

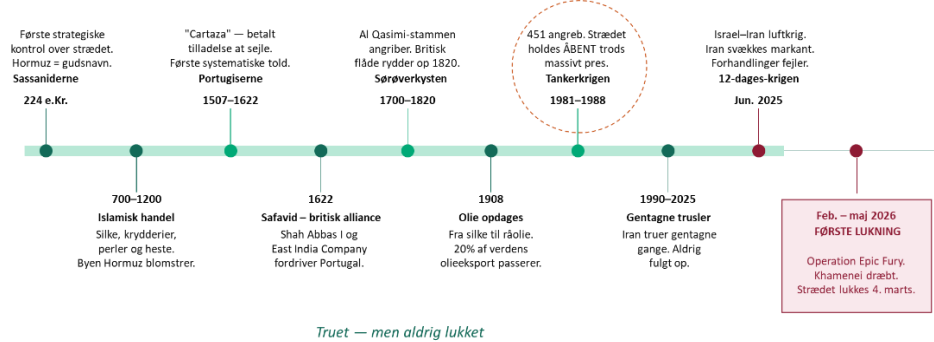
Energimangel uden åbent Hormuz

De geopolitiske skaktræk mellem Iran og USA fortsætter ufortrødent. Underskuddet af olie og naturgas nødvendiggør hver dag et træk på energilagrene og nedskæring af forbruget. Forbliver Hormuz lukket efter juni tager energimanglen til, og myndighederne vil prioritere adgangen.

Aktuel markedssituation

Hormuzstrædet i Mellemøsten er lukket for fri passage for tredje måned, og udmeldingerne fra USA og Iran peger **ikke** mod en snarlig aftale. Aldrig før har Hormuzstrædet været lukket for gennemsejling under en konflikt, og Irans krav om ejerskab over Hormuzstrædet bryder med havenes 400 år gamle sølov (Mare Liberum/nu [UNCLOS](#)). En situation, som igen sætter verdens øvrige transportknudepunkter i spil for fremtidige krav fra andre stater.

Figur 1: Hormuzstrædet lukket for fri sejlads efter 1800 år



Kilde: Jyske Bank

I øjeblikket foregår der politiske forhandlinger om et 14. punkts aftalememorandum, som i praksis er forhandlinger om det videre forløb af forhandlinger om en endelig fredsaftale. En mere snørklet vej, men en vej, hvor begge parter lettere kan påberåbe sig succes eller trække sig tilbage. Ingen kender udfaldet, hvor logik næppe dominerer forløbet, og derfor må vi blot indregne konsekvenser. Vi indregner en genåbning af Hormuz fra ultimo juni.

Figur 2: Uofficielt aftalememorandum... under forhandling

Punkt	Irans forpligtelse	USAs forpligtelse	Status
Moratorium på uranberigning (min. 12 år)	Ja — standser berigning	Bekræftet krav	Kernepunkt
Ingen atomvåben nogensinde	Ja — permanent forpligtelse	Bekræftet krav	Enighed
Fjernelse af højt beriget uran (~440 kg)	Under forhandling	Ja — centralt krav	Deal-breaker
Ingen underjordiske atomanlæg	Under forhandling	Ja — krav	Deal-breaker
Styrket IAEA-inspektionsregime (uanmeldt)	Under forhandling	Ja — uanmeldt adgang	Kernepunkt
Åbning af Hormuz-strædet (inden 30 dage)	Ja (midlertidigt)	Ja	Kernepunkt
Ophævelse af US-sanktioner	Ja — centralt krav	Gradvist	Forhandlingsbart
Frigivelse af indefrosne aktiver (~\$20 mia.)	Ja — centralt krav	Delvist	Forhandlingsbart
Ophævelse af marineblokade af iranske havne	Ja — centralt krav	Gradvist	Forhandlingsbart
Permanent krigsophør	Ja	Forbehold	Lav sandsynlighed
Garanti mod fremtidigt militært angreb	Ja — centralt krav	Nej	Deal-breaker
Tilbagetrækning af US-styrker fra regionen	Ja — centralt krav	Nej	Deal-breaker
Krigsreparationer til Iran	Ja — centralt krav	Nej	Symbolsk
30-dages forhandlingsvindue om endelig aftale	Ja	Ja	Enighed

Kilde: Diverse nyhedsmedier & Jyske Bank

Tabel 1 - Energiprognoser

	Brent	Diesel crack	Naturgas
Q2	105,0	55,0	50,0
Q3	93,0	43,0	47,0
Q4	85,0	35,0	45,0
Q1	85,0	35,0	45,0

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.

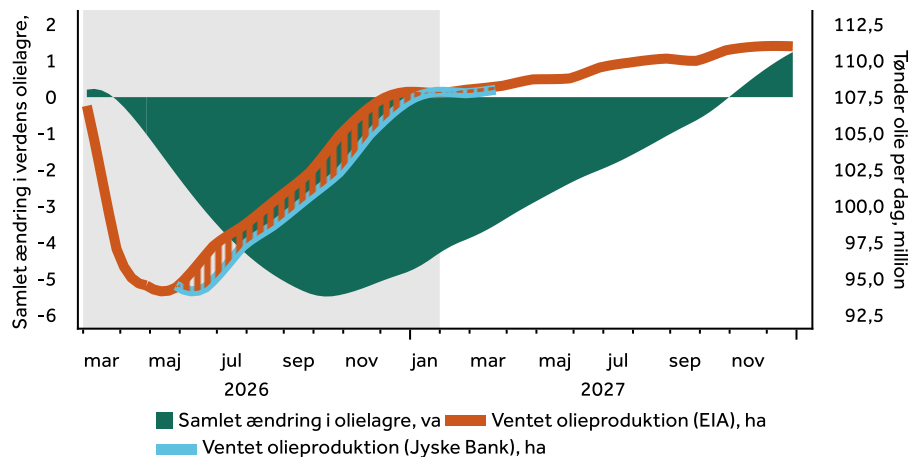
Ingen normalisering før langt inde i 2027

Fri sejlads gennem Hormuz fra ultimo juni vil i givet fald ikke være lig med en tilbagevenden til tiden og energipriserne fra før marts 2026. Finansmarkedets priser vil reagere hurtigt på en politisk aftale med fald for priserne for snarlig leverance (spot), men energimarkedet er også 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 en ultimo juni genåbning bliver præget af høje energipriser under en normaliseringsproces, som med en høj sandsynlighed fortsætter langt ind i 2027. Derfor er vores Brent olieprognose for 1. kvartal 2027 \$85 (mod \$55 umiddelbart før krisen).

Figur 3: Konsekvenser lang tid efter en åbning af Hormuz ultimo juni

Hormuz lukket: prognoser for olieproduktion og -lagre i verden



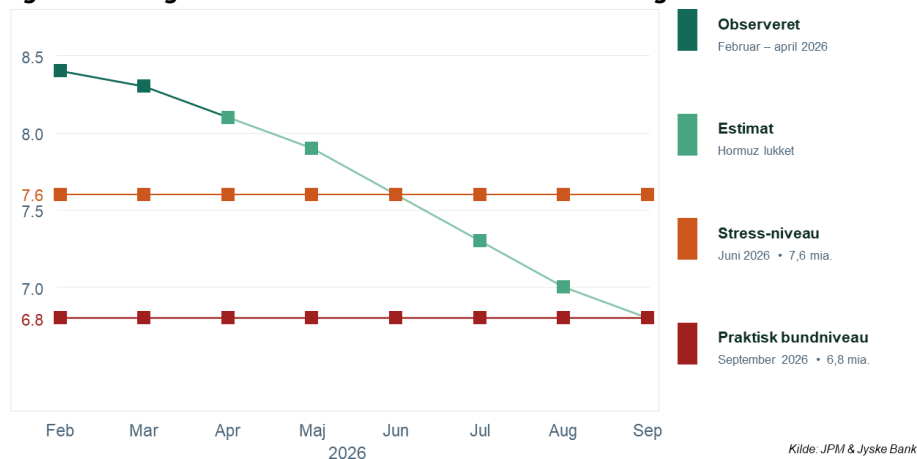
Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Energimangel uden åbent Hormuz

Hver dag med betydelige underskud af olie betyder, at verden må tære på olielagrene og sænke energiforbruget. Blandingsforholdet mellem de to trykventiler er uens fra region til region og fra olieprodukt til olieprodukt, og det har den konsekvens, at verdens myndigheder vil gribe forskelligt ind med prioritering og rationering, hvis Hormuz forbliver lukket videre ind i 2. halvår 2026.

Mens Iran vil lide under manglende indtægter fra energisektoren, og Donald Trumps resultat ved Midtvejsvalget til november vil lide tilsvarende, så er det helt store spørgsmål, hvornår myndighederne ikke længere vil tillade et yderligere træk fra olielagrene.

På overfladen kan verdens samlede olielagre se rigelige ud, men tekniske systemforhold omkring den fysiske opbevaring af olie bevirker, at adgangen til at trække fra olielagrene vil bremse op lang tid før lagre er tømte. På globalt plan vil olielagrene mellem juni og september sandsynligvis ramme systemkritiske niveauer.

Figur 4: Olielagre kan ikke tømmes helt af tekniske årsager

Desværre offentliggør hverken Danmark eller EU højaktuel statistik over olielagrene (seneste data fra februar 2026), hvilket EU har reageret på ved at igangsætte oprettelsen af [EU Fuel Observatory](#). Det er vores vurdering, at myndighederne i Danmark og EU vil gribe ind med prioritering og rationering baseret på to præmisser:

1. Normale lagre af råolie og olieprodukter er reduceret med 50% og...
2. Myndighederne vurderer, at der ikke er udsigt til en snarlig genåbning af Hormuzstrædet

Vi vurderer ikke, at myndighedsindgreb er nært forestående i Danmark eller på EU-plan, men forbliver Hormuz lukket efter juni vil risikoen for indgreb være hastigt stigende.

Tabel 2: Danmark står solidt – EU ikke tilsvarende

Dages forbrug af olie på lager

	Gasolie & diesel	Flybrændstof	Brændstofolie	Naphtha	LPG	Benzin	Alle olieprodukter
Danmark	144	82	401	-	35	144	142
EU28	66	53	94	32	19	57	62
Frankrig	91	55	112	7	3	69	68
Tyskland	60	58	60	10	14	104	63
Italien	64	70	237	44	20	63	75
Spanien	58	38	57	32	33	88	57

Note: Seneste lagerdata fra February 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 renteutvikling, 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).