

Presset stiger på fysisk oliemarked – risiko Brent \$170

Om godt 2 uger rammer G7-embargoen det fysiske oliemarked, og Rusland truer med en mod-embargo for at splitte Vestens enighed. Går Rusland til modangreb risikerer olieprisen at stige mod \$170, mens risikoen fra en potentiel global recession "blot" er \$80. Strategisk risiko er opad – ikke ned.

- Enorm produktionsusikkerhed fra december
- Russisk olietransport efter Vestens embargo
- Strategiske olielagre laveste siden 80'erne
- Et afgørende mismatch i den grønne omstilling

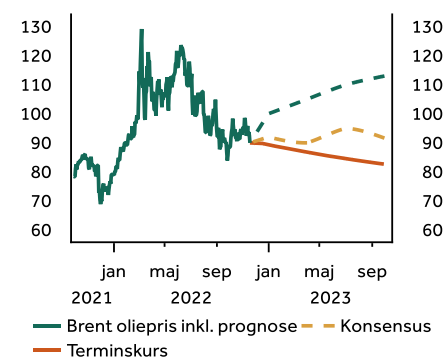
Risikomærkning	<div style="width: 100%; height: 10px; background: linear-gradient(to right, green, yellow, red);"></div>	X
Kompleks		X
Ikke-kompleks		

Se venligst de sidste sider for forklaring.

Enorm produktionsusikkerhed fra december

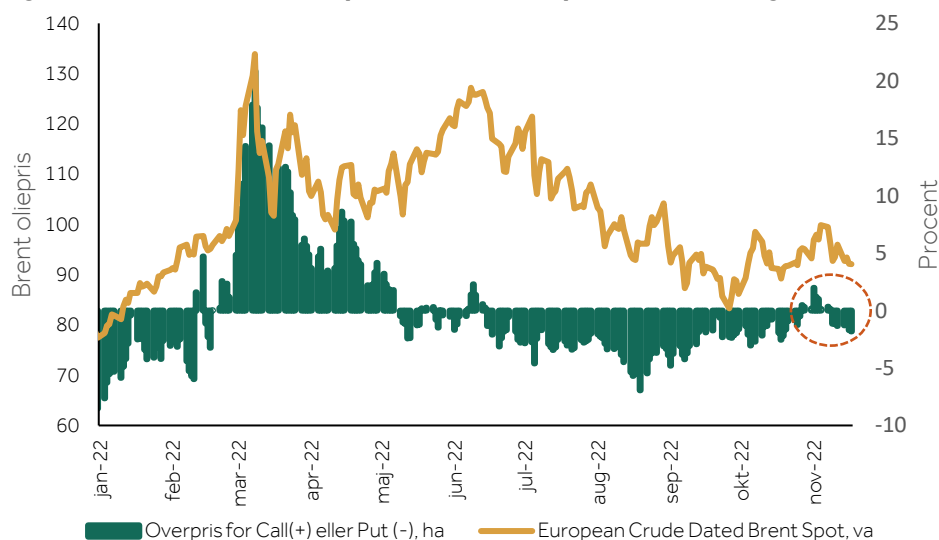
Makroøkonomiske udfordringer med forventede recessioner i USA og Europa har ikke flyttet sig gennem den seneste måned, og risikoscenariet fra en global recession a la pandemien indikerer en prisrisiko mod \$80. Det er vores vurdering, at langt større risici for Brent olieprisen er centreret omkring udbuddet af olie, og dermed det fysiske oliemarkeds tilstand efter G7-landene udmelder deres maksimale pris for russisk olie, og embargoen træder i kraft per 5. december for råolien. Det finansielle marked for olieoptioner afslører ikke noget væsentligt favoriseret udfald.

Figur 1: Olieprognose



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 2: Oliehandlere usikker på, om de bør overprise køb eller salg

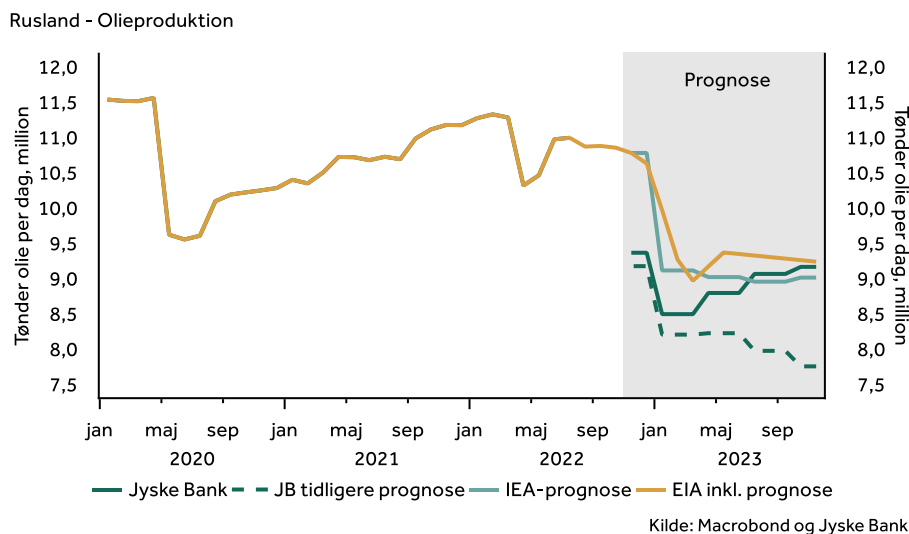


Kilde: Bloomberg og Jyske Bank

Vi har set nærmere på Ruslands mulige alliancer for olietransporten efter embargoen, og det har betydet en opjustering af russisk olieproduktion senere i 2023. MEN, vi står stadig konfronteret med **et Rusland, som egenhændigt kan vælge at svare igen ved at sænke produktionen**, for at skabe splid i Vestens front over for Rusland. Et reelt risikoscenarie, som kan sende olieprisen op over \$170. For at fuldende en allerede skrap cocktail, så vurderer vi, at **et mismatch i den grønne omstilling** sender et utvetydigt signal om, at den strategiske risiko for olieprisen er opad – ikke ned. For beslutningstagere betyder det, at cykliske tilbagefald er en mulighed for at genopbygge eller øge risikoafdækningen af forbruget af olierelaterede produkter. **Vores prognose for Brentolie peger opad mod \$113 om 12 måneder, hvilket er en mindre nedjustering ift. oktober måned.**

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

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Figur 3: Opjustering af Ruslands forventede olieproduktion i 2023**Tabel 1**

Olieprognose	Q4-22	Δ	Q1-23	Δ	Q2-23	Δ	Q3-23	Δ
Brent	100	-5	105	-10	110	0	113	-2

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

Russisk olietransport efter Vestens embargo

Blot én dag efter næste ordinære møde i OPEC+ alliancen den 4. december er Europas og Vestens embargo sat i gang over for russisk råolie transporteret med tankskibe. Samme embargoer over for russiske olieprodukter indtræffer den 5. februar 2023.

Den omdiskuterede **maksimal pris for russisk råolie er endnu ikke udmeldt**, men det er vores opfattelse, at overholder tankskibe **ikke** regelsættet, så er det forbudt for vestlige virksomheder at yde: **shipping, bunkering, forsikring og genforsikring til tankskibe**.

Det er ligeledes vores opfattelse, at G7-landene **tillader køb af olieprodukter fra tredjelande, som har raffineret oprindelig russisk råolie**. Altså, det vil være lovligt for f.eks. Indien at købe russisk råolie, at raffinere det, og derefter lovligt at eksportere olieprodukterne til f.eks. Tyskland. Er det korrekt, er embargoen udvandet, mens **prisen for slutproduktet potentielt bliver forhøjet** (pga. den ekstra transportomvej).

Dette er en meget kompleks situation vi er på vej mod, og det er vores vurdering, at **embargo-regelsættet og mulig omgåelse er en afgørende faktor for den globale oliebalance for de nærmeste kvartaler...** og dermed også Brent olieprisen.

Det rejser derfor spørgsmålet, om Rusland vil være i stand til at finde villige købere og især villige olietankskibe. Det er umuligt at svare definitivt på, men når vi ser på mulig transportkapacitet, så er det nødvendig at acceptere, **at Rusland kan stå bedre stillet, end vi oprindeligt havde forudset, jf. tabel 2.**

Tabel 2: Ruslands olie skal omdirigeres via "velvillige" tankskibe

Nødvendig omdirigering	2022	2023		2022	2023
Råolie	2,9	3,2	Russisk flådekapacitet		
Produkter	2,9	2,9	Råolie	0,7	0,7
Total	5,8	6,1	Produkter	0,2	0,2

Indisk flådekapacitet	2022	2023	Kinesisk flådekapacitet	2022	2023
Råolie	0,4	0,4	Råolie	1,8	1,8
Produkter	0,1	0,1	Produkter	0,0	0,0

Udtjente skibe	2022	2023	Illegal flåde (u/AIS)	2022	2023
Råolie	0,3	0,8	Råolie	0,5	1,1
Produkter	0,1	0,2	Produkter	0,0	0,0

Balance	2022	2023
Råolie	0,8	1,6
Produkter	-2,5	-2,4
Total	-1,8	-0,8

Note: Tal i mio. tønder olie per dag. Kilde: JPM og Jyske Bank

Det er vores vurdering, at hvis flådekapaciteten i Rusland bliver komplementeret af Kina, Indien og mere tvivlsomme skibsejere (udtjente & illegale skibe), så signalerer balancen, at Rusland kan få omdirigeret sin råolie til andre villige lande i verden (overskudskapacitet på 0,8 mio. tønder olie per dag og 1,6 i hhv. 2022 og 2023). Omdirigeringen af russiske olieprodukter er langt mere problematisk, og vi ser det langt mere vanskelig for Rusland at omdirigere olieprodukter end råolie. Vores estimering af flådekapacitet viser således et underskud på 2,5 og 2,4 i hhv. 2022 og 2023.

Heraf udleder vi, at den russiske råolieproduktion er i mindre fare end først antaget, og vi har derfor opjusteret prognosen for Rusland, jf. figur 3 og tabel 3. De bedre udsigter for 2023 ændrer ikke på en meget vanskelig situation fra nu af og gennem 1. kvartal 2023, hvor alle parter bliver konfronteret med en i praksis ukendt og ikke fuldt gennemskuelig situation. Derfor fastholder vi stadig, at Ruslands produktion af råolie falder yderligere i første omgang... for senere i 2023 at opleve et comeback.

Tabel 3: Vi forventer, at Rusland bliver mindre hårdt ramt end tidligere

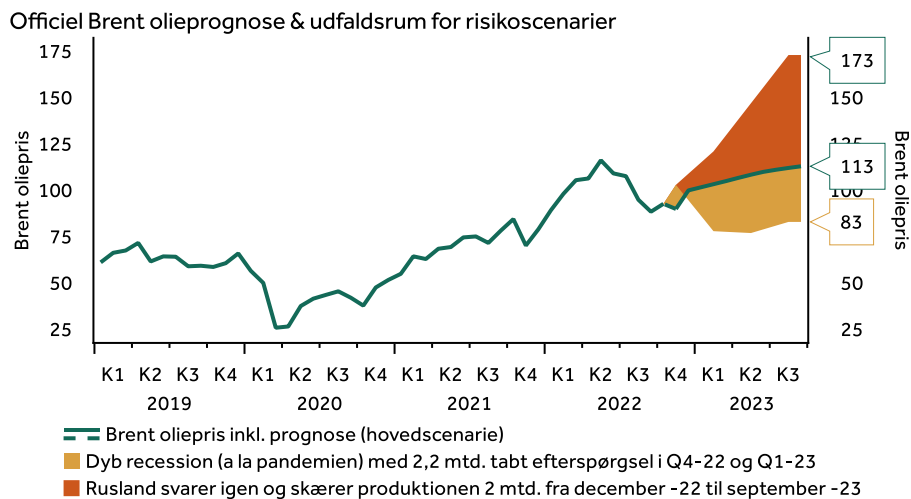
Jyske Bank prognose for globalt oliemarked								
	Value at 01-2022	Value at 04-2022	Value at 07-2022	Value at 10-2022	Value at 01-2023	Value at 04-2023	Value at 07-2023	Value at 10-2023
Efterspørgsel, Verden	98.957.056	99.050.000	100.100.000	100.930.000	101.080.000	100.380.000	101.120.000	102.750.000
Efterspørgsel, OECD	46.236.201	45.470.000	46.030.000	46.330.000	45.680.000	45.310.000	45.510.000	46.380.000
Efterspørgsel Ikke-OECD	52.720.855	53.580.000	54.070.000	54.600.000	55.400.000	55.070.000	55.610.000	56.370.000
Efterspørgsel, Indien	5.080.000	5.130.000	4.910.000	5.150.000	5.220.000	5.300.000	4.970.000	5.370.000
Efterspørgsel, Kina	15.150.000	15.060.000	15.020.000	15.440.000	15.850.000	16.120.000	15.570.000	15.730.000
Produktion, Verden	99.452.358	98.050.000	100.520.000	100.080.000	99.210.000	99.620.000	100.670.000	101.270.000
Produktion, OPEC 2.0	46.072.047	49.340.000	49.940.000	49.890.000	49.200.000	49.430.000	50.170.000	50.510.000
Produktion, Rusland	11.287.241	9.530.000	9.830.000	9.370.000	8.500.000	8.800.000	9.070.000	9.170.000
Produktion, Saudi Arabien	11.710.108	10.540.000	10.970.000	10.640.000	10.480.000	10.480.000	10.480.000	10.480.000
Produktion, UAE	4.136.646	3.050.000	3.170.000	3.070.000	3.020.000	3.020.000	3.020.000	3.020.000
Produktion, Kuwait	2.952.475	2.680.000	2.800.000	2.720.000	2.680.000	2.680.000	2.680.000	2.680.000
Produktion, Irak	4.407.850	4.420.000	4.540.000	4.480.000	4.430.000	4.430.000	4.430.000	4.430.000
Produktion, Ikke-OPEC 2.0	53.380.310	48.710.000	50.580.000	50.190.000	50.010.000	50.190.000	50.500.000	50.960.000
Produktion, USA	11.462.000	11.680.000	12.080.000	12.210.000	12.250.000	12.270.000	12.360.000	12.580.000
Olieagte, OECD	2.603.638.636	2.659.330.000	2.714.350.000	2.713.540.000	2.640.220.000	2.604.140.000	2.586.300.000	2.579.770.000

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

De mindre dårlige udsigter for Ruslands olieproduktion er desværre ingen grund til overmod og forhåbninger. **Rusland har udtalt, at lande, som accepterer Vestens embargo med en maksimal pris for russisk olie, ikke kan købe russisk olie.** Det kan influere oliebalancen begge veje. Altså, Rusland har adgang til olietransport, men afviser at sælge til et land, som ønsker at overholde Vestens maksimale oliepris.

En sidste russisk Babushka til situationen er den mange gange nævnte risiko for, at **Rusland selv indfører en embargo over for Vesten.** Argumentationen for et sådant modsvar over for Vesten vil være møntet på at **forårsage en så høj oliepris på verdensmarkedet** (jf. figur 4), at **Vestens økonomier går i dyb recession, social uro spreder sig, og Vestens politiske sammenhold over for Rusland vakler.** En potentielt meget højere oliepris kan bevirke, at Rusland står med et højere nettoprovenu trods en lavere solgt volumen.

Figur 4: Olieprisrisiko dominerer på opsid



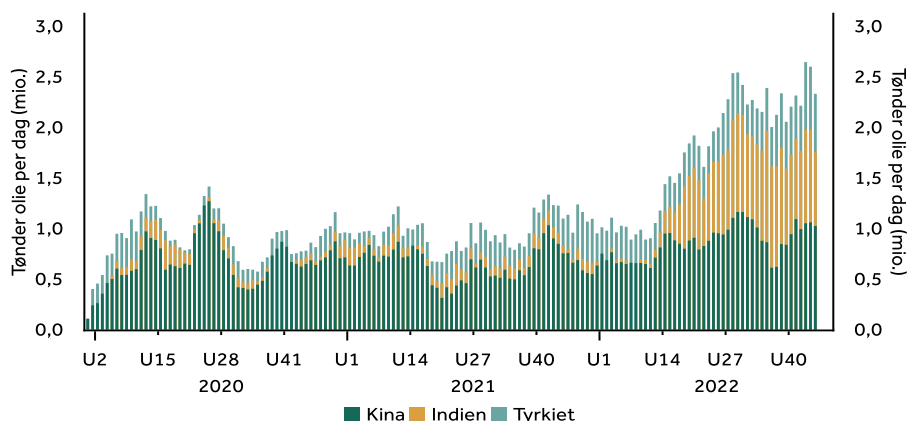
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Strategiske olielagre laveste siden 80'erne

De seneste måneders intense geopolitiske konfrontation mellem Rusland og Ukraine/Vesten kan let lede til, at vi **ikke længere ser skoven for bare træer.** Rusland er på militær retræte i Ukraine, mens den russiske olie modsat stadig flyder til villige købere fra især Indien, Kina og Tyrkiet, jf. figur 5.

Figur 5: Hen mod embargo har Indien, Kina og Tyrkiet været villige importører

Import of russisk råolie via tankskibe (seneste opdatering 2022 U45)



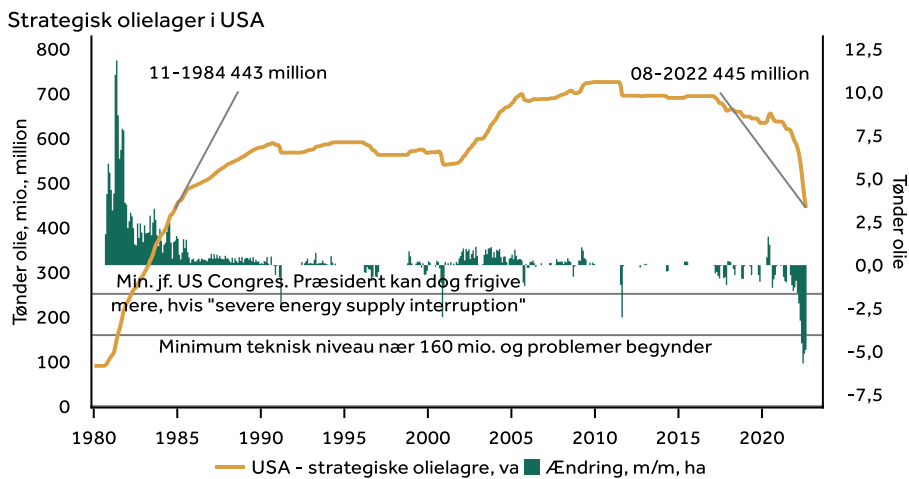
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Og alt imens vi zoomer ind på Ruslands betydning her og nu, så understreger vi, at andre mere langsigtede faktorer ufortrødent udvikler sig... desværre ikke i nogen positiv retning for balancen mellem verdens olieefterspørgsel og -udbud.

OECD-landenes kommercielle lagre er lave, den ledige produktionskapacitet er lav og koncentreret omkring Saudi Arabien og UAE, og så betyder årets oliefrigivelse fra de strategiske olielagre, at vi nu står med de laveste strategiske olielagre i USA siden 1984, jf. figur 6.

Forbliver USA og Biden-administrationen så kritisk over for OPEC+, at de beslutter at fortsætte med en frigivelse på 1,33 mio. tønder olie per dag (mtd.), så vil den fysiske adgang til restlagre begynde at blive kritisk efter blot 7 måneder. Genstarter frigivelsen i december i forlængelse af G7-embargo mod Rusland, så begynder problemerne allerede til juni/juli 2023 efter vores vurdering.

Figur 6: Frigivelse på 1,33 mtd. i yderligere 7 måneder... og det bliver kritisk

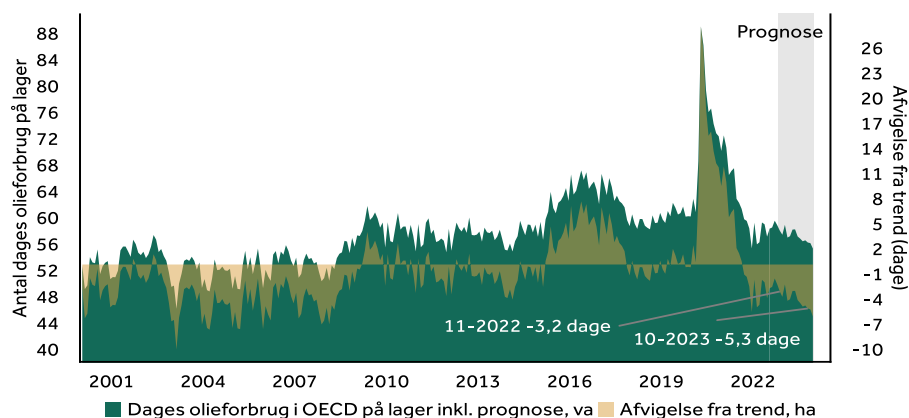


Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Verdens kommercielle råolie- og produktlagre er ikke i nogen specielt bedre tilstand, jf. figur 7, og med udgangspunkt i en allerede stram oliebalance signalerer vores fundamentale estimater af efterspørgsel og udbud gennem 2023, at de kommercielle lagre vil være endnu lavere om et år. En anden måde at beskrive risikosituationen på er, at der ikke er udsigt til nogen bedring i de kommende kvartaler.

Figur 7: Olielagrene forbliver lave-til-lavere gennem 2023

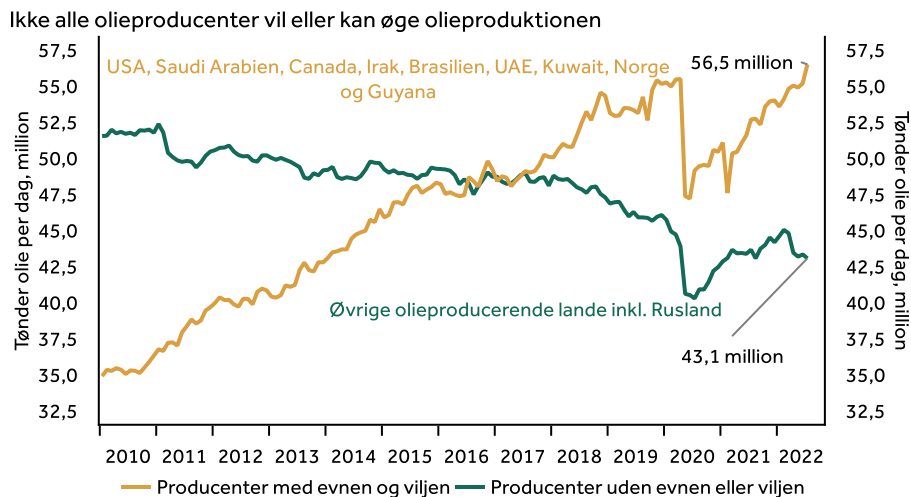
Kommercielle olielagre i OECD-lande (dvs. uden strategiske lagre)



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Den primære årsag til, at opjusteringen af Ruslands olieproduktion senere i 2023 ikke forplanter sig til en bedring i oliebalancen og større olielagre opstår gennem, at produktionen fra de mange **øvrige producerende lande, som hverken har evnen eller viljen til at øge udbuddet**, atter en gang er nedjusteret, jf. figur 8

Figur 8: Mange landes olieproduktion er strukturelt på vej nedad

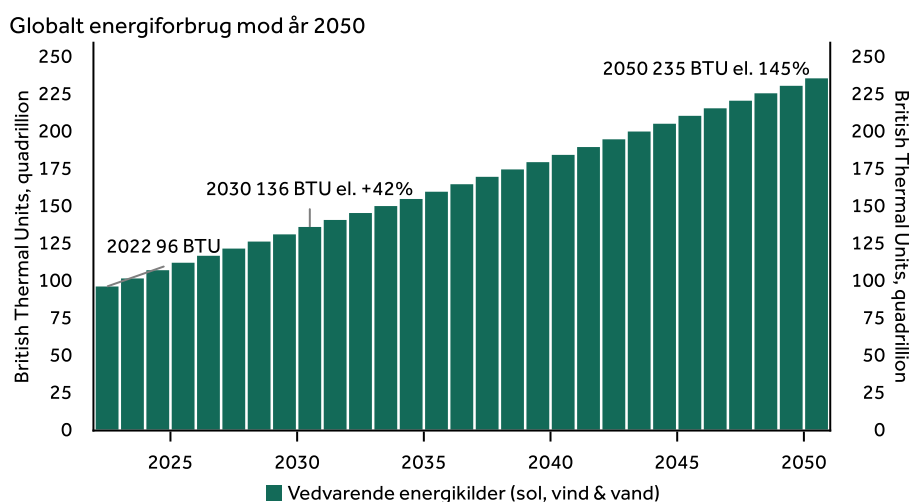


Kilde: Macrobond, EIA og Jyske Bank

Et afgørende mismatch i den grønne omstilling

Siden sidste efterår er det blevet tydeligt for os, at et afgørende mismatch i den grønne omstilling er ved at udvikle sig. I vores øjne er **den brede fortælling og opfattelse**, at der bliver investeret massivt i vedvarende energikilder (sol, vind, vand og biomasse), mens der er klare indikationer om, at selv den fossile industri har indset, at den skal bremse sine investeringer... for efterspørgslen efter bl.a. olie forsvinder, og prisen vil derfor kollapse.

Figur 9: Sol, vind og vandkraft på en fantastisk vækstrejse mod 2050



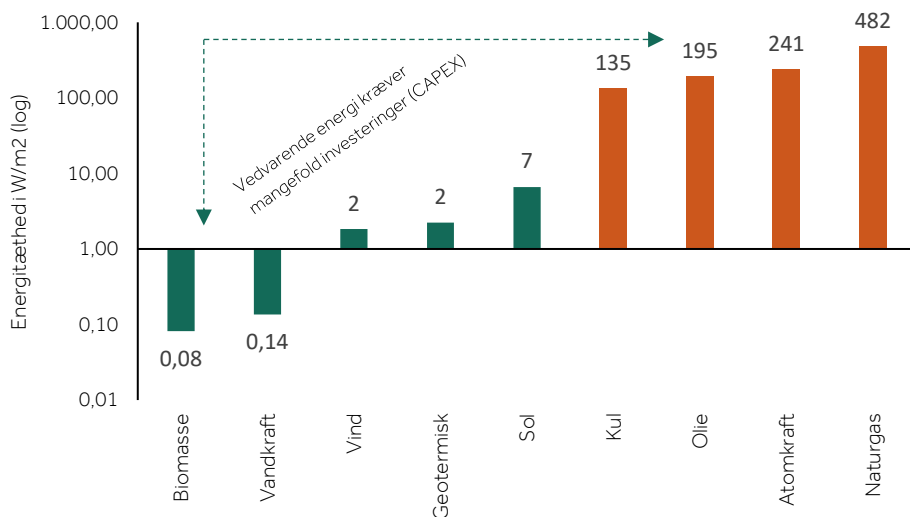
Kilde: Macrobond, EIA og Jyske Bank

Det amerikanske energiagentur, EIA, venter en forbrugsvækst i de vedvarende energikilder på 40% mod 2030 og hele 145% mod 2050, jf. figur 9.

Men vi har en anden fortælling, som er opstået gennem dataanalyse og udledninger... og den signalerer en helt anden vej mod den grønne omstilling, end de fleste forventer.

Alle energikilder er ikke ens, og deres behov for fysiske produktionsområder (landmasse) er væsentlige forskellige, jf. figur 10. Dette forhold er mere vigtig end det umiddelbart lyder!

Figur 10: Vedvarende energi kræver enorm kapital og landmasse



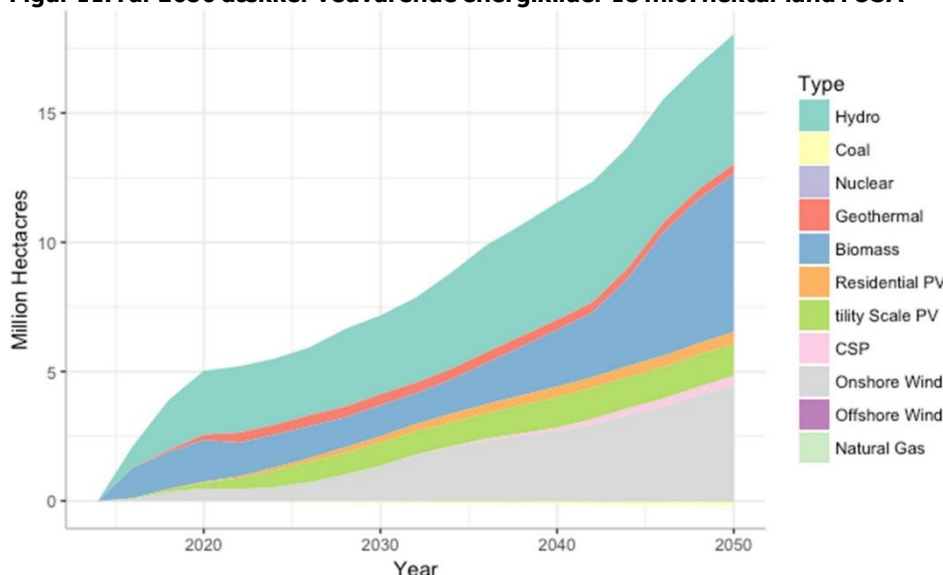
Læs eventuelt videnskabsartiklen: "The spatial extent of renewable and non-renewable power generation: A review and meta-analysis of power densities and their application in the U.S."

Kilde: [Science Direct](#)

Kilde: John van Zalk & Paul Behrens (Science Direct) og Jyske Bank

Essensen af denne videnskabelige indsigt er, at eksempelvis sol erstatter olie i forholdet 195:7, vind erstatter naturgas i forholdet 482:2 og biomasse erstatter kul i forholdet 135:0,08. Det står hermed klart, at vores offervilje skal være ufattelig stor målt i både kapital (CAPEX) og afgivelse af landmasse til produktion af vedvarende energikilder. Behovet for landmasse rejser spørgsmålet, om vi oplever, at Jorden bliver mere grøn under den grønne omstilling?

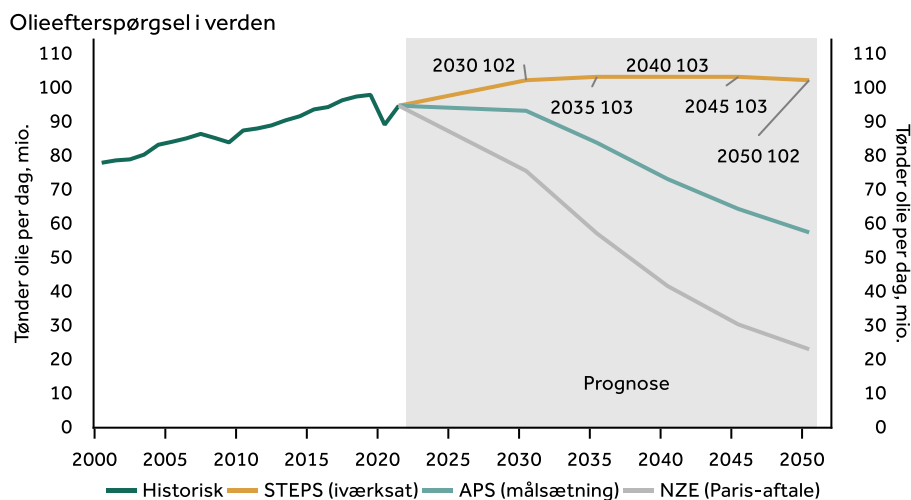
Figur 11: I år 2050 dækker vedvarende energikilder 18 mio. hektar land i USA



Note: Scenarie, hvor 80% af USA's strøm kommer fra vedvarende energi. Kilde: [Science Direct](#)

I Det Internationale Energiagenturs (IEA) seneste [World Energy Outlook](#) mod år 2050 arbejder det ansete agentur med tre fremtidsscenarie, som er væsentlige også for oliemarkedet, jf. figur 12.

Figur 12: Iværksatte politiske tiltag signalerer uændret olieforbrug mod 2050



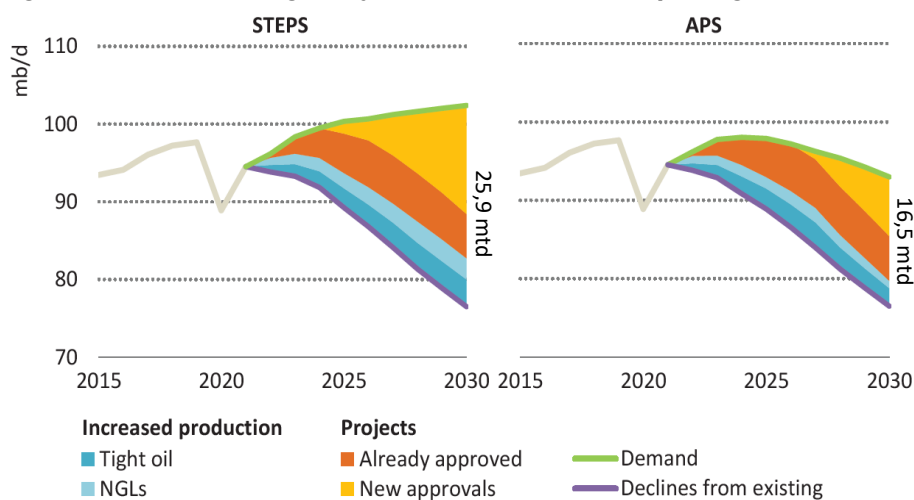
Kilde: Macrobond, IEA WEO 2022 og Jyske Bank

Den grønne omstilling er fulgt af politiske målsætninger (APS) og naturligvis slutmålet fra Paris-aftalen om netto nul udledning af CO2 (NZE). Som beslutningstagere ser vi det mere relevant at arbejde med det scenarie, som har den højeste sandsynlighed, og det er scenariet, hvor vi kan planlægge efter, hvad politikerne har vedtaget at iværksætte (STEPS).

Effekten af de vedtagne globale politiske tiltag (STEPS) betyder, at vi må arbejde med et uændret højt olieforbrug hen mod år 2050. Det er ikke konsensus.

Det er vores vurdering, at en høj sandsynlighed for STEPS-scenariet om et uændret højt olieforbrug bliver yderligere forstærket af det faktum, at en ny multipolar verdensorden er fremrykket med Ruslands invasion af Ukraine. Og det pga., at prioriteterne på den globale dagsorden er rokeret om. Tidligere stod grøn klimaomstilling højest, men den 1. prioritet er nu overtaget af energi- og ressourcensikkerhed samt forsvarsalliancer og sikkerhedspolitik. Verden har ændret sig.

Figur 13: Verden har brug for nye ca. 26 mio. tønder olie per dag mod år 2030



Væsentlig mængde olie skal komme fra konventionel olieudvinding, hvis projekter ikke er vedtaget endnu... og typisk er projektiden fra start-til-produktion på op mod 20 år.

IEA. CC BY 4.0.

IEA's scenarie om et fortsat højt olieforbrug mod år 2050 bliver **understøttet af ledende energiaktører, som EIA, BP, Shell og OPEC**. Sidstnævnte kan naturligvis være biased.

Mismatchet i den grønne omstilling opstår ved, at neddrøslingen i den fossile energi ikke samtidigt erstattes af samme mængde energi fra de vedvarende energikilder.

Matcher mængden af fossil energi ikke mængden af vedvarende energi vil der med en høj sandsynlighed opstå følgende konsekvenser:

- Ubalancer mellem efterspørgsel og udbud
- Perioder med store prisstigninger og volatilitet

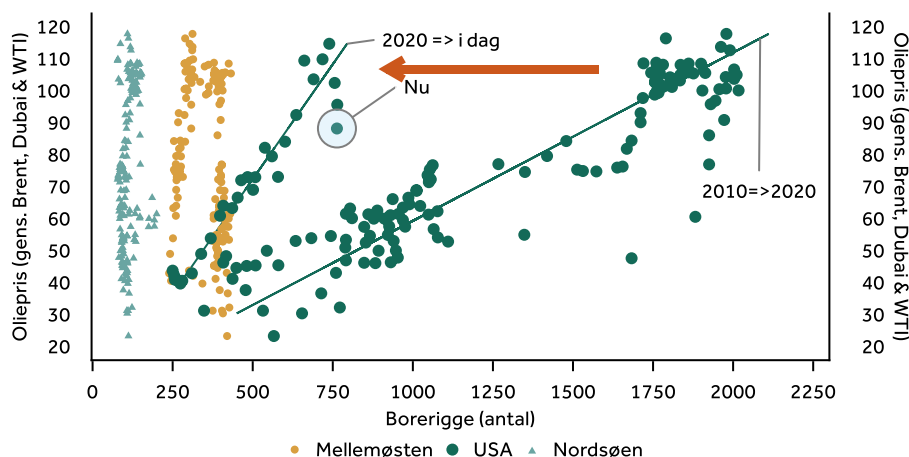
"At present, renewable energy has not yet proven sufficiently scalable to meet rapidly rising demand... The combination of insufficient production capacity of renewable energies in the short run, subdued investments in fossil fuels and rising carbon prices means that we risk facing a possibly protracted transition period during which the energy bill will be rising. Gas prices are a case in point."

Kilde: [Isabel Schnabel, ECB](#)

I det lys er det stærkt bekymrende at konstatere, at den **kommercielle olieindustri ikke længere reagerer med samme hast på højere salgspriser**. Antallet af igangsatte borerigge er siden 2020 således ikke fulgt efter bedre salgspriser, jf. figur 14.

Figur 14: Olieindustrien reagerer ikke længere på højere salgspriser

Oliepris versus borerigge siden 2010



Teoretisk skal kommercielle olieproducenter øge antallet af borerigge, når oliepris > breakeven. US skiferolieproducenter har ageret sådan indtil 2020. Den kommercielle olieindustri nærmer sig efter 2020 en adfærd a la Mellelmøsten og Nordsøen, hvor aktiviteten styres af en anden dagsorden end driftsøkonomisk.

Kilde: Macrobond, EIA og Jyske Bank

Strategiske konsekvenser

Med en høj sandsynlighed står vi i et scenarie, hvor den producerede mængde energi fra de vedvarende energikilder ikke koordineret kan erstatte en stadig høj efterspørgsel efter bl.a. olie. I tillæg hertil, står vi med klare signaler om, at olieindustrien allerede siden 2020 er begyndt at udvise en anden investeringsadfærd, som rejser berettiget tvivl, om den mindre og mindre kerne af olieproducerende lande med evnen og viljen kan levere nye 26 mio. tønder olie per dag fra udtjente og tømte oliebrønde hen mod år 2030. Et mismatch, som verdens politikere endnu har til gode at indse, vedtage nye tiltag og iværksætte disse for at mindske konsekvenserne af menneskabte klimaforandringer.

På baggrund af vores observationer og udledninger vurderer vi, den strategiske risiko for olieprisen er opad – ikke ned. Cykliske tilbagefald ser vi som en mulighed for at genopbygge eller øge risikoafdækningen for forbrugere af olierelaterede produkter.

Kalender over vigtige begivenheder

Tidspunkt	Begivenhed
I "lige" måneder	Møde i OPEC's markedstekniske komite. 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)
5. december 2022	G7-lande indfører sanktioner mod at sælge shipping, bunkering, forsikring og genforsikring til tankskibe, som sejler med russisk råolie
5. februar 2023	G7-lande indfører sanktioner mod at sælge shipping, bunkering, forsikring og genforsikring til tankskibe, som sejler med russiske olieprodukter. Er raffineringen sket i tredjeland er sanktionerne ikke gældende.
31. december 2023	OPEC+ aftale ("Declaration of Cooperation") udløber.

Kilde: Jyske Bank

Oversigt over olieprisrisici

Periode	Karakter	Vigtighed	Retning
Løbende	OPEC+ alliancens eksistens	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. Ruslands krig mod Ukraine og Vestens plan om at gøre sig uafhængig af russisk olie og gas betyder, at Rusland skal opbygge nye primære kunder i Østen (især Kina og Indien). OPEC+ har været ledet af Saudi Arabien og Rusland, men Ruslands invasion af Ukraine og en medfølgende ny verdensorden rejser et berettiget spørgsmål, om OPEC+ kan fortsætte samarbejdet i en fundamentalt ændret verden. Sandsynligheden for en vedvarende OPEC+ alliance er ikke længere høj i vores øjne.

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

Med krigen i Europa og et meget usikkert forløb i forhandlingerne om en ny atomaftale med Iran er de geopolitiske risici høje. Risiciene i Mellemøsten er høje for en militær konfrontation mellem Iran over for Israel, Saudi Arabien og USA. Ultimativt kan Iran lukke det essentielle Hormuzstræde. USA har åbnet diplomatiske forhandlinger med Venezuela; Verden har brug for Venezuelas ledige produktionskapacitet. USA/Vesten/Nato er i åben konflikt med Rusland, som strukturelt ønsker en større bufferzone ([her](#)) mod vest i lyst af Ruslands historiske erfaringer med invasion fra vest. Vesten trækker sig både politisk og forretningsmæssigt fra Rusland. Vi vurderer, at verden har ændret sig, og at langvarige effekter må forventes, inkl. en omlægning af Ruslands olie- og gasinfrastruktur fra centreret omkring Vesten/Europa over mod Østen (Indien og Kina).

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

Eksplorative prisstigninger på fossil energi siden efteråret 2021, en ny verdensorden efter Ruslands invasion i Ukraine og Vestens strategiske neddrogning af russisk olie og gas udtrykker i vores øjne begyndelsen på et nyt og mere volatilt energiregime på vejen mod en grøn omstilling. En ny verdensorden kolliderer og forsinker 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](#)). Vi vurderer, at de kommende års energiproduktion ikke er givet at kunne tilfredsstillende en ufortrødent voksende global energiefterspørgsel. Se vores 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 i en intensiveret indsats for at fastholde USA's historiske eneherredømme på den globale scene (siden 1989). Udfaldet er ikke givet, men 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 verdens må 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.

Kilde: 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.

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, efterspørgselsindikatorer, 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.