

Taktisk energianalyse

Vi opjusterer prognosen for dieselpriiser

Uge 7, 2024

- Naturgas**
Vejrudsigten for Nordvesteuropa er blevet opjusteret til temperaturer omkring normalen langt ind i marts måned og afslutningen på vinteren. Det betyder, at der ikke er grund til at vente et pludseligt og betydeligt større gasforbrug, og dermed forløber vinterens træk på Europas gaslagre lovende. Vi venter, at terminkurven kan gå lavere før næste vinter kommer i spil.
- Diesel**
Cyklisk potentiale for et normaliseret diesel-crack i 2024 fortoner sig, mens mere strukturelle forhold i højere grad indikerer nødvendigheden af et højt crack også efter 2024. Det løfter udsigten for dieselpriiser og øger behovet for i dag at eksekvere en højere risikoafdækning af dieselforbruget også ind i 2025.
- Brent råolie**
En våbenhvile i Mellemøsten er kollapsede, globale makroøkonomiske nøgletal overrasker positivt, og vækstudsigterne i ledende lande bliver opjusteret. OPEC+ alliancen er utilfreds med Brent, som ofte handler under \$80, og vi forventer en forlængelse af alliancens Forward Guidance, træk på verdens olielagre og en Brent stigende mod \$90 ultimo 2024.
- Energiprognoser**
- Ugekalender**
- Kontaktpersoner**

Naturgas

Taktisk anbefaling: Vi vurderer, at risiciene taler for et yderligere prisfald mod sommeren til €22 per MWH drevet af lovende gasfundamenter. I det lys anbefaler vi at afvente en øget risikoafdækning af næste vintersæson (2024/2025), da terminskurven stadig kan sætte sig yderligere hen mod denne sommer.

Kommentarer:

Mens vejrudsigten for Skandinavien er opjusteret til nær normalt vejr fra 2. halvdel af februar, så er Nordvesteuropa blevet **opjusteret til temperaturer omkring normalen langt ind i marts måned**. Det betyder, at der **ikke** er grund til at vente et pludseligt og betydeligt større gasforbrug, og dermed forløber vinterens træk på Europas gaslagre lovende.

Hermed fremstår den **faldende prístrend siden november ubrudt i vores øjne**, og overvægten af fundamentale faktorer peger dermed ufortrødent mod en naturgaspris (TTF), som mod sommeren er på vej mod nye og lavere niveauer.

Risici for lavere priser:

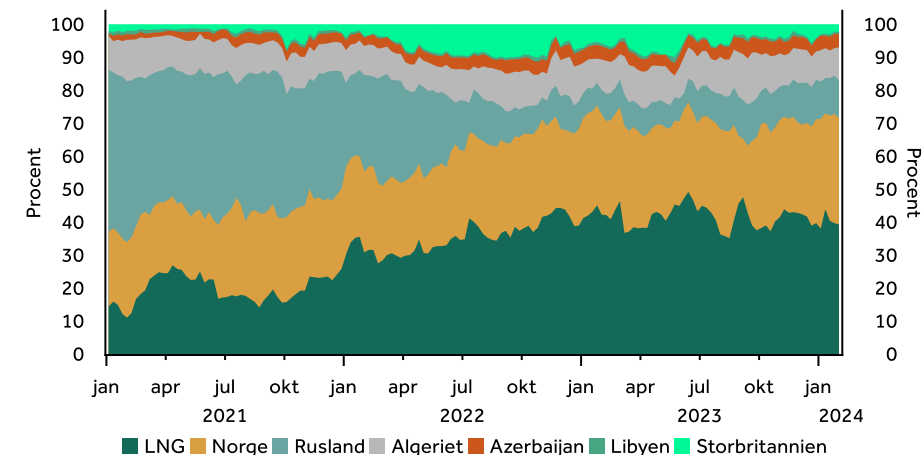
- Vores beregning af profitmargin (netback) for LNG-eksport til Europa og Asien er i favør af Europa og ikke mindst med trafikken gennem Panamakanalen begrænset, dvs. **ingen grund til at frygte omdirigering af LNG mod Asien**.
- Det vigtige **amerikanske LNG-salg til Europa viser ingen negative tegn**, jf. figur
- Den europæiske økonomi er stagneret, og det **sæsonkorrigerede naturgasforbrug er stadig betydende lavere** end før Ruslands invasion af Ukraine. Dermed peger meget mod, at **gaslagrene slutter vintersæsonen på et højt niveau** forud for genopfyldning mod oktober 2024.

Risici for højere priser:

- Qatars optimistiske annoncering af en kommende **våbenhvileaftale mellem Israel og Hamas er kollapsed** med Israels afvisning af Hamas' krav. Den reelle effekt på LNG-prisdannelsen har dog hidtil været yderst begrænset, og data for skibstrafikken indikerer, at stort set al LNG-trafik fra Mellemøsten nu går omkring Kap Det Gode Håb.
- Texas Freeport LNG-eksportterminal har stoppet 1 af 3 linjer for vedligeholdelse i omkring 1 måned, hvilket midlertidigt kan bremse den amerikanske eksportmængde mod Europa (og Asien). Denne potentielle risiko er ikke synlig i data for LNG-transitten mod Europa, jf. figur

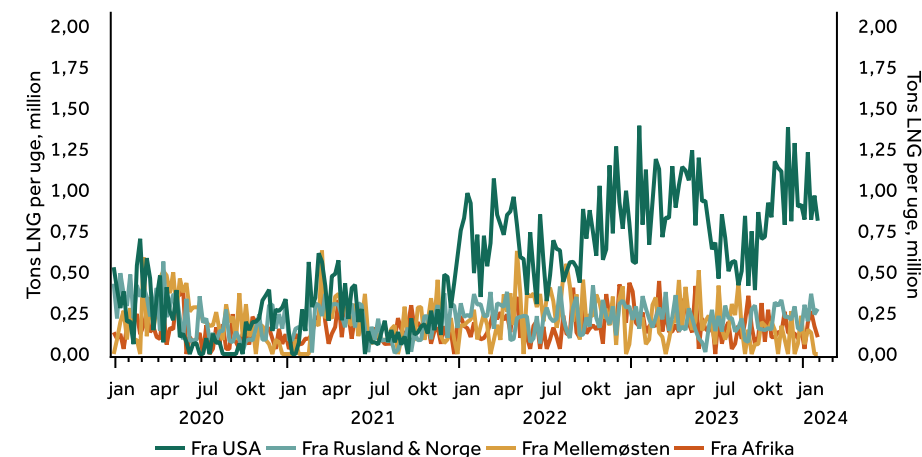
Vores samlede vurdering er uændret. Vi forventer, at den europæiske naturgaspris mod sommeren bevæger sig videre nedad mod niveauet €22, og herefter en vending højere i opfyldningssæsonen mod €35 ultimo 2024. I det lys anbefaler vi at afvente en øget risikoafdækning af næste vintersæson (2024/2025). **Terminskurven kan stadig sætte sig yderligere.**

EU27 - Andele af naturgasimport (seneste data fra 29-01-2024)



Kilde: Macrobond, Bruegel og Jyske Bank

LNG undervejs mod Europa



Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Diesel

Taktisk anbefaling: Vi opjusterer prognosen for diesel-crack, og derigennem en højere dieselpriis. Med risici centreret på opsidet og en attraktiv terminkurs anbefaler vi at øge risikoafdækningen af dieselforbruget i 2024 og ind i 2025.

Kommentarer:

Cykliske drivkræfter for et diesel-crack (raffineringsprisen), der returnerer nedad mod medianen siden 2020 fremstår desværre mere og mere tvivlsomme, mens strukturelle kræfter i vores øjne peger mod en fortsat høj udnyttelsesgrad af den globale raffineringsskapacitet (se figur), som nødvendiggør et højt crack fremadrettet. **Vi har derfor opjusteret prognosen for diesel crack-spænd, som automatisk medfører en højere prognose for den samlede dieselpriis.**

Risici for et højere diesel crack-spænd:

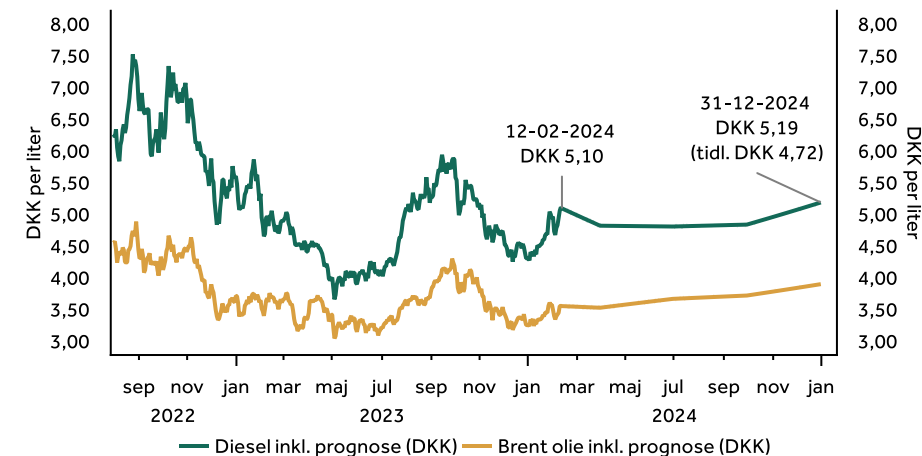
- Qatars optimistiske annoncering af en kommende våbenhvileaftale mellem Israel og Hamas er kollapsede med Israels afvisning af Hamas' krav, og skibstrafikken gennem Suezkanalen er nu 60% lavere end normal ([mere](#)). Dermed fortoner cykliske udsigter til lavere fragtudgifter, som igen fastholder behovet for et højere crack som dispensation.
- Ukraine viser sig i tiltagende grad i stand til at udvide krigen til også Rusland via succesfulde droneangreb på russiske raffinaderier ([mere](#)). Det presser den globale adgang til raffinerede produkter, og et fortsat højt crack er derigennem nødvendig for profitabelt at køre med en højere udnyttelsesgrad hos ikke-russiske raffinaderier.
- Produktionsnedskæringer 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
- **Vi opjusterer diesel-crack fra \$19 til \$30 ultimo 2024 og dermed \$5-6 højere end terminkurven og konsensus.**

Risici for et lavere diesel crack-spænd:

- Geopolitiske konfrontationer med Rusland, Venezuela og Iran kan blive løst og mindske manglen på "sur" olie
- Dybere økonomisk afmatning kan mindske industriens og transportsektorens efterspørgsel efter diesel

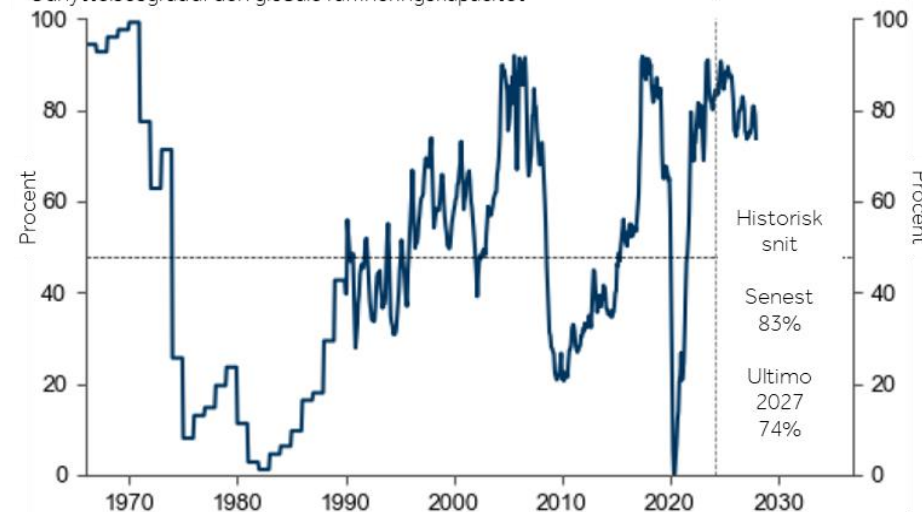
Vores samlede vurdering er centreret om en høj sandsynlighed for et fortsat højt diesel-crack, og opjusteringen betyder, at vi nu venter en dansk dieselpriis i DKK 5,19 per liter ultimo 2024. Terminkurven om 1 år er derimod ca. DKK 4,38 pga. markedets backwardation. **Det er vores vurdering, at den attraktive terminkurs bør udnyttes, hvis øjeblikkets risikoafdækning er lav. Opjusteringen af diesel-crack med risiko på opsidet betyder også, at en højere risikoafdækning af 2025-forbruget bør eksekveres i vores øjne.**

Prognoser for diesel og Brent råolie (DKK)



Kilde: Macrobond, Bloomberg og Jyske Bank

Udnyttelsesgrad af den globale raffineringsskapacitet



Kilde: Goldman Sachs og Jyske Bank

Brent råolie

Vurdering: Fraværet af en stabil Brent råoliepris højere end \$80 betyder i vores øjne, at OPEC+ forlænger sin Forward Guidance inden udløbet i marts for at sikre træk på olielagrene i 2024, et marked i backwardation... og derigennem en stigende oliepris. Vi forventer, at Brent stiger mod \$90 ultimo 2024.

Kommentarer:

Qatars optimistiske annoncering af en kommende våbenhvileaftale mellem Israel og Hamas er kollapsede med Israels afvisning af Hamas' krav, og skibstrafikken gennem Suezkanalen er nu 60% lavere end normal ([mere](#)). Samtidig viser Ukraine sig i tiltagende grad i stand til at udvide krigen til også russisk territorie via succesfulde droneangreb på russiske raffinaderier ([mere](#)). **Brent tilbage over \$80 bekræfter, at en geopolitisk risikopræmie igen bliver priset... om end begrænset i vores øjne.**

Risici for højere råoliepriser:

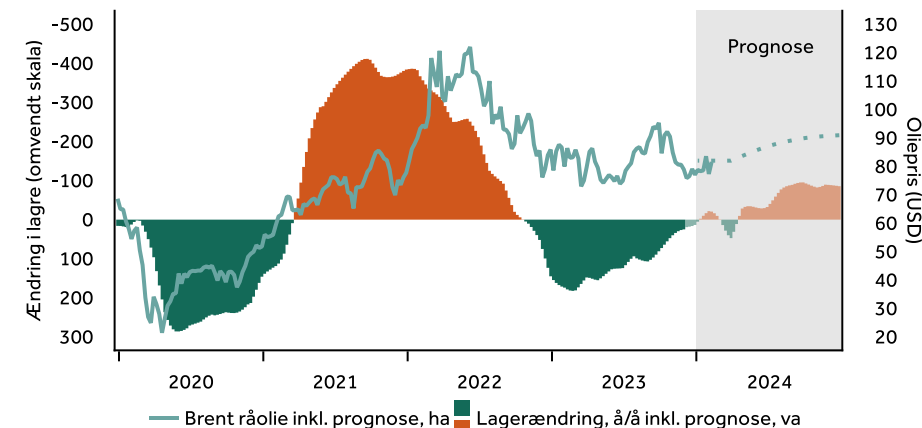
- OPEC+ alliancen ønsker en Brent oliepris stabiliseret over \$80 også uden en geopolitisk risikopræmie for bl.a. at sikre balance på Saudi Arabiens offentlige finanser, og for at sikre nødvendige olieinvesteringer til at indfri en stadig globalt voksende olieefterspørgsel i årene fremover.
- De økonomiske nøgletal i verden overrasker positivt, og siden årets start er konsensus for 2024-væksten blevet opjusteret for ledende lande ex. euroområdet. IMF har senest opjusteret verdens økonomiske vækst for 2024 til 3,1% trukket af en opjustering af USA og finanspolitiske tiltag i Kina.
- **Med en høj sandsynlighed vil vi i 2024 opleve trendvækst (+1,4 mio.) i verdens olieefterspørgsel.**

Risici for lavere råoliepriser:

- Den globale vækstafmatning overrasker i 2024 negativt drevet af kaskadeeffekter fra det kinesiske ejendoms- og aktiemarked samt en lavere international samhandel bremset af geopolitiske konflikter. Lavere olieefterspørgsel kan øge olielagrene.
- USA's skiferolieindustri overrasker endnu et år med højere olieproduktion end konsensus-estimerer
- **OPEC+ alliansens Forward Guidance evner ikke at forhindre en stigning i de globale olielagre**

Vores samlede vurdering er en Brent råoliepris stigende mod \$90 ultimo 2024. Verdens olielagre har været stabile i længere tid trods Forward Guidance (produktionsnedskæringer) fra OPEC+ og alliansens ønske om Brent stabiliseret over \$80. Heraf udleder vi, at OPEC+ forlænger Forward Guidance inden udløbet i marts for at sikre et træk på verdens olielagre, se øverste figur, og derigennem sikre et marked i backwardation og en stigende Brent oliepris (mod \$90 i vores øjne).

Brent oliepris og ændringer i OECD olielagre

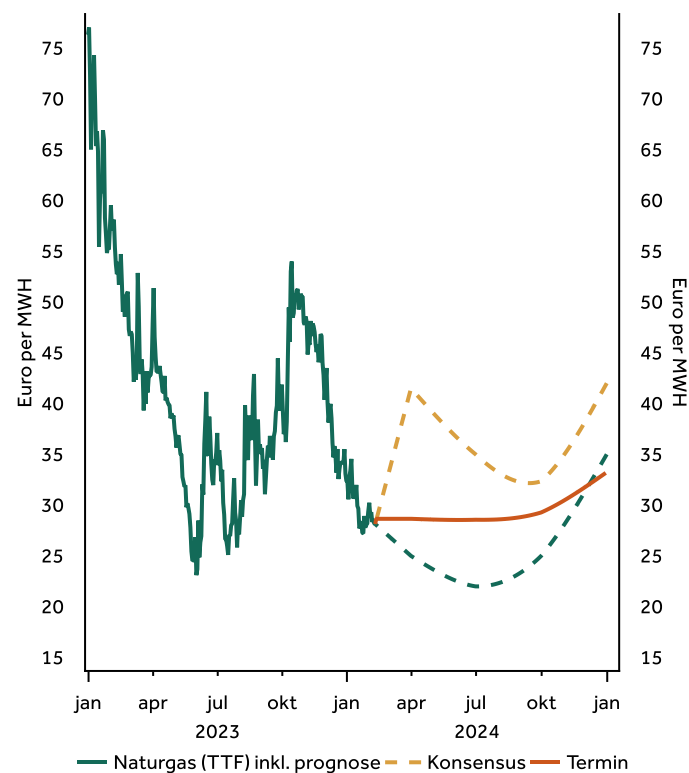


Note: Ændringer i olielagre er en væsentlig drivkraft bag prisstigning og -fald.
Kilde: Macrobond, OPEC (The Organization of the Petroleum Exporting Countries) og Jyske Bank



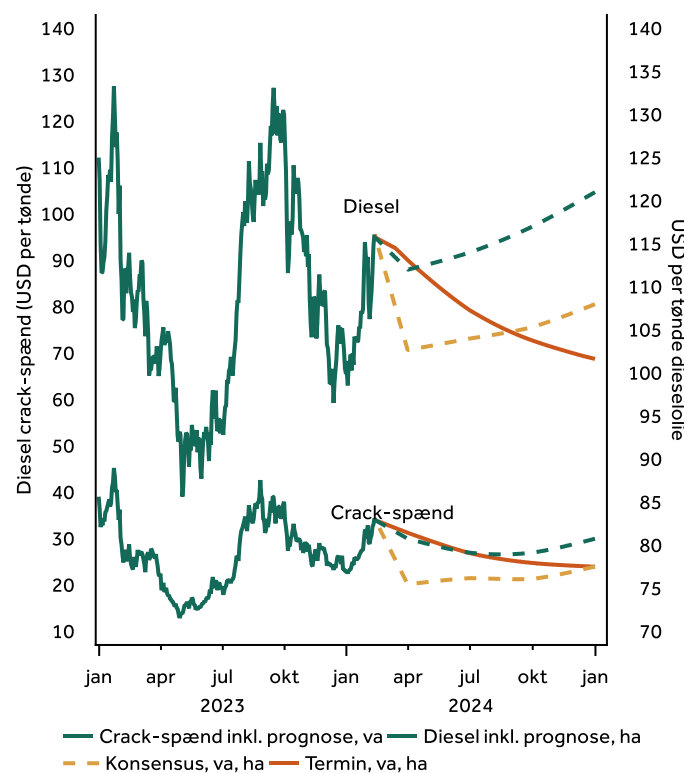
Energiprognooser

Naturgas (TTF)



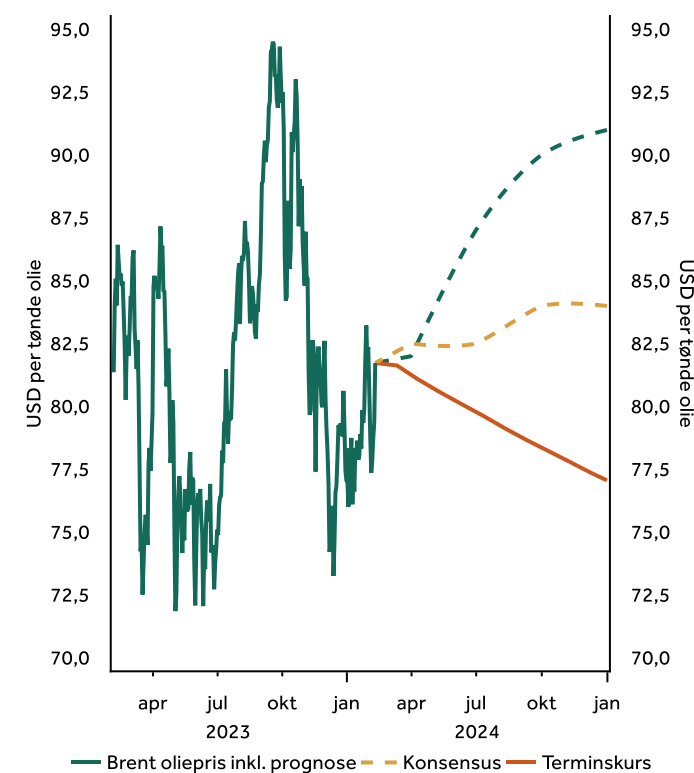
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Diesel og crack-spænd



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Brent råolie



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Ugekalender

Begivenhed	Dag	Note
Ingen	Mandag	
OPEC Månedlig oliemarkedsrapport IEA Ministermøde og 50-års jubilæum USA US House stemmer om Bidens stop for LNG-licenser USA Forbrugerpriser USA Olielagre (API)	Tirsdag	
EU Industriproduktion EU Råolielagre i ARA USA Olielagre (EIA)	Onsdag	
IEA Månedlig oliemarkedsrapport EU Produktolielagre i ARA USA Industriproduktion USA Naturgaslagre (EIA)	Torsdag	
USA Borerigge (Baker Huges) USA Futures positionering (CoT) EU Futures positionering (ICE)	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 scenarioanalyse 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).