

Nye indgreb på vej i oliemarkedet fra G7 og OPEC+

Efterspørgselsfrygt fra amerikansk regional bankkrise udskyder indprisen af et forventet globalt olieunderskud fra maj/juni. Samtidig er der flere tegn på, at nye markedsinterventioner er på vej fra både G7 og OPEC+. Prognosen er nedjusteret og udtrykker en forsinket stigning mod Brent \$100.

- Efterspørgselsfrygt udskyder Brent mod \$100
- Regional bankuro udfordrer stabilisering af verdensøkonomien
- Rusland bryder sanktioner og nye markedsinterventioner på vej
- Dieselpriis fremstår lav i lyset af forventet underskud i 2023

Risikomærkning	<div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: green; border: 1px solid black;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: yellow; border: 1px solid black;"></div> <div style="display: inline-block; width: 20px; height: 10px; background-color: red; border: 1px solid black;"></div> X
Kompleks	X
Ikke-kompleks	

Se venligst de sidste sider for forklaring.

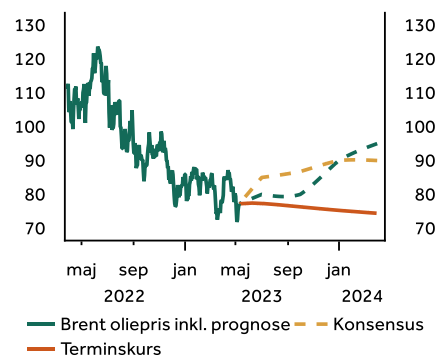
Efterspørgselsfrygt udskyder Brent mod \$100

Den seneste markedsintervention af OPEC+ har ikke stabiliseret olieprisen i et forventeligt omfang, og finansmarkedet er omgærdet af frygt for, at den regionale bankkrise i USA kan sprede sig til en dybere nedgang i økonomien. Jeg ser dog et mismatch mellem efterspørgslen, aktivitetsindikatorer og globalt opjusterede BNP-prognoser for helåret 2023. Men frygten vil dominere indtil virkeligheden bekræfter, at mindre pessimisme er berettiget.

Heroverfor ser jeg flere signaler om kommende ny markedsintervention fra G7 og OPEC+:

- Oliesanktionerne mod Rusland bliver brudt med stor succes, og USA har allerede gjort det til en central strategi for 2023 at stramme sanktionerne. Risikoen er ufortrødent en lavere russisk olieproduktion.
- Spekulation mod oliemarkedet er stærkt uønsket af OPEC+, og jeg kan nu konstatere, at spekulanterne er netto "short" i diesel-futures. Derfor ser jeg en høj sandsynlighed for, at OPEC+ står klar med ny markedsintervention til støtte for olieprisen/oliemarkedet.

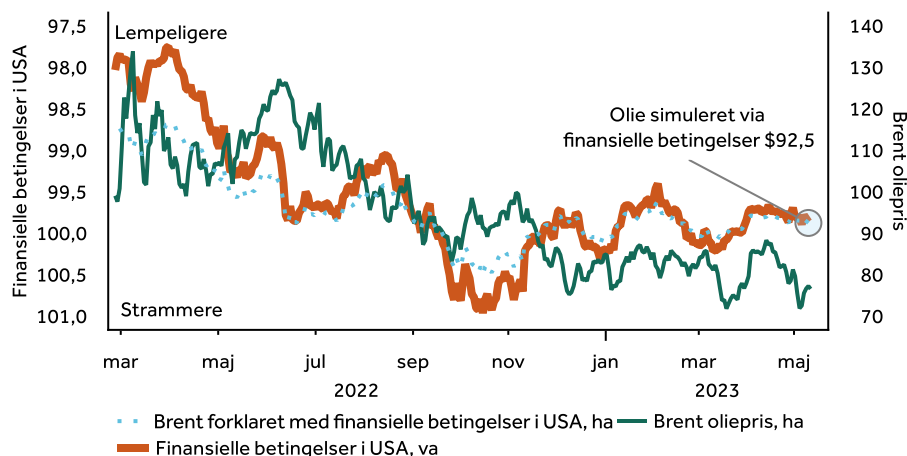
Figur 1: Ny nedjusteret olieprognose



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 2: Oliepris lavere end de finansielle betingelser i USA = frygt eller udbud?

Oliepris og finansielle betingelser i USA (R2 34% siden 24. februar 2022)



Kilde: Macrobond, Bloomberg, Goldman Sachs og Jyske Bank

Finansielle betingelser (indeks) udtrykker indflydelsen på økonomien (BNP) via risikofrie renter, valuta, aktiers prisfastsættelse og kreditspænd.

Kilde: Goldman Sachs og Jyske Bank

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
Valuta- og oliestrategi,
Jan Bylov
+45 89 89 71 68
jan.bylov@jyskebank.dk

Analytikerassistent,
Naveed Neghabat
+45 89 89 71 49
nne@jyskebank.dk

Det er min vurdering, at oliemarkedet vil være længere tid om at give slip på tidens frygt omkring efterspørgslen, men fra maj/juni vil den fundamentale oliebalance forventeligt returnere til underskud og lagertræk. Yderligere rygvind til olieprisen

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

venter jeg at se fra ny markedsintervention fra både G7 og OPEC+ og ultimativt USA's genkøb til de strategiske olielagre.

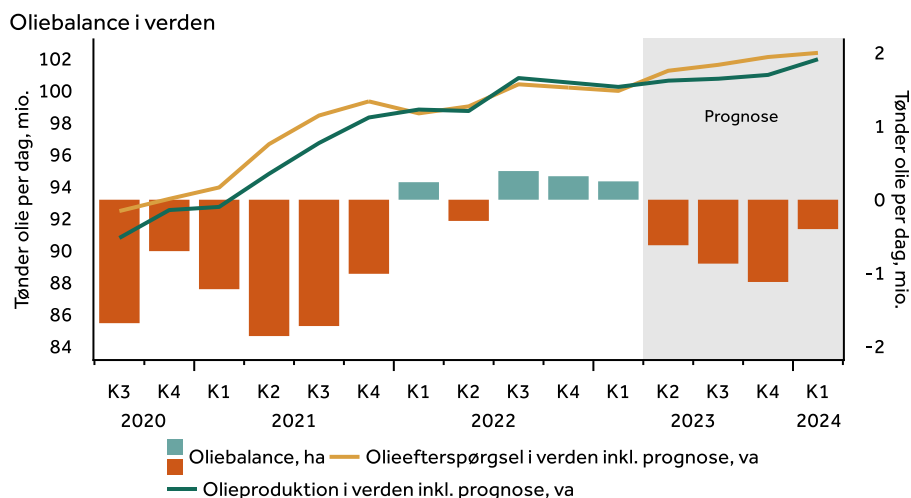
Olieprognosen er nedjusteret betydeligt. Reelt udtrykker nedjustering en udskydelse af, hvornår den fundamentale oliebalances forventede underskud trumfer dagens frygt... og sender Brent olieprisen op mod \$100.

Tabel 1

Ny olieprognose	Q2-23	Δ	Q3-23	Δ	Q4-23	Δ	Q1-24	Δ
Brent	\$80	-10	\$80	-15	\$90	-15	\$95	-10

Note: Δ er ændring fra sidste prognose. Kilde: Jyske Bank

Figur 3: Ultimativt vil olieunderskud trumfe dagens frygt og løfte olieprisen



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

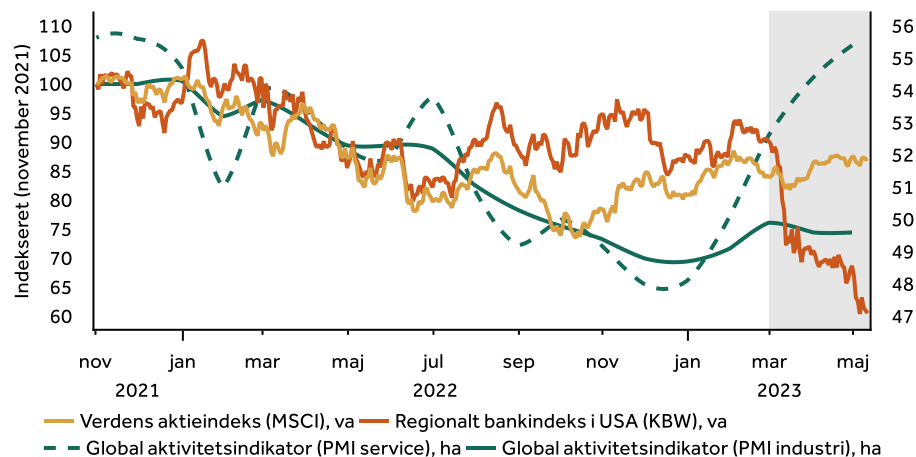
Regional bankuro udfordrer stabilisering af verdensøkonomien

Den cykliske vækstafmatning i verden siden 2021 så fra begyndelsen af i år en stabilisering, som jeg både kan konstatere gennem de månedlige globale aktivitetsindikatorer (PMI), udbredte opjusteringer af konsensusforventningerne for BNP-væksten i 2023 og gennem comebacket i verdens aktier.

I marts bliver flere regionale banker i USA så pludseligt hårdt ramt. Denne regionale bankkrise er en virkelighed, som fortsat holder ild i frygten for en dybere cyklisk afmatning.

Figur 4: Regional bankkrise i USA trods verdens aktier og aktivitet

Regional bankkrise i USA versus verden (aktier & aktivitet)

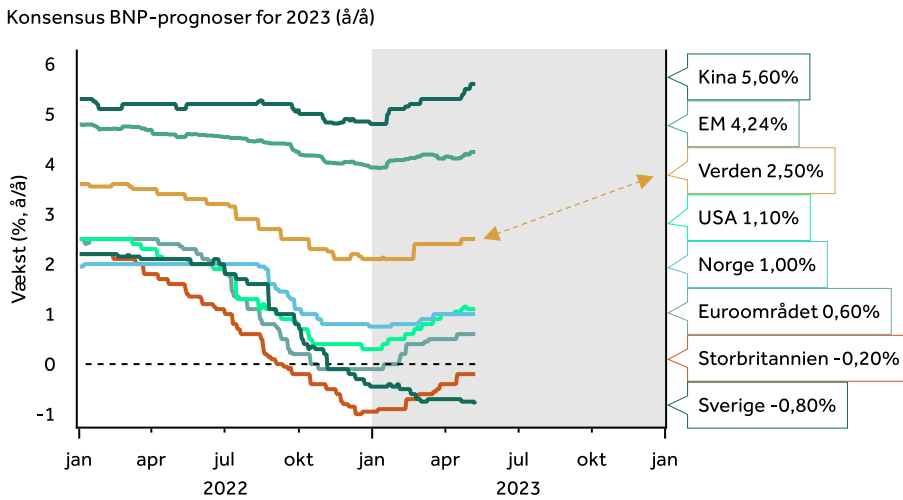


Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Mens der er udbredte forventninger om en mild amerikansk recession i 3. og 4. kvartal 2023, så hæfter jeg mig ved, at konsensus for de økonomiske forventninger for hele 2023 (å/å) stadig oplever "opjusteringer"... med Sverige som en undtagelse.

Der er derfor grund til rejse spørgsmålstejn ved uroen, som den regionale bankuro i USA startede. Jeg vurderer, at der er grundlag for at fastholde, at verden oplever en samlet fremgang i 2023 (konsensus opjusteret til 2,5%), jf. figur 6.

Figur 6: Positiv tendens i konsensus for verdens vækstforventninger for 2023

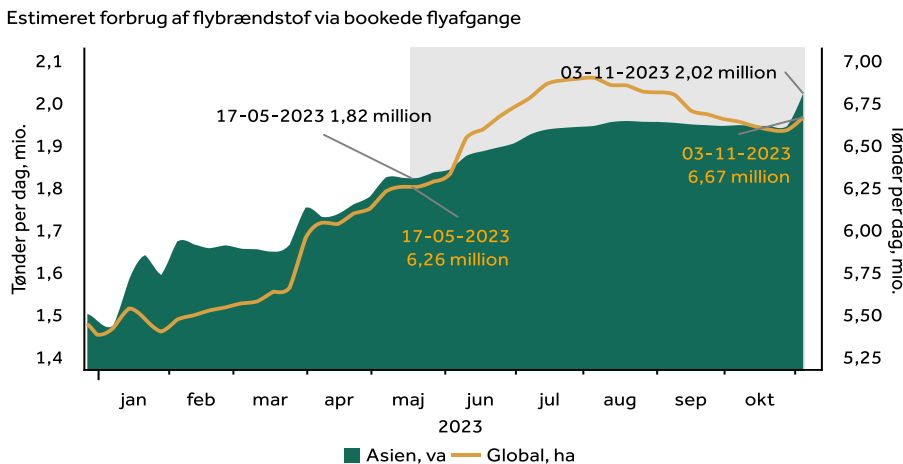


Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Der er en tæt sammenhæng mellem økonomisk vækst og efterspørgsel efter olie. Således forklarer økonomiernes udvikling 99% af olieefterspørgslen i ikke-OECD-lande, mens forklaringsgraden er 75% for OECD-landene. I mit perspektiv er det derfor også værd at bemærke, at de finansielle betingelser i USA er blevet mere lempelige siden slutningen af 2022, mens olieprisen er forblevet under pres. En misprisning i mine øjne, som indikerer, at andre faktorer end efterspørgsel spiller væsentligt ind på en fortsat "svag" oliepris.

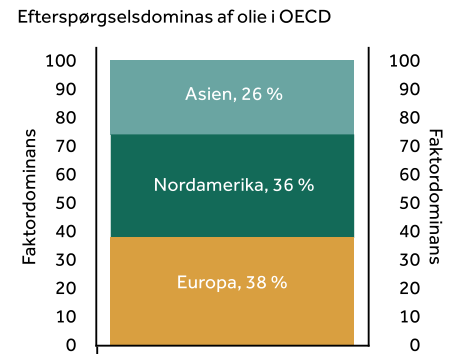
Dykker jeg videre ned i efterspørgselsiden af verdens oliebalance og eksempelvis ser på de højfrekvente data for flytransporten, så viser forbrugsudsigterne (via bookede flyrejser) optimisme for både Asien og hele verden. Alene flytransportens forbrug vil således vokse med 400.000 tønder per dag indtil november 2023. Altså ingen konkrete tegn på svaghed.

Figur 8: Asien giver den gas med flyrejser efter COVID19-genåbning



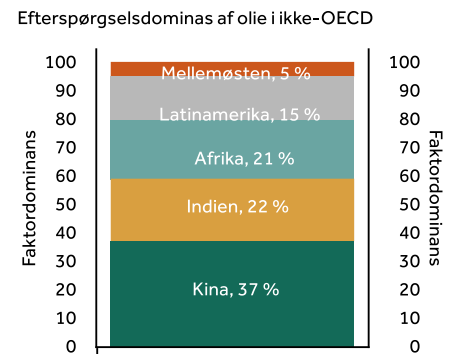
Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Figur 5: Forbrugere i OECD



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 7: Forbrugere i ikke-OECD



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

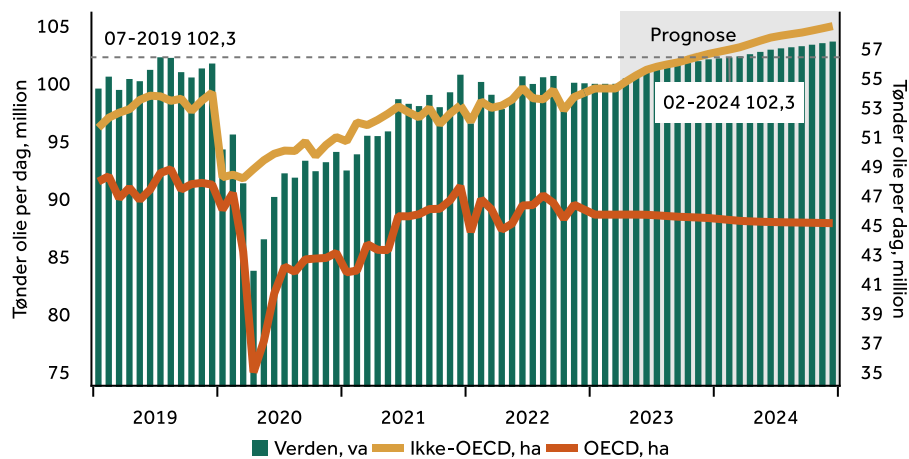
Med en **høj sandsynlighed** taler de samlede observationerne for en positiv udvikling i den globale efterspørgsel efter olie, understøttet af:

- Globale aktivitetsindikatorer for servicesektoren er direkte positive
- Globale aktivitetsindikatorer for industrien har stabiliseret sig
- Konsensus vækstforventninger (BNP) for hele 2023 opjusteres
- Verdens flytransport fortsætter comeback efter pandemien

Den regional bankkrise i USA har rejst ny **frygt** for økonomien og en dybere afmatning. **Frygt er en magtfuld faktor, men andre observationer støtter ikke en dybere spredning.** Jeg fastholder efterspørgselsestimerne for 2023, jf. figur 9, men en presset oliepris kan også komme fra et overraskende stort udbud af olie...

Figur 9: Væksten i verdens samlede olieforbrug fortsætter – nye rekorder i 2024

Olieefterspørgsel inkl. JB prognoser



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Rusland bryder sanktioner og nye markedsinterventioner på vej

Det kan næppe overraske, at Rusland søger at undgå og omgå G7-landenes sanktionsregler og prismaksimum for bl.a. russisk råolie på \$60. Altså, hvis olieskibsejere ønsker bl.a. forsikringservice fra virksomheder i G7-landene, så må denne service kun blive udøvet, hvis (her) forsikringselskabet ser dokumentation for, at olie købet er indgået til maksimalt \$60 FOB, dvs. før alle transportomkostninger.

Sanktionsundgåelse kan således ske ved:

- at bruge egne olieskibsselskaber eller olieskibsselskaber uden for G7-lande (eks. Indien & Kina)
- ikke at benytte serviceselskaber fra G7-landene
- at dokumentation for \$60 FOB er falsk eller ikke indhentet
- at G7-selskaber er villige til at bryde sanktioner (pga. kick-back)

Figur 10: Rusland sælger sin olie over \$60 fra havn i Stillehavet

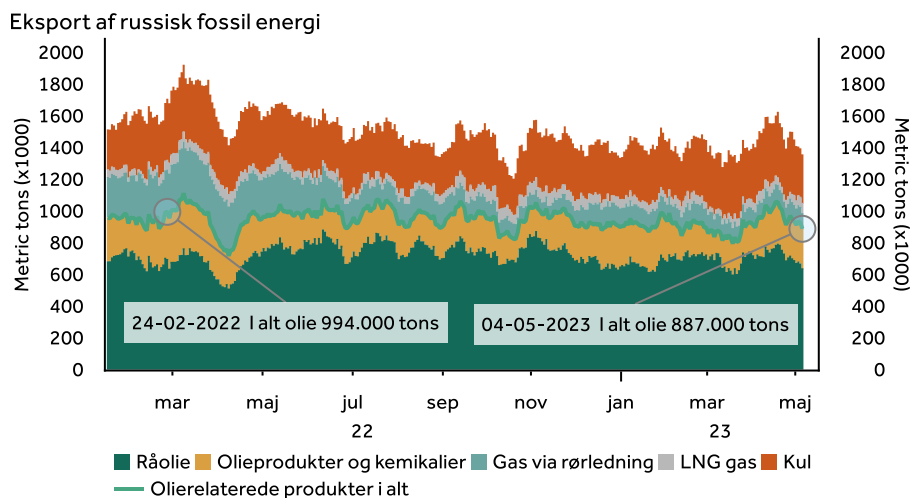

"Russian oil at the port of Kozmino [Stillehavet] was trading at \$70,99 on April 24, according to Argus Media, whose prices are at the heart of the G7 cap.

Kilde: Bloomberg og Jyske Bank

Det er et faktum, at Rusland med succes omgår sanktionsreglerne, og at det russiske olie- og produksalg er tæt på/begrænset lavere end før invasionen af Ukraine, jf. figur 11.

Det er dog samtidig væsentligt at pointere, at oliesanktionerne **ikke** er rettet mod at stoppe eller bremse **mængden** af russisk olieeksport – kun **værdien** af eksporten.

Ingen anden olieproducent i verden kan træde til og erstatte **mængden** af den russiske olieeksport, så et potentielt lavere mængdesalg kan kun ske ved, at andre olieeksporterende producenter forhøjer produktionsvæksten. Det er i det perspektiv, at G7 har skruet oliesanktioner sammen omkring et prismaksimum.

Figur 11: Russisk fossil eksport begrænset lavere end før invasion af Ukraine


Kilde: Macrobond, CREA og Jyske Bank

Som tiden er gået efter implementering af de russiske oliesanktioner, kan jeg faktisk konstatere, at Rusland med succes sælger en del af sin olie over G7-landenes prismaksimum. Således er den russiske råolie, som bliver **eksporteret fra**

havnen i Kozmino (Stillehavet) stort set ikke handlet under \$60 efter COVID19-pandemien, jf. figur 10, mens olie fra baltiske havne tilsyneladende holder sig til reglerne, jf. tabel 2.

"Indian banks have told authorities they won't process payments for oil priced above the cap set by G7... and asked refiners to provide proof that they are meeting the \$60-a-barrel-limit".

Kilde: Bloomberg og Jyske Bank

Tabel 2: Høje oliepriser til Rusland i et fragmenteret marked

Russisk eksport af råolie efter embargo per 5. december 2022

Transport	Gennemsnitlig råoliepris per tønde, USD					Tønder olie per dag, mio.				
	I alt	EU	Kina	Indien	Tyrkiet	I alt	EU	Kina	Indien	Tyrkiet
Total	73.7	69.8	81.9	64.0	68.9	1.3	2.8	1.6	0.3	
Baltiske havne	59.9	75.4	64.0	58.0	55.7	1.0	0.1	0.1	0.8	0.0
Sortehavet	63.3	68.1		58.2	58.4	0.5	0.3	Ingen	0.1	0.1
Stillehavet	82.2		84.3	69.6		0.8	Ingen	0.7	0.1	Ingen
Arktisk	79.3	79.8				0.4	0.3	Ingen	Ingen	Ingen
Druzhba rørledning	63.0	63.0				0.6	0.6	Ingen	Ingen	Ingen
Kina via rørledning	80.9		80.9			1.5	Ingen	1.5	Ingen	Ingen

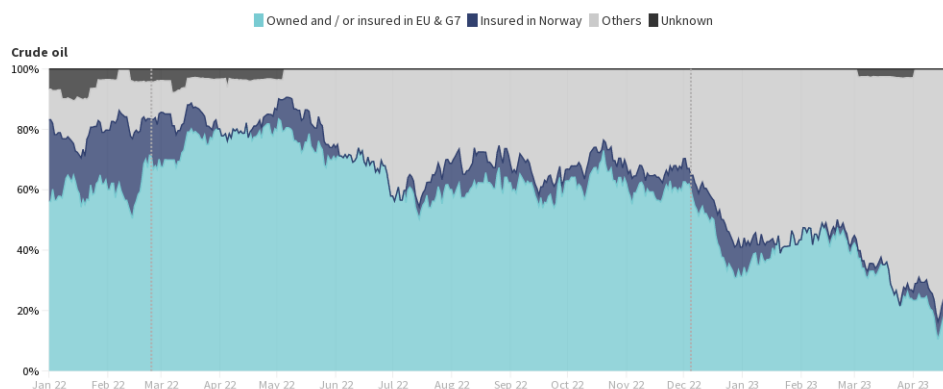
Rød = pris > G7 maks. pris på USD 60. Kilde: [Assesing the impact of international sanctions on Russian oil exports](#), Russian Customs Service og Jyske Bank

"In particular, prices in market segments that are unaffected by lower European demand, e.g., exports from Russia's Pacific Ocean ports, have not dropped in a meaningful way and shipments do not appear to comply with the price cap. What the EU embargo and G7 price cap have, thus, triggered is a fundamental fragmentation of the market for Russian crude oil. Based on our analysis, we conclude that a central focus of policy going forward should be the enforcement of existing sanctions on Russian oil – along with the lowering of the oil price cap."

Kilde: [Assesing the Impact of International Sanctions on Russian Oil Exports](#) og Jyske Bank

Jeg kan samtidig konstatere, at omkring 20% af servicen relateret til den russiske olieeksport fra Stillehavet sker med selskaber fra G7-landene... trods at G7-reglen på \$60 for råolie tydeligvis bliver brudt, jf. figur 10 og figur 12.

Figur 12: Trods sanktionsbrud sker ca. 20% servicen stadig med G7-selskaber



Kilde: [CERA](#) og Jyske Bank

"The Office of Foreign Assets Control (OFAC) is issuing this alert to warn U.S. persons about possible evasion of the price cap on crude oil of Russian Federation origin (Russian oil), particularly involving oil exported through the Eastern Siberia Pacific Ocean (ESPO) pipeline and ports on the eastern coast of the Russian Federation."

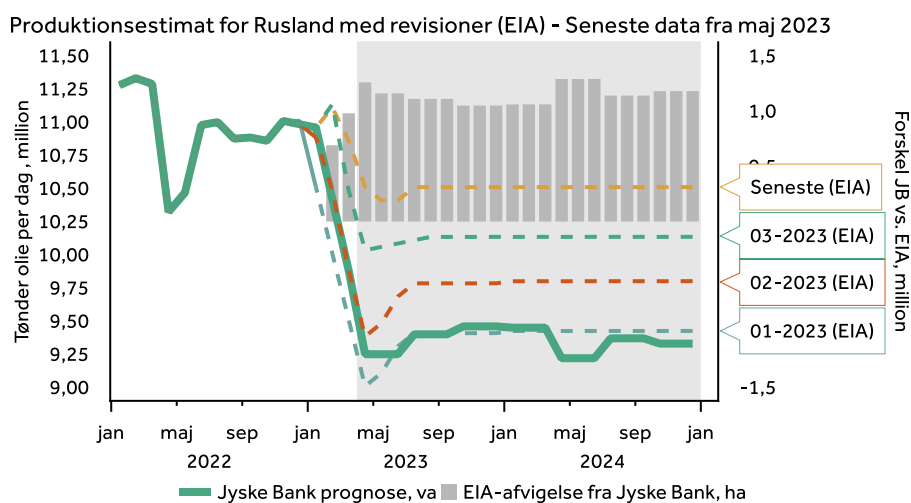
Kilde: OFAC og Jyske Bank

Status er i dag, at Rusland indtil nu overraskende har evnet at fastholde mængdesalget, og stadig evner at sælge råolien over G7-landenes vedtagne prismaksimum.

Heraf udleder jeg, at der er en høj sandsynlighed for, at G7-landene vil levere en opstramning af sanktionsreglerne, og mængderisikoen er derigennem ufortrødent en lavere russisk olieproduktion og -eksport fremadrettet. En opstramning, som USA's finansminister udtaler er en central del af strategien i 2023. Jeg holder fast i et lavt estimat for russisk olieproduktion i 2023, jf. figur 13.

"[Finansminister Jannet] Yellen takes aim at Russian sanctions evasion at G7 gathering...putting pressure on companies and jurisdictions that we [USA] know are allowing or facilitating evasion."

Kilde: Bloomberg og Jyske Bank

Figur 13: Lav sandsynlighed for korrekt russisk produktionsestimat

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

Tiltagende interventioner i energimarkedernes prisdannelse er ikke kun relateret til russiske sanktionsregler. USA's energiminister, Jennifer Granholm har netop meddelt endnu en omvæltning i planen for, hvornår USA indleder et tilbagekøb af olie til de strategiske olielagre ([her](#)). En plan, som i mine øjne nærmer sig en parodi fordi, det nu er tredje gang, at planen ændres. I marts måned blev der uventet udmeldt en udskydelse til efter 2023 som medvirkede til, at OPEC+ kort efter sænkede produktionen. Nu er den tredje melding kommet, hvor den amerikanske energiminister udtaler, at **genkøbene kan blive påbegyndt efter juni 2023 og fremefter**.

Et genkøb til de strategiske olielagre vil ultimativt betyde et samlet køb af 200 mio. tønder olie. En væsentlig, og dermed en underliggende rygvind til olieprisen, når opkøbene bliver sat til auktion (følg evt. med [her](#)).

OPEC+ seneste produktionsnedsækering (og markedsintervention) var også motiveret af en pludselig fordobling af spekulanternes salg af WTI-futures i begyndelsen af marts. **Oliemarkedets "centralbank" i form af OPEC+ har gentagne gange udtalt og handlet imod spekulanternes negative indflydelse på markedsfunktionen (i vores øjne de som sælger "short").**

I dag står vi igen med en situation, som OPEC+ må se på med stor bekymring. Olieprisen har ikke holdt niveauet efter seneste intervention mod bl.a. spekulanter. Når jeg i dag ser på spekulanterne i **diesel-futures, så er spekulanterne netto "short"**, jf. figur 14, og det er **en ny direkte udfordring af oliemarkedets centralbank**.

Marts 2023: "This year it will be difficult for us to take advantage of this low price," [USA energiminister] Granholm said in testimony on Capitol Hill today. "But we will continue to look for that low price into the future."

Kilde: [Argus Media](#) og Jyske Bank

Maj 2023: "That congressionally mandated sale of 26 million barrels will be completed by June, and it's at that point where we will flip the switch and then seek to purchase."

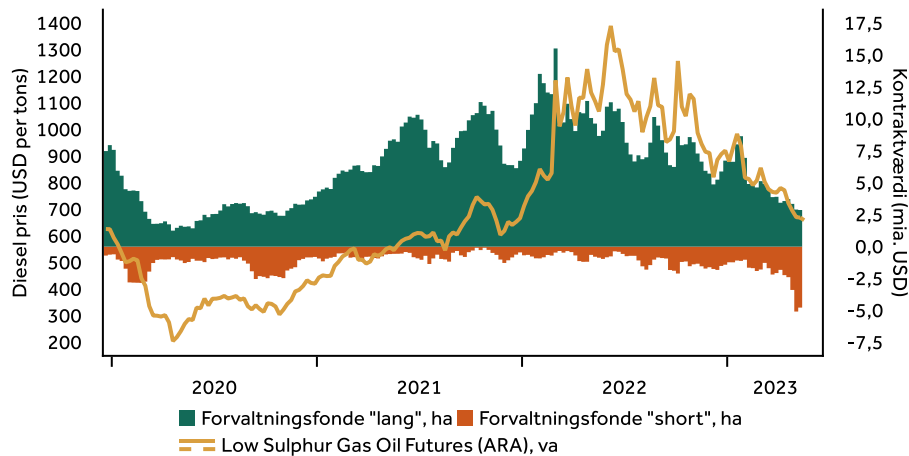
Kilde: [Reuters](#) og Jyske Bank

Saudi energiminister prins Abdulaziz bin Salman udtaler i 2020: "the guys in the trading floors to be as jumpy as possible" samt "whoever gambles on this market will be ouching like hell."

Kilde: [Bloomberg](#) og Jyske Bank

Figur 14: Spekulation i europæisk diesel i ny direkte konfrontation med OPEC+

Spekulanterens positionering i diesel futureskontrakter



Kilde: Macrobond, Bloomberg, CFTC, ICE og Jyske Bank

Opsummering

Den seneste markedsintervention af OPEC+ har ikke stabiliseret olieprisen i et forventeligt omfang, og finansmarkedet er omgærdet af frygt for, at den regionale bankkrise i USA kan sprede sig til en dybere nedgang i økonomien (og den evindelige problematik med gældsloftet kan også spille ind). Jeg ser dog et mismatch mellem efterspørgslen, aktivitetsindikatorer og globalt opjusterede BNP-prognoser for helåret 2023. **Men frygt er en magtfuld faktor, som kun aftager over tid i takt med en mindre negativ virkelighed end frygtet.**

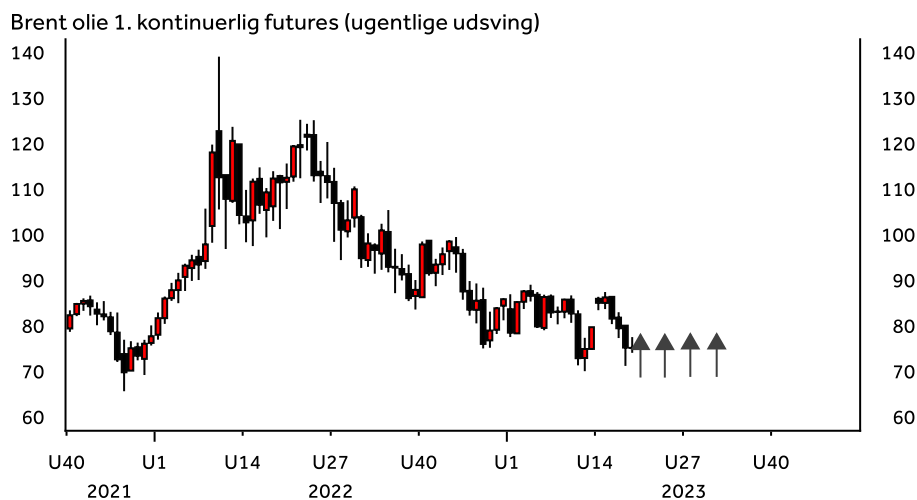
Heroverfor ser jeg flere signaler om kommende ny markedsintervention fra G7 og OPEC+:

- Oliesanktionerne med Rusland bliver brudt med stor succes. USA har allerede gjort det til en central strategi for 2023 at stramme sanktionerne. En opstramning jeg venter eksekveret, og i mine øjne er risikoen ufortrødent en lavere russisk olieproduktion.
- Spekulation mod oliemarkedet er stærkt uønsket af OPEC+. Alliancen har allerede bevist, at den er villig til at ramme spekulanterne hårdt. Jeg kan nu konstatere, at spekulanterne er netto "short" i diesel-futures, og derfor ser jeg en høj sandsynlighed for, at OPEC+ står klar med ny markedsintervention til støtte for olieprisen/oliemarkedet.

Det er min vurdering, at oliemarkedet vil være længere tid om at give slip på tidens frygt omkring efterspørgslen, men fra maj/juni vil den fundamentale oliebalance dog returnere til underskud og lagertræk. Yderligere rygvind til olieprisen venter jeg at se fra ny markedsintervention fra både G7 og OPEC+ og ultimativt USA's genkøb til de strategiske olielagre.

Olieprognosen er nedjusteret betydeligt, men reelt udtrykker nedjustering en udskydelse af, hvornår den fundamentale oliebalances forventede underskud trumfer dagens frygt... og sender Brent olieprisen opad mod \$100.

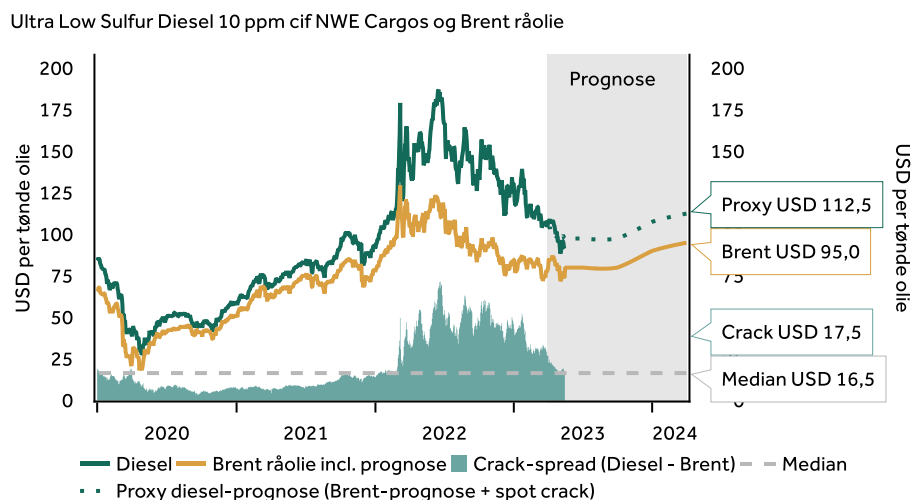
Figur 15: Mere intervalhandel mellem \$70-\$90 før opad mod \$100



Dieselpriis fremstår lav i lyset af forventet underskud i 2023

Mine vurderingerne omfatter den afledte konsekvens fra prognosen for råolie til diesel, raffineringprisen (crack) og terminkurver. Udvalgte priserne bliver vist i USD og DKK per liter.

Figur 16: Priser for diesel-, råolie og crackspænd siden 2020

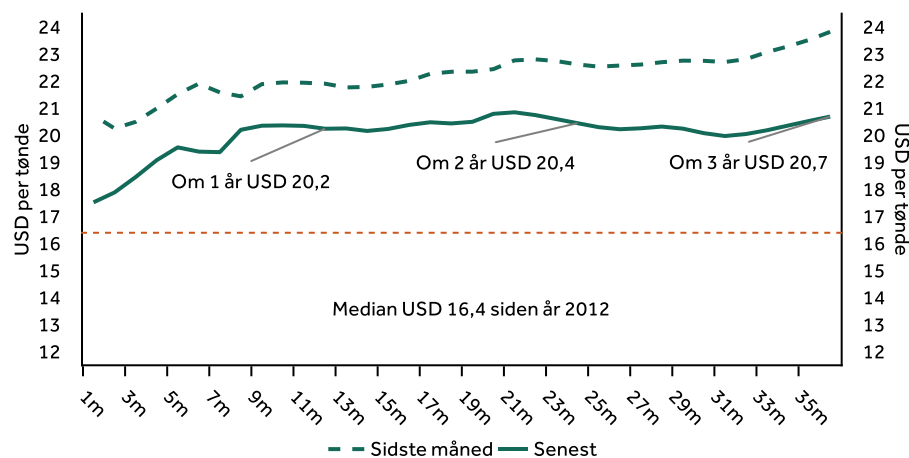


Kommentar:

Min nedjusterede prognose for råolien inkluderer stadig en stigning nu på omkring \$15 mod 1. kvartal 2024. Med dagens spot crack-spænd på ca. \$17,5 og en historisk median på godt \$16 siden 2012, så er det min vurdering, at også dieselpriisen bliver trukket med højere ind i 2024. Jeg ser således en lav sandsynlighed for, at crack-spændet mere permanent bryder under medianen siden 2012 understøttet af kommende nye G7-sanktioner og et stop for prisfaldet i gas.

Figur 16: Terminskurve for crack-spænd mellem diesel og Brent råolie

Crack-terminskurve for diesel vs Brent råolie



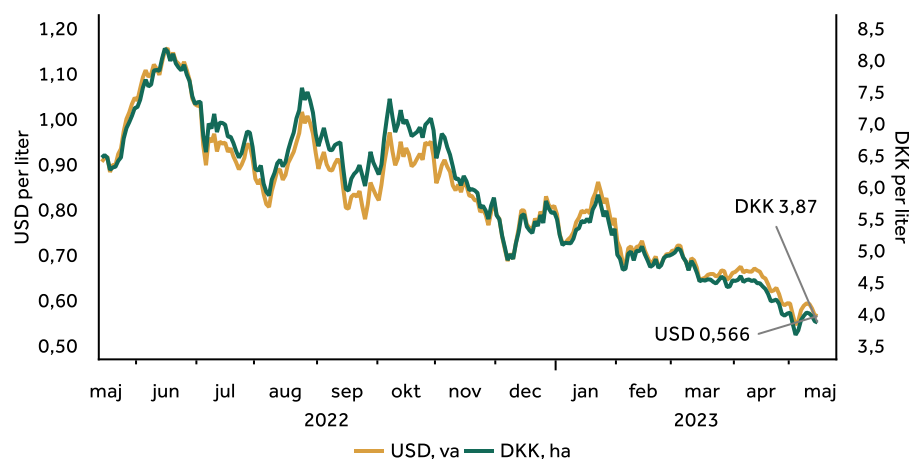
Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Kommentar:

Vigtigt at pointere, at en råvare-terminskurve **ikke** kan benyttes som en "markedsprognose". Øjeblikkets contango (stigende kurve) udtrykker en fysisk ubalance (rigelig diesel relativt til råolie), og bliver denne fundamentale ubalance ikke løst, **vil** kurvens hældning ikke blive indfriet. Ergo, bliver ubalancen løst **kan** kurven blive realiseret.

Figur 17: Dieselpriiser per liter i USD og DKK

Dieselpriis (Ultra Low Sulfur Diesel 10 ppm cif NWE Cargos Month 1) - Seneste data 15. maj



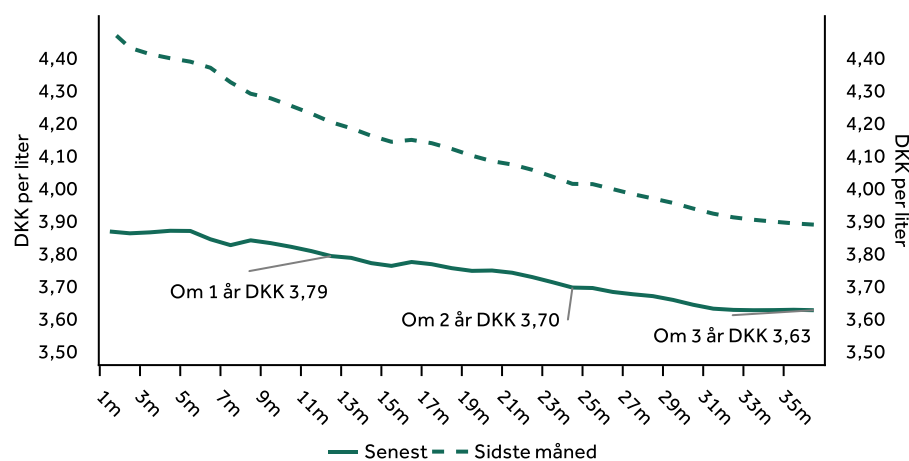
Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Kommentar:

Jeg forventer, at dieselpriiserne i både DKK og USD per liter bliver trukket med op givet min prognose for råolie. En potentiel yderligere indsnævring af crack-spændet kan ikke kompensere i samme omfang.

Figur 18: Terminskurve for diesel per liter i DKK

Diesel (Ultra Low Sulfur Diesel 10 ppm cif NWE Cargos)



Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Kommentar:

Vigtigt at pointere, at en råvare-terminskurve **ikke** kan benyttes som en "markedsprognose". Øjeblikkets backwardation (invers kurve) udtrykker en fysisk ubalance (mangel på spot råolie og diesel), og bliver denne fundamentale ubalance ikke løst, **vil** kurvens hældning ikke blive indfriet. Ergo, bliver ubalancen løst **kan** kurven blive realiseret.

Jeg konstaterer samtidig, at lagertendensen er et træk på diesel siden begyndelsen af marts, og sammen med et forventet underskud af råolie her fra maj/juni venter jeg, at hele kurven bliver løftet højere ind i 2024.

Kalender over vigtige begivenheder

Tidspunkt	Begivenhed
I "lige" måneder	Møde i OPEC's markedstekniske komite (JMMC). Komiteen kan vælge at mødes oftere, og den kan også indkalde til ekstraordinært ministermøde i OPEC+
Hvert halve år	OPEC+ ordinært ministermøde, hvor produktionsaftale og ændringer vedtages (december & juni)
4. juni 2023	Ordinært ministermøde i OPEC+
31. december 2023	OPEC+ aftale ("Declaration of Cooperation") udløber.
17. marts 2024	Putin's 5. præsidentvalg afholdes

Kilde: Jyske Bank

Oversigt over olieprisisici

Periode	Karakter	Vigtighed	Retning
Løbende	OPEC+	Høj	Volatil

OPEC+ alliancen ledet af Saudi Arabien og Rusland har været en kæmpe succes med implementeringen af Forward Guidance, som kendt fra pengepolitiske centralbanker. Alliancen har gentagne gange bevist sin villighed til proaktivt at tilpasse olieproduktionen... i begge retninger i forhold til deres vurdering af oliebalancen og oliemarkedets stabilitet (spekulation mod olie er uønsket). Ruslands invasion af Ukraine og en medfølgende ny verdensorden rejser et spørgsmål, om OPEC+ kan fortsætte samarbejdet i en fundamentalt ændret verden. Sandsynligheden for en uændret OPEC+ alliance er ikke høj i vores øjne. På vejen MOD den grønne energiomstilling vil kernen af OPEC dog opnå større markedsandel og en magtfuld position, som balancerende "myndighed" gennem kartellets vilje og evne til at investere i en større produktionskapacitet og indfri efterspørgselsvæksten i ikke-OECD lande (Kina/Asien).

Løbende	Strategiske olielagre i USA	Middel	Op
---------	-----------------------------	--------	----

Der hersker forvirring om den oprindelige plan fra oktober 2022 ([her](#) og [her](#)) om en fremadrettet mere aktiv brug af USA's strategiske olielagre (SPR). Strategien omfatter: 1) en mere aktiv rolle for SPR, når det globale oliemarkedet bliver "presset", og 2) genkøb af olie til SPR, når WTI-prisen for spot eller terminkurve befinder sig omkring eller lavere end \$67-\$72... for at sikre amerikansk energiuafhængighed ved at sikre den amerikanske olieindustri fortsatte investeringer i olieudvinding (efterspørgselsikkerhed fra køb til SPR). Ny udmelding i maj måned om opkøb efter juni 2023.

Løbende	Geopolitik – Iran, Venezuela & Rusland	Høj	Volatil
---------	--	-----	---------

Med krigen i Europa og et fravær af en ny atomaftale med Iran er de geopolitiske risici høje. Risiciene i Mellemøsten for en militær konfrontation mellem Iran over for Israel, Saudi Arabien og USA er dog sænket efter en genoptagelse af de diplomatiske forbindelser mellem Iran og Saudi Arabien (marts 2023) formidlet af Kina... ikke USA. USA har åbnet diplomatiske forhandlinger med Venezuela; Verden har brug for både Venezuelas or Irans ledige produktionskapacitet. USA/Vesten/Nato er i åben konflikt med Rusland. Vesten trækker sig både politisk og forretningsmæssigt fra Rusland, og en multipolar verdensorden er fremrykket. Ruslands olie- og gasinfrastruktur er ved at blive omlagt fra Vesten/Europa over mod Østen (Indien og Kina). G7, Australien og EU har indført olieembargo og sanktioner over for russisk råolie og raffinerede olieprodukter.

Løbende	Grøn omstilling: ustabil og dyr energi	Høj	Op
---------	--	-----	----

Eksplorative energiprisstigninger i 2021/2022, en ny verdensorden efter Ruslands invasion af Ukraine og Vestens neddrøling af russisk olie og gas udtrykker begyndelsen på et nyt og volatilt energiregime på vejen mod en grøn omstilling. En ny verdensorden forsinket en allerede usammenhængende energiomstilling ramt af en ESG-dagsorden, som bremser overgangsinvesteringer i en endnu nødvendig fossil produktion. En fremtidig lav ledig produktionskapacitet betyder, at oliebalancen bliver mere følsom over for både konjunkturudsving, geopolitiske konflikter og en ustabil vejrafhængig grøn energiproduktion. I vores øjne står atomkraft som et attraktivt backstop til en ny generation af borgere, som ikke er påvirket af "Nej tak til atomkraft"-bevægelsen ([her](#)). De kommende års energiproduktion ikke er givet at kunne tilfredsstillende en ufortrødent voksende global energif efterspørgsel. Se strategiske analyser [her](#) og [her](#).

Løbende	USA vs Kina – en strukturel magtkamp	Middel	Volatil
---------	--------------------------------------	--------	---------

USA's storpolitiske strategi er rette mod at bremse Kinas fremmarch for at fastholde USA's eneherredømme på den globale scene. Vejen fremover omfatter cyklisk eskalering, som især vil påvirke olieefterspørgslen (militærkonflikt=oliepris op vs handelskonflikt=oliepris ned). Vi vurderer, at USA ikke vedvarende kan bremse Kinas fremdrift... og derfor at magten i verden deles mellem mere end én (multipolar verdensorden). Dette indikerer en mere volatil fremtid ([her](#)). Ruslands invasion af Ukraine er et signal om, at vi har taget endnu et spring mod en multipolar verdensorden.

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.

Dette materiale er en investeringsanbefaling, som er udarbejdet 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.

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:

- Simple regressionsmodel, hvor olien værdiansættes via variable som f.eks. udviklingen i lagre, udbudssituationer, efterspørgsels indikatorer, råvarepriser og volatiliteter.
- Jyske Markets økonomiske forventninger til vækst, inflation, pengepolitik indgår i modelvariable.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarioanalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.

Anbefalingsbegreber

Prismål

Prismål afspejler den retning, som olieprisen 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 olieprisen på den angivne horisont. Prismålet bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for olieprisen 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

Kursmål med forskellige horisonter ud til et år fastsættes månedligt.

Anbefalinger og strategier udsendes og opdateres på ad hoc basis.

Risiko

Investering og handel med valuta og renter er behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende.

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 bedste 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.

Oplyste renter og kurser i materialet er enten seneste observerede i markedet jf. påførte tidsstempel. For realkreditobligationer henvises til Jyske Realkredits hjemmeside www.jyskerealkredit.dk/erhverv/kurser. Det er vigtigt at understrege, at de oplyste renter og kurser ikke er handlebare for kunden.

Risikomærkning

Grøn: En type af investeringsprodukt er i kategorien grøn, hvis risikoen for at tabe hele det investerede beløb må betragtes som meget lille, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue.

Gul: En type af investeringsprodukt er i kategorien gul, hvis der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue.

Rød: En type af investeringsprodukt er i kategorien rød, hvis der er en risiko for at tabe mere end det investerede beløb, eller hvis produkttypen er vanskelig at gennemskue.

Kompleksitet

For at et produkt kan betegnes som "ikke-kompleks":

- Skal det kunne afhændes, indløses eller på anden måde realiseres til en offentligt tilgængelig kurs.
- Skal det ikke indebære en faktisk eller potentiel forpligtelse for kunden, som overstiger udgiften ved erhvervelsen.
- Skal prissætning fastsættes uden reference til andre værdipapirers priser, samt andre indekser og mål.
- Skal der findes let forståelige, offentligt tilgængelige oplysninger om produktets karakteristika.
- Må produktet ikke være et derivat.