

Energianalyse

Prissikring af olie- og naturgasforbrug hos danske virksomheder

Uge 22, 2026

2. Brent råolie – Ingen normalisering før langt inde i 2027

Geostrategiske mål mere end logik dominerer forhandlingsforløbet mellem Iran og USA, og derfor holder vi os til at indregne mulige konsekvenser. Vores hovedscenarie regner med en genåbning af sejladsen gennem Hormuz fra ultimo juni og en normaliseringsproces, som strækker sig langt ind i 2027. Derfor er olieprognosen for 1. kvartal 2027 relativt høje \$85.

3. Diesel - Olie fra Mellemøsten ankommer til august

Manglen på råolie og især manglen på Mellemøstens eksport af tung råolie til Europa og verdens raffinaderier betyder, at en balance kun kan findes med både træk på produktlagrene og et lavere forbrug. Åbner Hormuz først ultimo juni vil Europa først modtage olie fra Mellemøsten medio august. En presset situation, hvor prissikring med CAL27 og CAL28 er attraktiv i vores øjne.

4. Naturgas - Højere gaspris i Europa er nødvendig

Mens Donald Trump uge efter uge lover en Iran-aftale "i morgen", så går det samtidig rigtig dårligt med at genopfylde Europas gaslagre forud for næste vinter. Vores importtempo er simpelthen for lavt, hvilket skyldes en gaspris, som er lavere end i Asien; USA sælger derfor mere gas til Asien. Succes i Europa kræver en højere gaspris, og vi løfter prognosen hele 20% til €60 mod vinteren.

5. Vejrprognose

6. Energiprognoser

7. Ugekalender

8. Kontakt til råvarerådgivere

9. Services & tilmelding

Brent råolie

Ingen normalisering før langt inde i 2027

Geostrategiske mål mere end logik dominerer forhandlingsforløbet mellem Iran og USA, og derfor holder vi os til at indregne mulige konsekvenser. Vores hovedscenarie regner med en genåbning af sejladsen gennem Hormuz fra ultimo juni og en normaliseringsproces, som strækker sig langt ind i 2027. Derfor er olieprognosen for 1. kvartal 2027 relativt høje \$85.

Aktuel markedssituation

Iran og USA er ufortrødent i politiske forhandlinger om 14. punkts aftalememorandumet, som i praksis er forhandlinger om det videre forløb af forhandlinger om en endelig fredsaftale. En snørklet vej, men en vej, hvor begge parter lettere kan påberåbe sig succes eller trække sig tilbage. Ingen kender udfaldet, hvor geostrategiske mål mere end logik dominerer forløbet, og derfor holder vi os til at indregne mulige konsekvenser. **Vores hovedscenarie - og konsekvenser for Brent olieprisen - er indregnet med en genåbning af sejladsen gennem Hormuz fra ultimo juni** (mens EIA eksempelvis regner på slut maj/først i juni), se figur.

Fri sejlads gennem Hormuz fra ultimo juni vil i givet fald **ikke** være lig med en tilbagevenden til tiden og priser fra før marts 2026. Finansmarkedet vil naturligvis reagere hurtigt på en politisk aftale med fald for priserne for snarlig leverance (spot), men energimarkedet er i særdeleshed et fysisk marked.

Den fysiske virkelighed er noget anderledes, hvor transporttid betyder, at Europa tidligst 40 dage efter en 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.

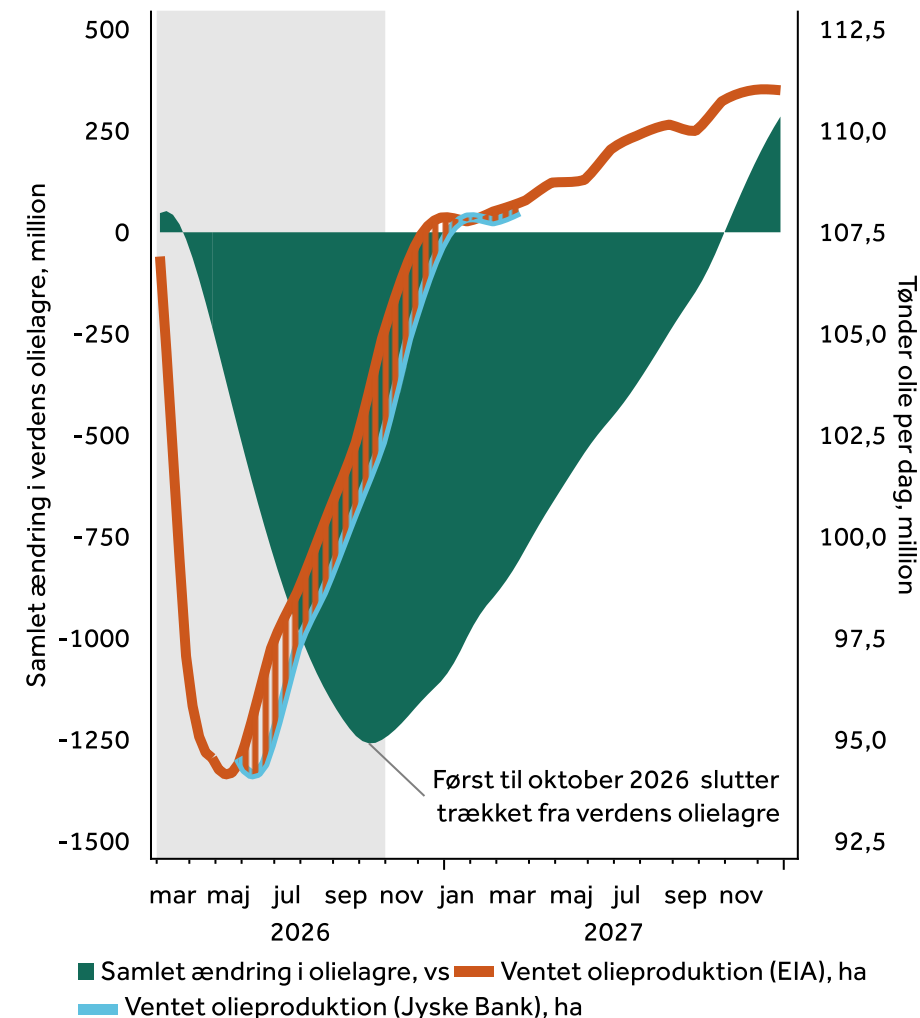
Vi vurderer derfor, at selv med en ultimo juni genåbning vil høje energipriser præge normaliseringsprocessen, som med en høj sandsynlighed fortsætter langt ind i 2027. Derfor er vores Brent olieprognose for 1. kvartal 2027 relativt høje \$85 (mod \$55 umiddelbart før krisen).

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.

Konsekvenser lang tid efter en åbning af Hormuz ultimo juni

Hormuz lukket: prognoser for olieproduktion og -lagre i verden



Kilde: Macrobond, EIA & Jyske Bank

Diesel

Olie fra Mellemøsten ankommer til august

Manglen på råolie og især manglen på Mellemøstens eksport af tung råolie til Europa og verdens raffinaderier betyder, at en balance kun kan findes med både træk på produktlagrene og et lavere forbrug. Åbner Hormuz først ultimo juni vil Europa først modtage olie fra Mellemøsten medio august. En presset situation, hvor prissikring med CAL27 og CAL28 er attraktiv i vores øjne.

Aktuel markedssituation

Det er et meget lille antal tankskibe, som sejler gennem Hormuzstrædet, og verdens raffinaderier higer efter den medium/tunge råolie kvalitet, som blev eksporteret fra Mellemøsten. Faktisk modsat den lette råolie kvalitet, som USA kan sende til de europæiske raffinaderier. Så både med en generel mangel på råolie og den rette olie kvalitet, er raffinaderierne nødt til at acceptere et mindre udbytte af flybrændstof og diesel. En balance kan derfor kun ske ved træk på produktlagrene samtidig med, at forbrugerne sænker forbruget (indtil videre kun gennem en høj pris).

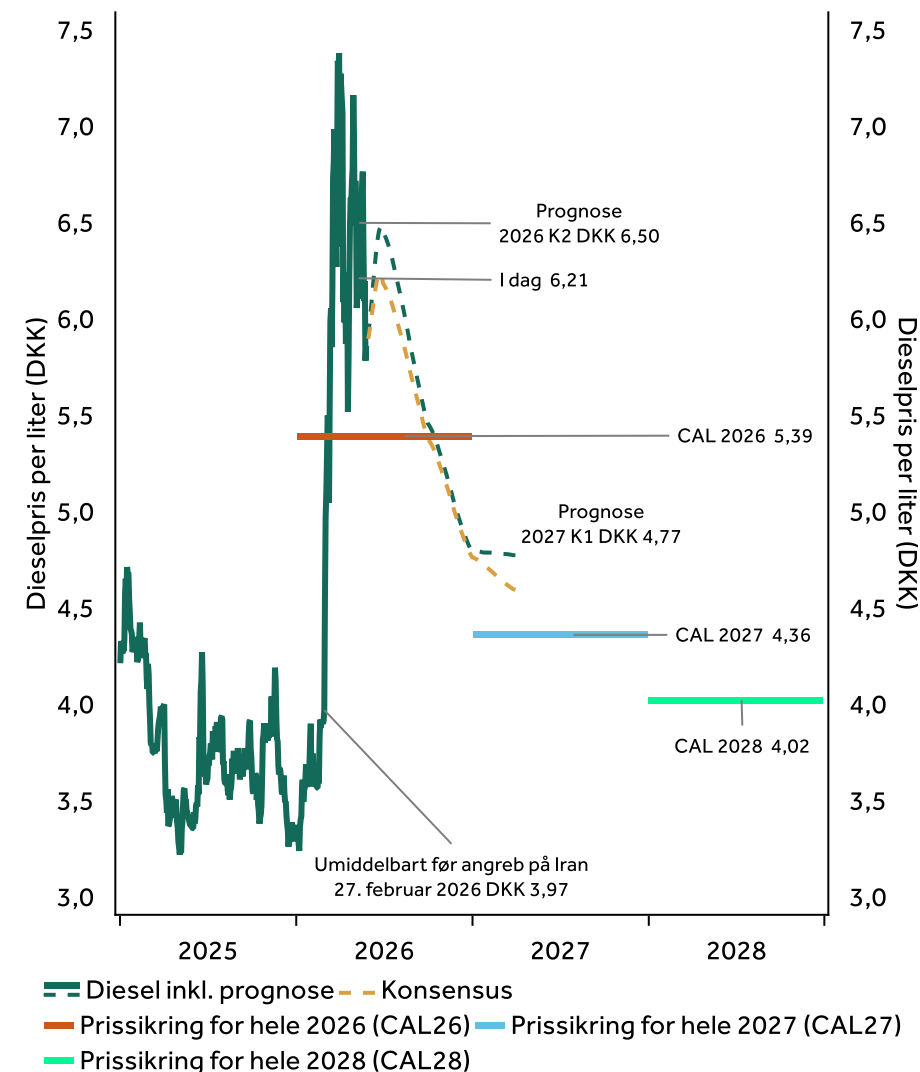
Der er netop offentliggjort europæiske produktlagre... for marts (!), som næppe har den store informationsværdi, da tankskibe stadig anløb Europa på det tidspunkt. Det ugentlige lagertal fra ARA-regionen (Holland) har desværre en tvivlsom sammenhæng for Europa som helhed, men vi finder det trods alt beroligende, at om noget så er hastigheden i trækket på produktlagrene aftaget gennem de seneste tre uger.

Vores hovedscenarie regner med 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, se figur. Vi vurderer, at prissikring af 2027 og 2028 ufortrødent kan anbefales med f.eks. CAL27 og CAL28 pt. til hhv. DKK 4,36 og DKK 4,02.

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 produktesport. 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

Højere gaspris i Europa er nødvendig

Mens Donald Trump uge efter uge lover en Iran-aftale ”i morgen”, så går det samtidig rigtig dårligt med at genopfylde Europas gaslagre forud for næste vinter. Vores importtempo er simpelthen for lavt, hvilket skyldes en gaspris, som er lavere end i Asien; USA sælger derfor mere gas til Asien. Succes i Europa kræver en højere gaspris, og vi løfter prognosen hele 20% til €60 mod vinteren.

Aktuel markedssituation

Europas genopfyldning af gaslagrene er under pres, og der er en vis markedssnak, om den forhøjede sandsynlighed for El Niño også vil ramme os. Den sammenhæng er meget sporadisk, og den kommende vinters vejr i Europa er langt mere afhængig af den Arktiske Oscillation, som bestemmer, hvilke vinde og temperaturer, som når frem til Europa. Arktis – ikke El Niño – driver Europas vintergasforbrug, se næste side. Så lad os vende blikket mod øjeblikkets tiltagende udfordring med genopfyldningen af gaslagrene.

Tempoet i Europas gasimport er alt for lavt til at nå en genopfyldning på minimum 80% før vinteren. Og over den sidste uge er tendensen reelt forværret. En mere attraktiv gaspris i Asien får USA til at sende mere gas derud end til Europa. Med Hormuzstrædet lukket og en ultimativ usikker genstart af Qatars LNG-eksport forbliver konkurrencen mellem Asien og Europa intens.

En succesfuld genopfyldning af Europas gaslagre kræver i vores øjne en gaspris, som er højere end i Asien. **Der er ingen tegn på, at øjeblikkets prisniveau eller terminspriser er tilstrækkelige!**

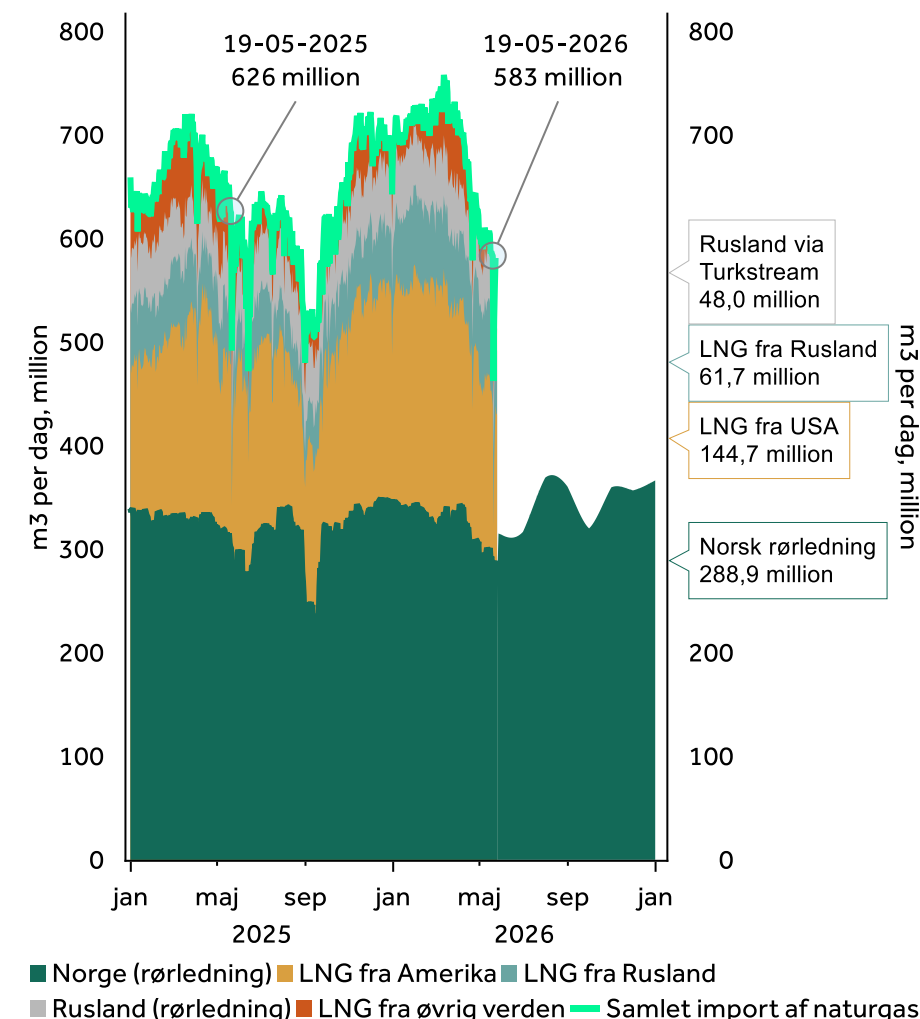
På den baggrund løfter vi prognosen, så 2.-3. kvartal nu er €60 (tidl. 50) og €55 i 1. kvartal 2027 (tidl. €45). Vi anbefaler et normalt omfang af prissikring som defineret af virksomhedens finanspolitik.

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).

Uattraktiv europæisk gaspris presser importtempoet

Naturgasleverandører til Europa



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

Vejrprognose

Arktisk vejr vigtigere end El Niño

Et forhøjet varsel om El Niño (ENSO) fylder i øjeblikket meget i markedet, men effekten på Europa er begrænset og primært indirekte via ændringer i vejrcirkulationen.

Temperaturerne i Nordvesteuropa – og dermed gasforbruget – styres i høj grad af storskala cirkulationsmønstre over den nordlige halvkugle. Den vigtigste drivkraft er den **Arktiske Oscillation (AO)**, som bestemmer styrken i vind- og trykmønstrene omkring Arktis – og dermed hvilke luftmasser, der når Europa.

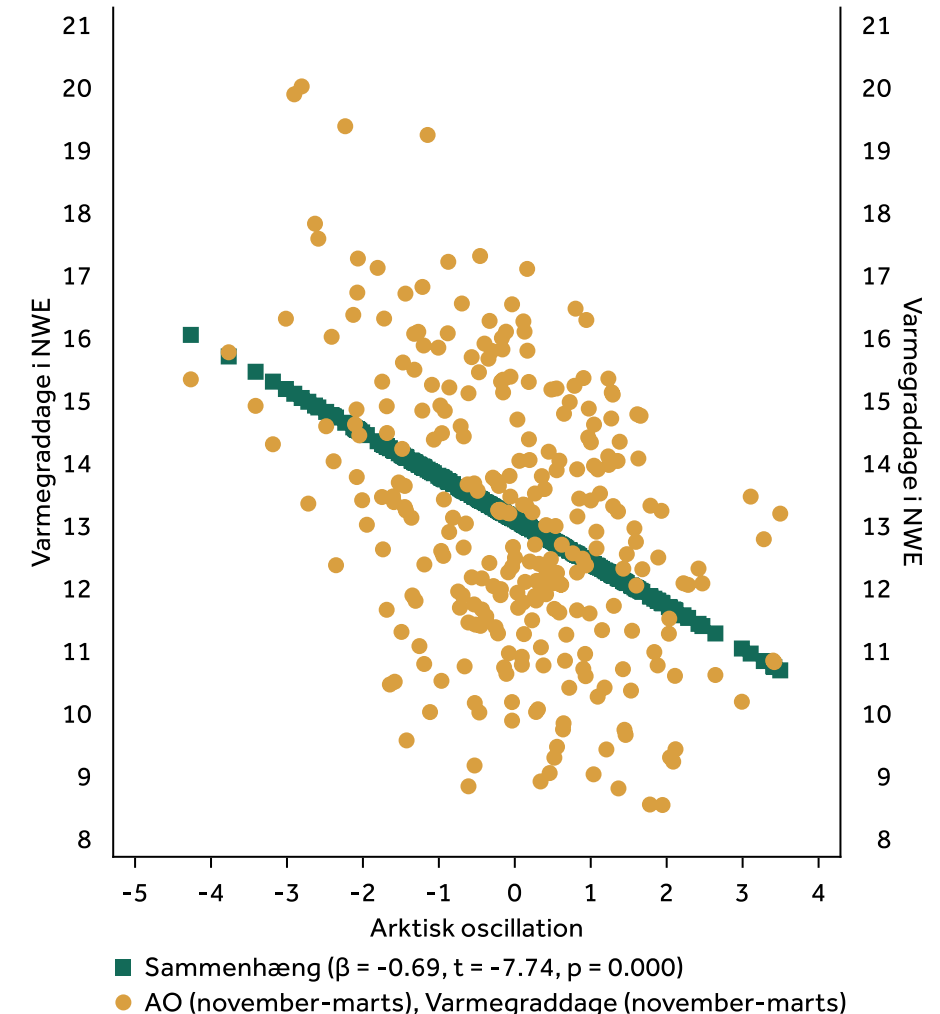
Vores analyse viser den tydelige sammenhæng mellem AO og varmegraddage i vinterperioden siden 1970. Når AO er positiv, er vestenvindene stærke, og mild luft strømmer ind over Europa. Når AO er negativ, øges sandsynligheden for blokeringer og kuldeperioder.

Samlet set er det derfor udviklingen i AO – snarere end El Niño – der afgør risikoen for kolde perioder og højt gasforbrug i Europa.

AO regime	Temperaturer (NWE)	Gasforbrug
AO+	Typisk mild	Lavere
AO-	Typisk kold	Højere

Arktis – ikke El Niño – driver Europas gasforbrug

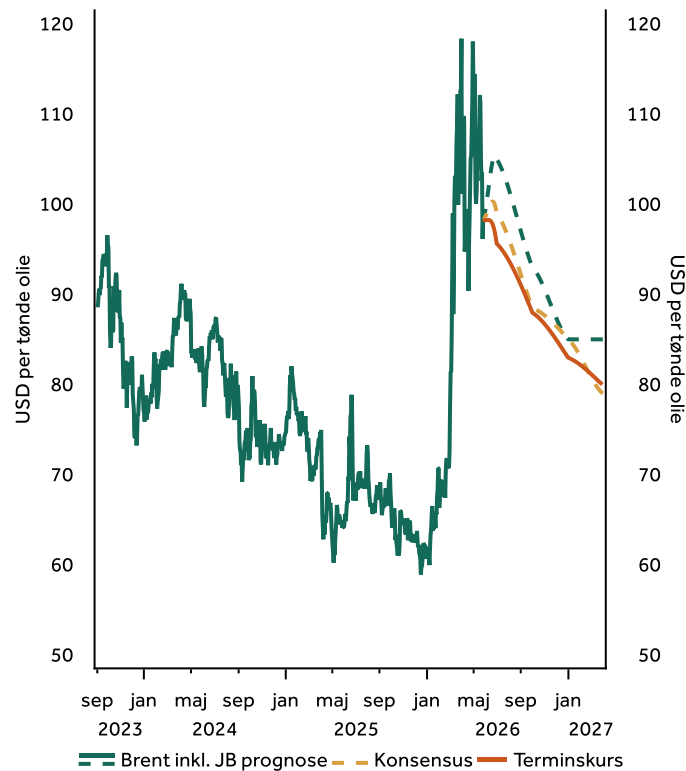
Vinterens gasforbrug påvirket af varmegraddage, som er påvirket af Arktis



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

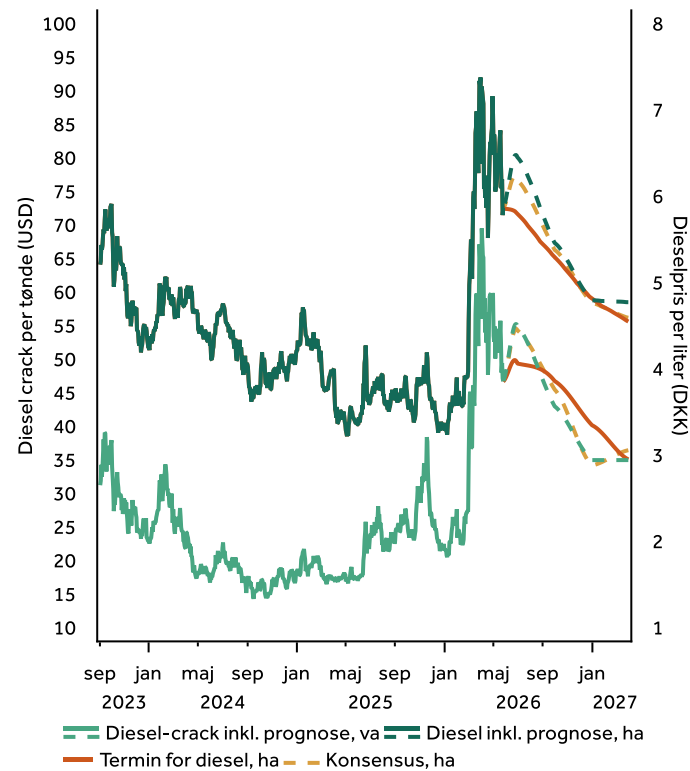
Energiprognoiser

Brent råolie



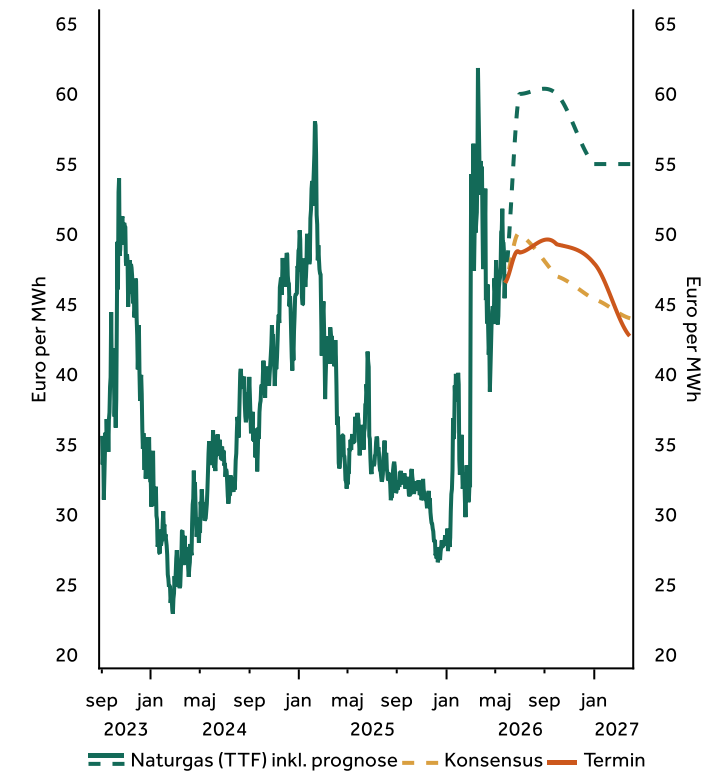
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

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	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

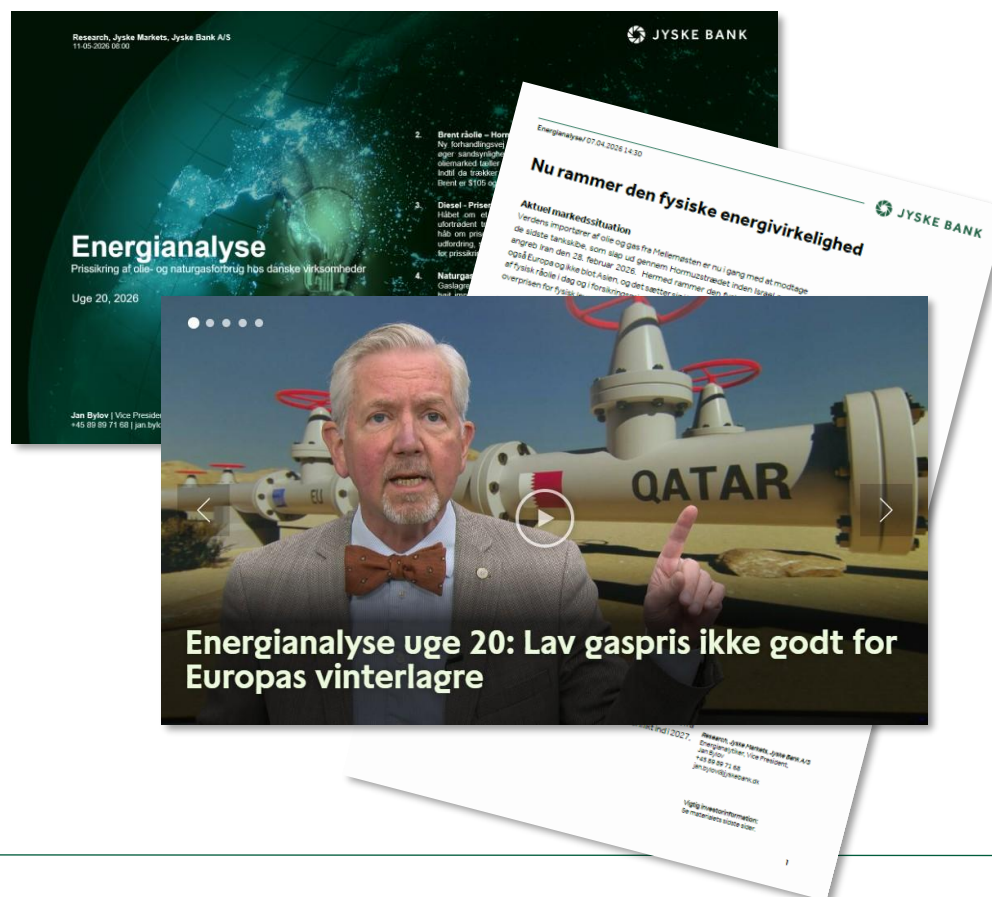
Email: rmoe@jyskebank.dk
Telefon: +45 8757 8217
Mobil: +45 2083 2055



Danmarks SIFI-godkendte bank til råvarehandel

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).