

Energianalyse

Næste vinters naturgasforbrug bør være afdækket inden juni/juli

Uge 11, 2024

- 2. Naturgas**
Markedspsykologiske faktorer spiller ind i den seneste prisstigning, mens fundamentale drivkræfter giver forventning om et nyt salgspres mod €22. Tiden er nu inden til at indlede og afslutte næste vinters risikoafdækning inden juni/juli.
- 3. Diesel**
Både geopolitiske og mere traditionelle fundamentale faktorer taler for et højt crack-spænd, som igen bevirker stigende dieselpriser ind i 2025. Med et terminsmarked i backwardation er risikoafdækning meget attraktiv.
- 4. Brent råolie**
Israel klar til at angribe Rafah og indikerer en snarlig beslutning om militære angreb ind i Libanon. Geopolitiske risikopræmier er ikke toppet, og med en forlængelse af Forward Guidance fra OPEC+ venter vi underskud af olie, træk på verdens olielagre, et terminsmarked i backwardation og stigende priser for Brent råolie.
- 5. Energiprognoser**
- 6. Ugekalender**
- 7. Kontaktpersoner**

Naturgas

Anbefaling: Markedspsykologiske faktorer spiller ind i det seneste comeback til naturgasprisen. Derimod signalerer den underliggende faldende prístrend, og de bagvedliggende fundamentale drivkræfter, et nyt salgspres mod €22, og vi anbefaler nu at indlede og afslutte næster vinters risikoafdækning inden juni/juli.

Kommentarer:

Comebacket i naturgasprisen (se øverste figur) er indtruffet samtidig mellem den europæiske og amerikanske naturgas (og med kul & CO₂), og **dermed reagerer begge naturgasmarkeder på sidste sæsons lavpunkter i et signal om, at klassisk markedspsykologisk adfærd også spiller ind.** Det er vores vurdering, at den underliggende og nedadgående prístrend siden oktober 2023 **ikke** er annulleret, hvilket den fundamentale baggrund ufortrødent støtter i vores øjne. Dermed ser vi det endnu tvivlsomt, at denne sæsons lavpunkt bliver **€22,32, og vi forventer et nyt salgspres mod €22 på vejen mod sommeren.**

Risici for lavere priser:

- **Strukturelt er den europæiske naturgasefterspørgsel på vej ned, mens den globale LNG-eksportkapacitet kraftigt øges i løbet af 2025 og videre mod 2030.** Den cocktail mindsker behovet for høje europæiske risikopræmier allerede over næste vintersæson vurderer vi.
- Europas økonomi er stagneret og en varmere end normal vinter nærmer sig afslutningen med marts. Vi forventer, at **gaslagrene slutter vintersæsonen mere end 56% fyldte** (se nederste figur) forud for genopfyldning mod oktober 2024.
- Vores beregning af profitmargin for LNG-eksport til Europa og Asien viser, at Asien er mest favorabel. Seneste data for LNG transporten viser dog **ingen tegn på, at USA's eksportører er begyndt at omdirigere LNG mod Asien.**

Risici for højere priser:

- LNG-trafikken gennem Det Røde Hav (og Panamakanalen) ophørte i januar. Den reelle effekt på prisdannelsen er dog hidtil yderst begrænset, og data for skibstrafikken indikerer, at stort set al LNG-trafik går omkring Kap Det Gode Håb.
- I USA har EQT, Chesapeake Energy og Comstock Resources annonceret reduktion i gasproduktionen (og ultimativt en potentiel lavere amerikansk LNG-eksport) på grund af lave amerikanske naturgaspriser. **Endnu er dette ikke synlig i eksporten.**

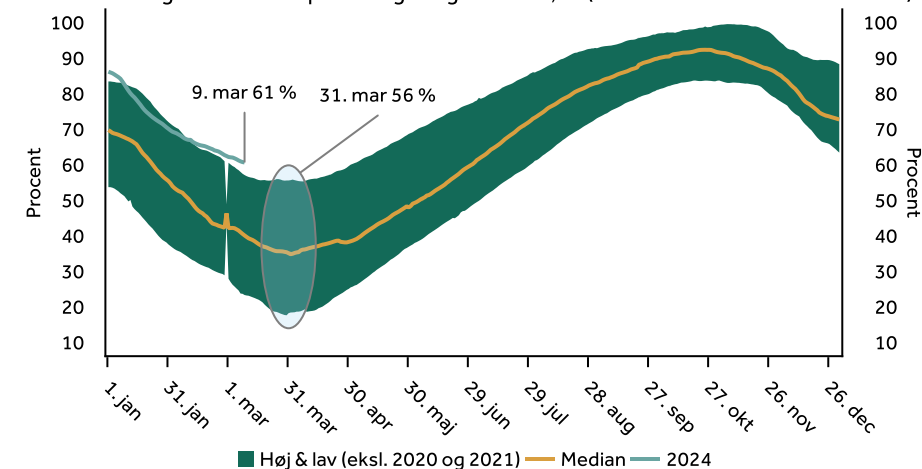
Vores samlede vurdering er præget af en favorabel situation for Europa med et lavt forbrug, højt inflow af LNG og lagre, som slutter vinteren mere end halvt fyldte. Vi venter, at den europæiske naturgaspris mod sommeren igen bevæger sig nedad mod niveauet €22, og herefter en vending højere i opfyldningssæsonen mod €30 i 4. kvartal 2024. På basis af dette scenarie **anbefaler vi nu at indlede risikoafdækningen af næste vintersæson (2024/2025). En risikoafdækning, som bør blive afsluttet under vores forventede prisfald mod €22 inden juni/juli.**

Naturgas (TTF) 1. kontinuerlig futures (daglige udsving)



Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Sæsonudsving: Resterende på naturgaslager i EU27, % (seneste data fra 9. marts 2024)



Kilde: Macrobond, Gas Infrastructure Europe (GIE) og Jyske Bank

Diesel

Anbefaling: Den fundamentale baggrund for diesel-cracket taler for et lidt højere niveau gennem 2024 og ind i 2025, som sammen med råolieprisen giver en stigende dieselpri. Markedets backwardation betyder en meget attraktiv terminspris, og vi anbefaler at foretage risikoafdækning af dieselforbruget ind i 2025.

Kommentarer:

Diesel-cracket (raffineringsprisen) har returneret det meste af stigningen i januar/februar. Mens de europæiske diesellagre er blevet større, så holder de sæsonkorrigerede lagre sig betydeligt under normalen (se øverste figur), og de geopolitiske spændinger er endnu ikke toppet. Samtidig har Rusland annonceret en lavere eksport af olieprodukter for april og maj. Vi vurderer, at **den fundamentale baggrund næppe begrunder et lavt – eller endnu lavere – crackspænd**, og vi venter en stabilisering på et lidt højere niveau end i dag for resten af 2024 og ind i 2025.

Risici for et højt diesel crack-spænd:

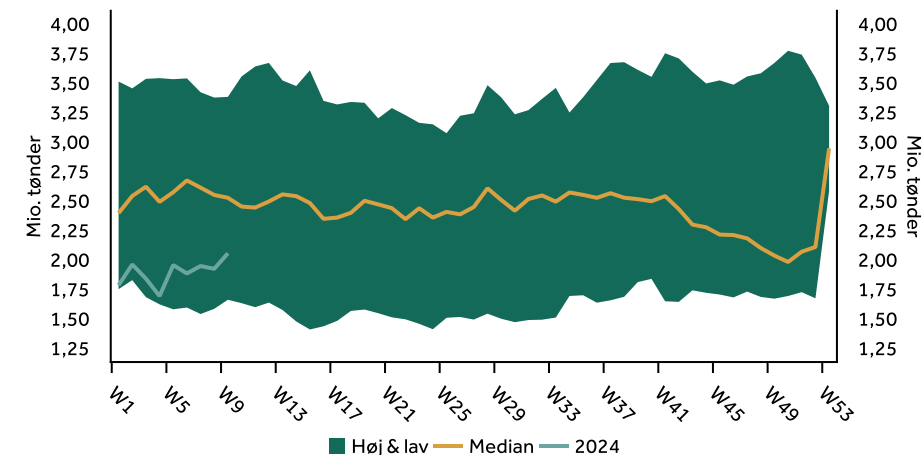
- På det geopolitiske plan er der ingen tegn på en deeskalering, se også råolie. Skibstrafikken gennem Suezkanalen er faldet til et nyt lavpunkt, omend fragtpriiserne nu "kun" er 150% højere. **En fuld normalisering er næppe realistisk, før en våbenhvile i Mellemøsten er indgået og holder. Hermed fastholder vi behovet for et højt crack som dispensation for høje fragtomkostninger.**
- Ukraine viser med droneangreb, at landet kan bremse **russisk olieraffinerings**. Det presser det globale udbud af raffinerede produkter, og Rusland har indført et eksportforbud af **benzin** indtil september (mere [her](#)). Et højt crack kan være nødvendig for profitabelt at køre med en **højere kapacitetsudnyttelse hos ikke-russiske raffinaderier**.
- **Produktionsnedsættelserne** i OPEC+ (Forward Guidance) og **sanktioner** mod Rusland, Venezuela og Iran mindsker tilgængeligheden af "sur" råolie (god til diesel-udvinding). Mindre optimal raffinering til diesel fra "lettere" olie (f.eks. skiferolie) kræver et højere diesel-crack for profitabelt at levere den nødvendige mængde af diesel til verden.
- **Produktlagre** er lave set i forhold til normalen siden 2010, og med **positive makroøkonomiske overraskelser** siden januar og konsensus opjusteringer af væksten for 2024 venter vi trendvækst i efterspørgslen efter olieprodukter.

Risici for et lavere diesel crack-spænd:

- Geopolitiske konfrontationer i Mellemøsten og med Rusland, Venezuela og Iran kan blive løst og mindske manglen på "sur" olie, og færre konfrontationer vil tillige kunne returnere fragtpriiserne mod et mere normalt niveau.
- Dybere økonomisk afmatning kan mindske industriens og transportsektorens efterspørgsel efter diesel

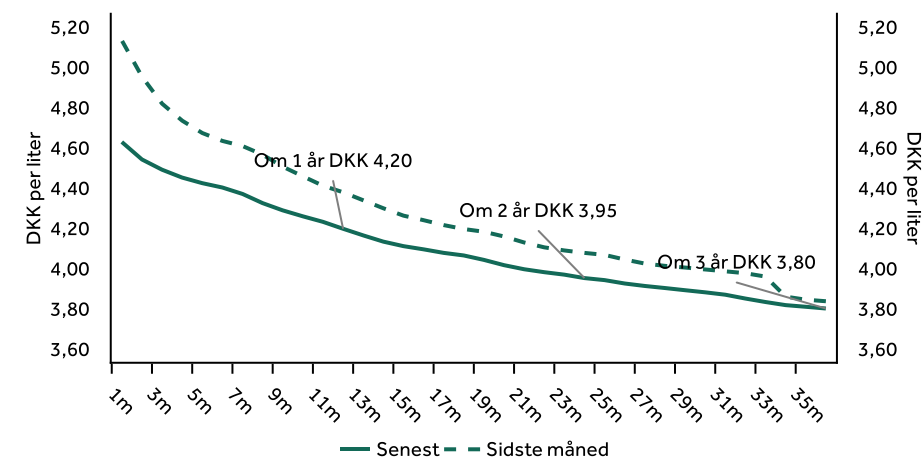
Vores samlede vurdering er, at diesel-crack'et vil stabilisere sig mellem \$27-30, og vi venter en dansk dieselpri i DKK 5,26 per liter mod 1. kvartal 2025. Terminsprisen om 1 år er derimod DKK 4,20 pga. terminsmarkedets backwardation. **Vi anbefaler at udnytte den attraktive situation og foretage risikoafdækning af diesel-forbruget ind i 2025.**

Europa - Sæsonudsving i diesellagre siden 2010 (seneste data fra 07-03-2024)



Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Terminskurve for diesel (Ultra Low Sulfur Diesel 10 ppm cif NWE Cargos)



Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Brent råolie

Vurdering: Verden vil også i 2024 opleve økonomisk vækst og en ny rekordhøj olieefterspørgsel. Samtidig har OPEC+ forlænget sine produktionsbegrænsninger for at sikre et olieunderskud og et terminsmarked i backwardation, og herigennem venter vi en stigende Brent råoliepris mod \$90 ind i 2025.

Kommentarer:

Der er ingen fortrøstning at hente fra geopolitikken, hvor Israel står til at angriber Rafah, da Hamas ikke frigav de resterende gidsler før ramadanen (indledt søndag), og Israel udtaler, at landet snart må træffe en militær afgørelse omkring et angreb ind i Libanon ([her](#)). Skibstransportvolumen gennem Suezkanalen har nået et nyt lavpunkt mere end 60% lavere end tidligere. **Risikopræmierne aftager ikke, og med solid olieefterspørgsel** (se øverste figur med Kina) **og OPEC+ alliansens forlængelse af Forward Guidance ser vi en høj sandsynlighed for underskud af olie**, jf. nederste figur.

Risici for højere råoliepriser:

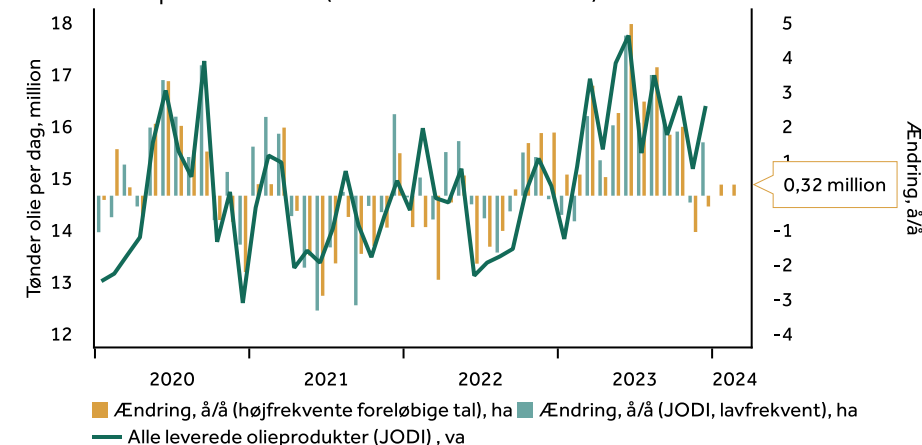
- OPEC+ alliansen forlængede sin Forward Guidance (produktionsbegrænsninger) til og med 2. kvartal. Det er vores vurdering, at alliansen fortsætter med at forlænge sin Forward Guidance indtil faktiske data for verdens olielagre oplever træk via et underskud af olie. OPEC ønsker en Brent olieprisen stabiliseret over \$80 også uden øjeblikkets geopolitiske risikopræmie for bl.a. at sikre balance på Saudi Arabiens offentlige finanser, og for at sikre nødvendige olieinvesteringer (CAPEX) til at indfri en stadig globalt voksende olieefterspørgsel mod minimum år 2030.
- De økonomiske nøgletal i G10-landene overraskelser ufortrødent positivt, og siden årets start er konsensus for 2024-væksten blevet opjusteret for ledende lande ex. euroområdet. Den globale PMI (ledende indikator) for service- og industriktoren er nu steget til hhv. 52,4 og 50,3, og dermed en stærk pegepil om fremdrift i efterspørgslen.
- **Med en høj sandsynlighed vil olieefterspørgslen i 2024 opleve trendvækst (+1,4 mio.) og en ny historisk rekord.**

Risici for lavere råoliepriser:

- Den globale vækstafmatning siden 2022 kan stadig udvikle sig overraskende negativt drevet af kaskadeeffekter fra det kinesiske ejendoms- og aktiemarked og de mange renteforhøjelser i Vesten, samt en lavere international samhandel bremset af en strukturelt stigende tendens for geopolitiske konflikter. Lavere olieefterspørgsel kan øge olielagrene.
- USA's skiferolieindustri kan overraske endnu et år med større olieproduktion end konsensus-estimerer.
- Trods OPEC+ alliansens Forward Guidance lykkes det ikke at forhindre en stigning i de globale olielagre.

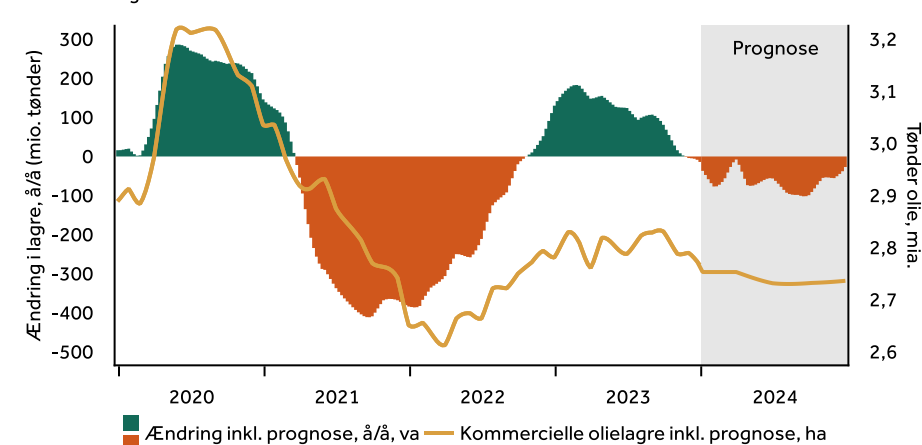
Vores samlede vurdering er en Brent råoliepris stigende mod \$90 ind i 2025. OPEC+ er med sin proaktive forlængelse af Forward Guidance i kombination med global økonomisk vækst, og derigennem stigende olieefterspørgsel, med til at skabe et olieunderskud på verdensmarkedet, som skal give træk på olielagrene og slutteligt lede til stigende oliepriser.

Leverede olieprodukter i Kina (seneste data fra 02-2024)



Kilde: Macrobond, JODI (Joint Organizations Data Initiative), China General Administration of Customs (GAC) og Jyske Bank

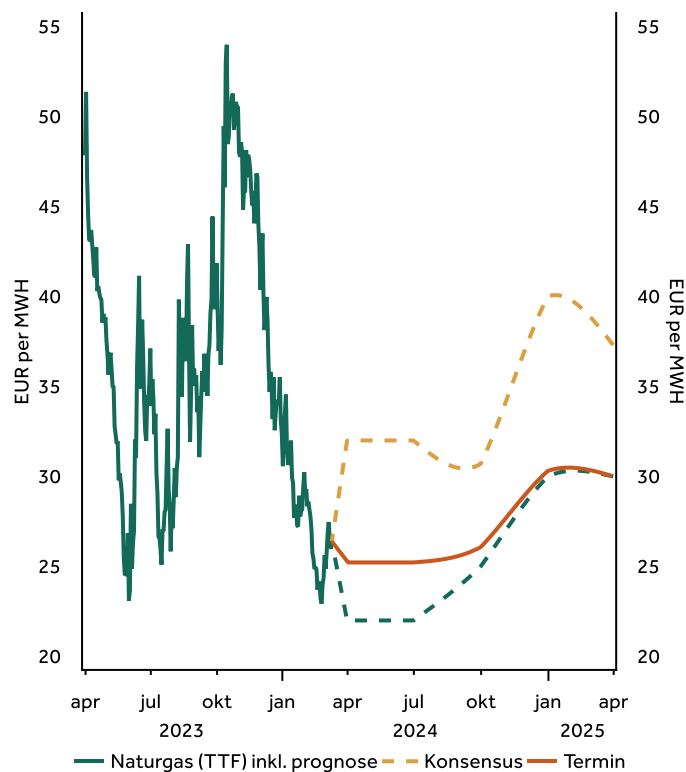
OECD olielagre



Note: Ændringer i olielagre er en væsentlig drivkraft bag prisstigning og -fald.
 Kilde: Macrobond, OPEC (The Organization of the Petroleum Exporting Countries) og Jyske Bank

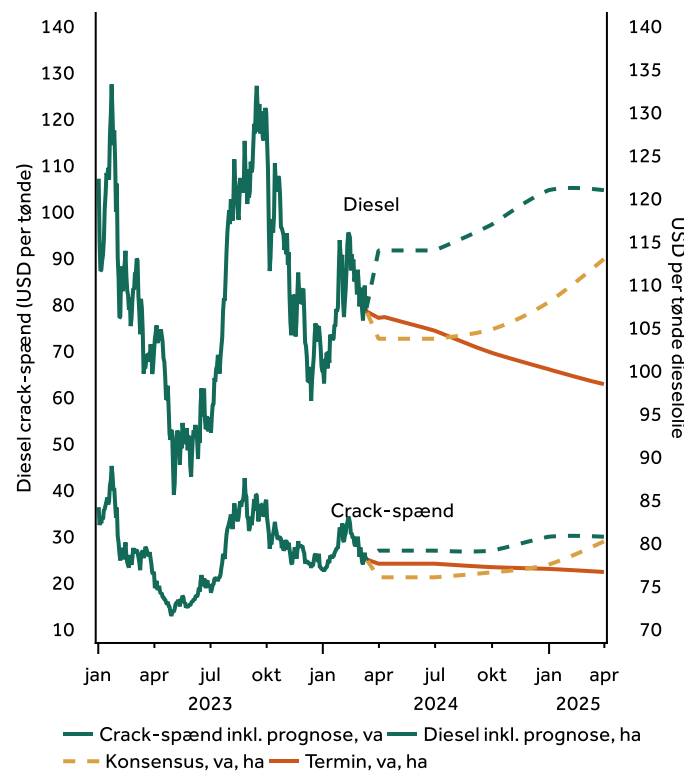
Energiprognooser

Naturgas (TTF)



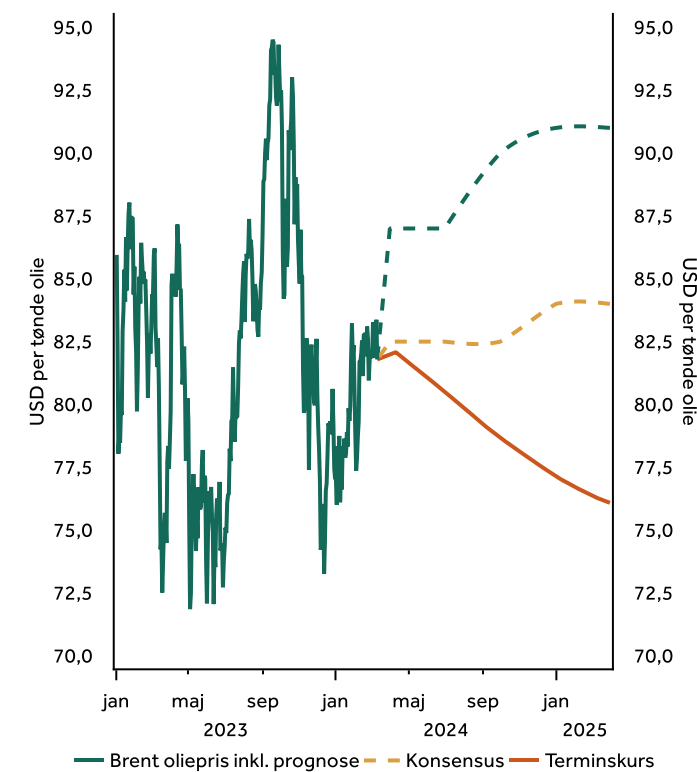
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Diesel og crack-spænd



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Brent råolie



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Ugekalender

Begivenhed	Dag	Note
Saudi Arabien Aramco 2023 regnskab (søndag)	Mandag	
OPEC USA USA Månedlig oliemarkedsrapport (MOMR) Månedlig oliemarkedsrapport (STEO) Olielagre (API)	Tirsdag	
EU USA Råolielagre i ARA Olielagre (EIA)	Onsdag	
IEA EU USA Månedlig oliemarkedsrapport (OMR) Produktolielagre i ARA Naturgaslagre (EIA)	Torsdag	
EU USA USA Futures positionering (ICE) Borerigge (Baker Huges) Futures positionering (CoT)	Fredag	
Ingen	Lørdag	
Ingen	Søndag	

Kontaktpersoner i Jyske Markets



Lars Tragstrup,
Vice President

Email: Lars.Tragstrup@jyskebank.dk
Telefon: +45 87578216
Mobil: +45 22807826



Lasse Laursen,
Senior Sales Manager

Email: llau@jyskebank.dk
Telefon: +45 87578217
Mobil: +45 25369990



Per Andersen,
Senior Sales Manager

Email: pean@jyskebank.dk
Telefon: +45 87578268
Mobil: +45 29132994

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 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:

- 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

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 henviset 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).