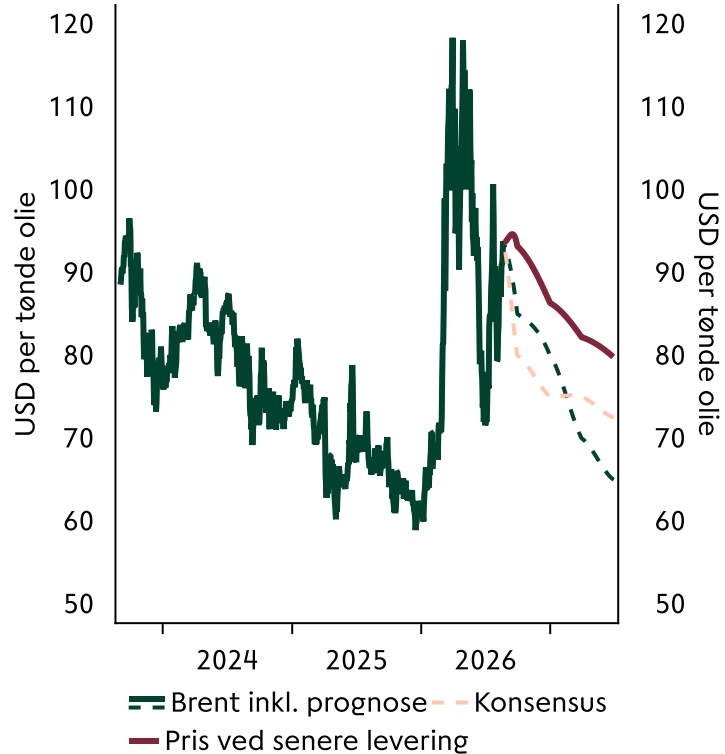


Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P.,
ECMWF & Jyske Bank



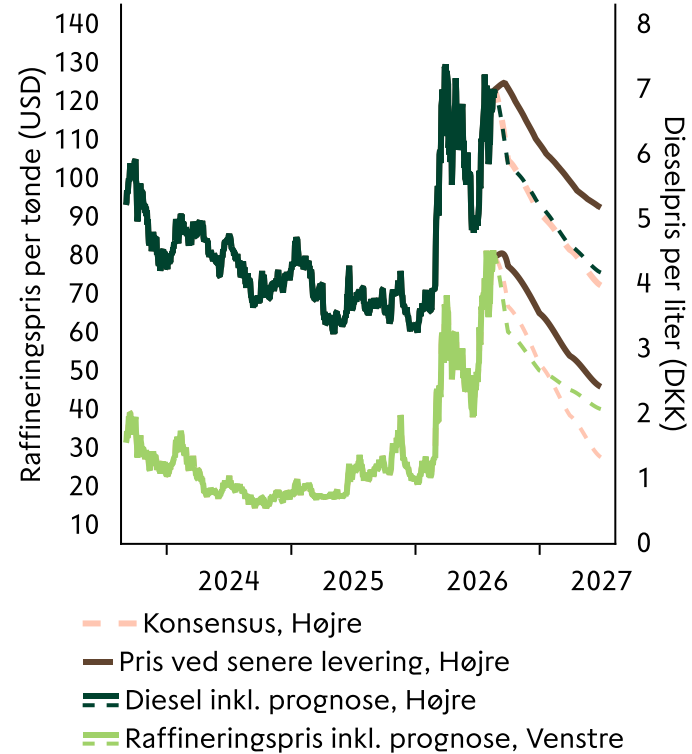
Prisprognoser

Brent råolie



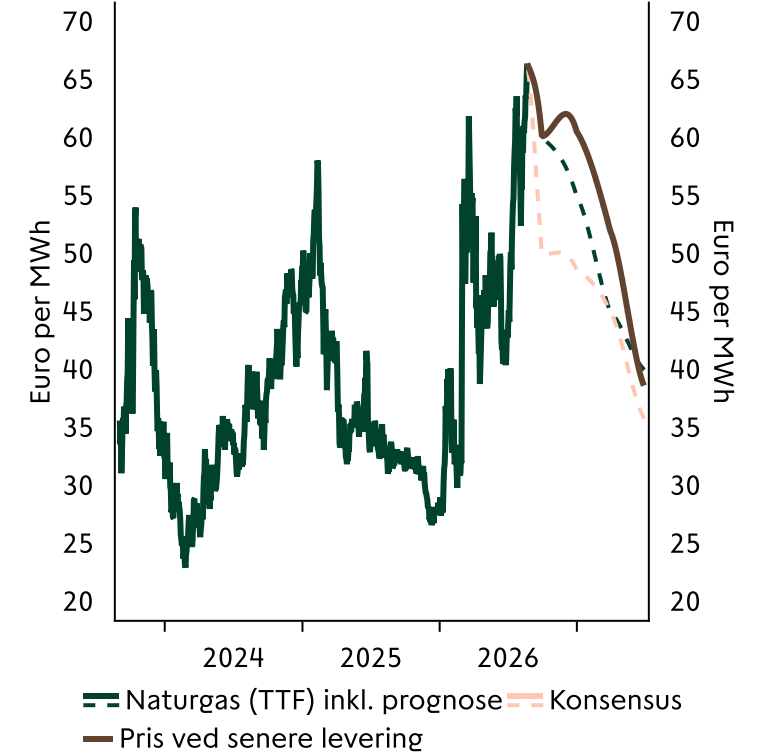
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

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	
EU USA	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

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

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).

