


Ingen gasmangel næste vinter

En fornuftig lagerstødpude for denne vinter i EU gør, at vi nu kigger mod vinteren 2023/24. I vores hovedscenarie bliver EU-gaslageret i oktober 2023 på samme høje niveau som i oktober 2022, og vi ser mod en stabilisering af naturgasprisen. Vi mener, at en kombination af mere grøn energi, køb af mere LNG, og at EU ikke får en kold vinter i år vil sikre, at lagrene bliver fyldt op til næste vinter.

Risikomærkning		X
Kompleks		X
Ikke-kompleks		

Se venligst de sidste sider for forklaring.

- Positiv lagerudsigts men med stort udfaldsrum i 2023/24
- Gasbesparende tiltag skal hjælpe presset gasbalance
- Høj LNG-import vil fortsætte, men knaphed på genforgasning
- Kun en hård og lang vinter kan påvirke lagerudgangspunktet i 2023
- Prisloft på gas uden effekt med prisforventning langt fra loftet

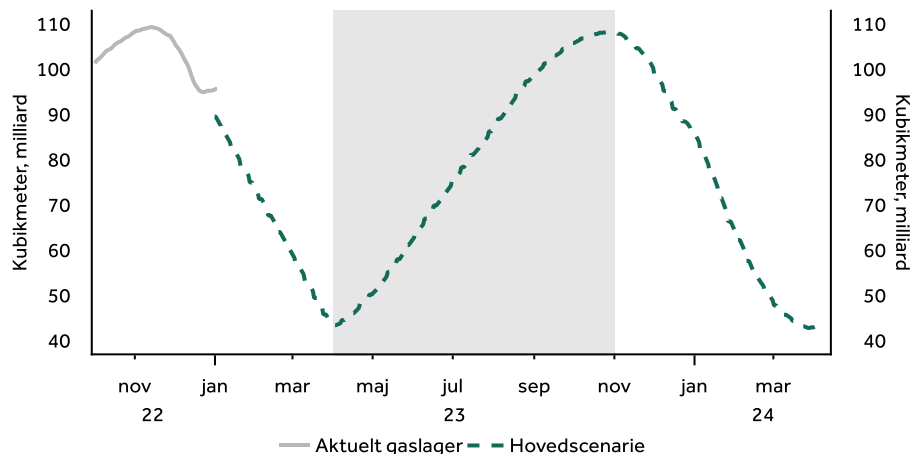
Positiv lagerudsigts men med stort udfaldsrum i 2023/24

EU's naturgaslager ligger pt. ca. 30% over median-niveauet for de sidste 10 år. Højt lager og forventningen om at EU ikke får en kold vinter leder os til at konkludere, at EU ikke risikerer fysisk gasmangel denne vinter.

Derfor rettes fokus nu mod næste vinter, hvor vi i vores hovedscenarie forventer, at gaslageret i oktober 2023 starter på samme høje niveau som i oktober 2022, jf. figur 1.

Figur 1: Hovedscenarie: EU går vinteren 2023/24 komfortabelt i møde

Hovedscenarie: Gaslagerprognose - EU



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

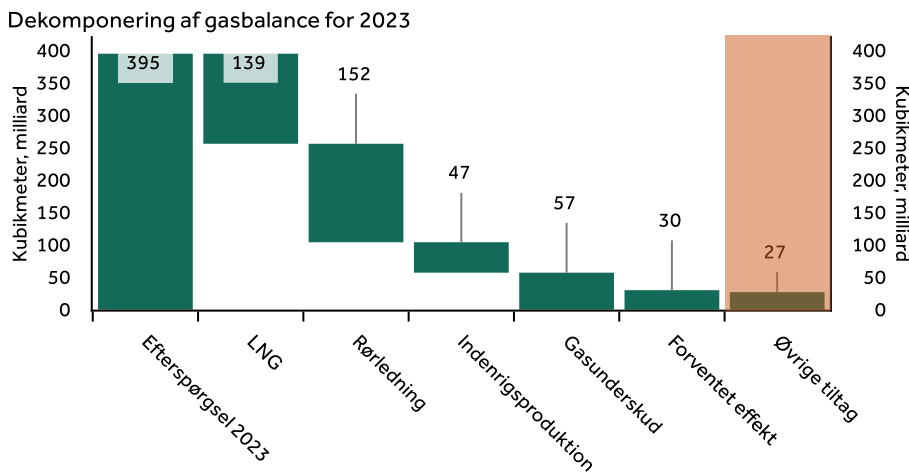
Det Internationale Energiagentur (IEA) har estimeret gasefterspørgsel og- udbud, og opgjort det potentielle gasbalanceunderskud i EU til 27 mia. m³ i 2023.

Vi er enige i IEA's betragtninger. Det betyder, at EU i vores hovedscenarie er afhængige af effekten fra mere grøn energi, mere LNG-import og mildt vejr for at kunne udligne gasunderskuddet på 27 mia. m³, jf. figur 2.

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
Graduate,
Anders Miche Pedersen
+45 89 89 86 81
anmp@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Figur 2: Udbudsunderskud uden øvrige gasbesparende tiltag på 27 mia. m³

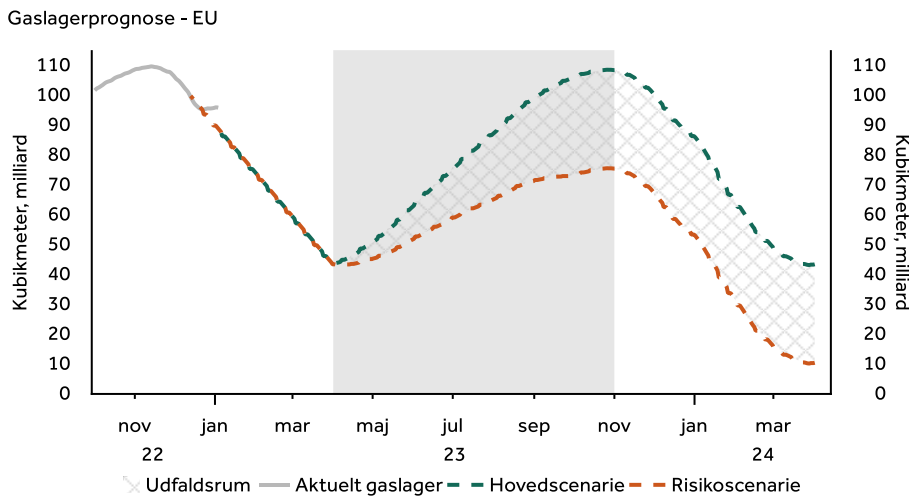


Kilde: IEA, Macrobond og Jyske Bank

Note: De forventede effekter er allerede gennemførte gasbesparelser i 2022 som slår igennem i 2023

Risikoscenariet består i, at EU mislykkes med tiltagene eller oplever en ekstrem hård vinter. Det vil i begge tilfælde kunne resultere i det laveste lagerudgangspunkt målt i 10 år. Et negativt scenarie have en væsentlig sandsynlighed og stor konsekvens, jf. figur 5. Læs mere om dette senere i analysen.

Figur 5: Positivt hovedscenarie men stort udfaldsrum i 2023 og mod 2024



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

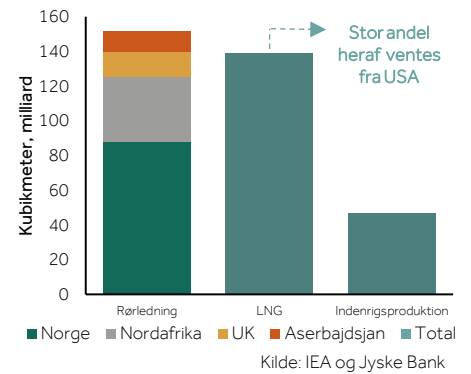
Gasbesparende tiltag skal hjælpe presset gasbalance

IEA mener, at 65% af de 27 mia. m³ i øvrige gasbesparelser der skal til for at lukke det resterende udbudsunderskuddet i 2023, skal komme fra grøn energi og-omstilling.

Det er vores vurdering, at en så stor andel fra grøn energi er behæftet med større usikkerhed, da det vil stille store krav til tempoet og effekten af den grønne omstilling.

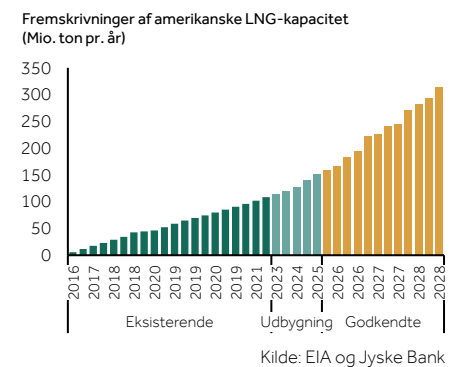
Overordnet set er vi enige i, at EU med stor sandsynlighed kan gennemføre gasbesparelser på 27 mia. m³, men vi forudser en mindre effekt fra den grønne omstilling.

Figur 3: Opsplitning af import i 2023



Kilde: IEA og Jyske Bank

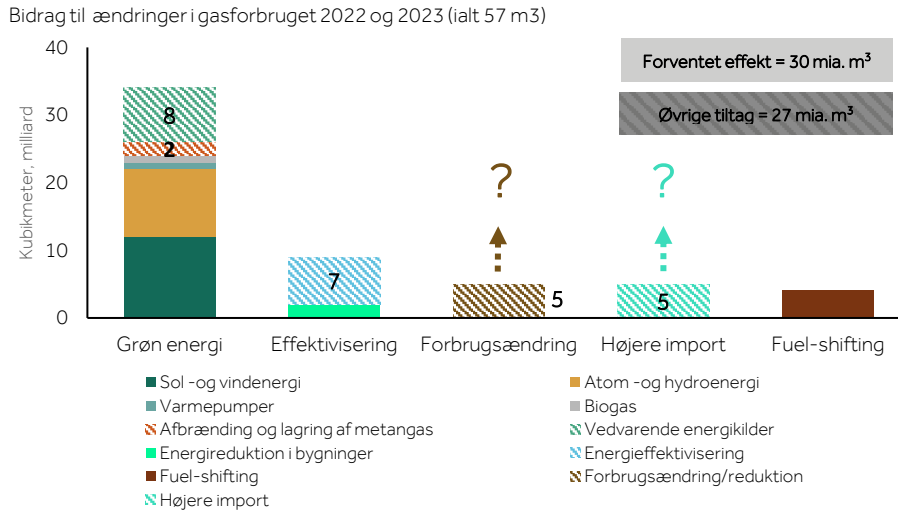
Figur 4: Færre LNG-flaskehalse i USA



Kilde: EIA og Jyske Bank

Vi mener, at EU med større sandsynlighed reducerer udbudsunderskuddet via højere spot-LNG-køb og med hjælp fra vejrafledte gasforbrugsreduktioner, jf. figur 6.

Figur 6: Vi forventer større effekt fra forbrugsændringer og højere import



Høj LNG-import vil fortsætte, men knaphed på genforgasning

Forskellen mellem EU's forventede LNG-import og genforgasningskapaciteten viser, at EU har 20 mia. m³ ledig LNG-genforgasningskapacitet i 2023.

"The EU's overall LNG import capacity is significant (around 157 billion cubic metres in regasified form per year)"

Kilde: EU (HER)

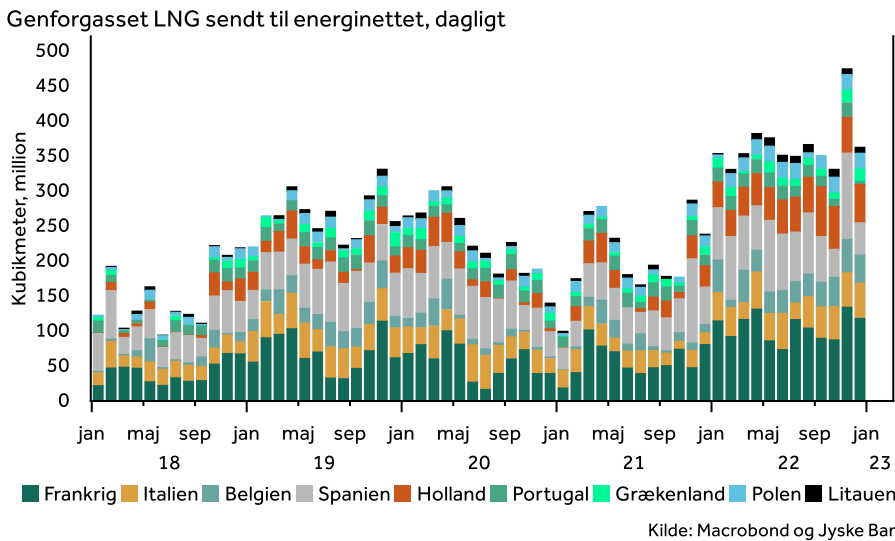
Vi ser et potentiale for, at EU kan købe og genforgasse op mod fire gange mere LNG end antaget i figur 6. I det tilfælde, vil EU kunne lukke knap 75% af det forventede udbudsunderskud på 27 mia. m³ via LNG. Vi mener ikke, at begrænsningen for EU bliver køb af spot-LNG, men at genforgasningskapaciteten på kort sigt ikke vil kunne følge med importen.

Mængden af genforgasset LNG er steget betragteligt siden 2018. Med den nuværende genforgasningskapacitet rammer EU snart den øvre grænse for, hvor meget LNG der kan genforgasses. På længere sigt forventer vi, at mere genforgasset LNG vil blive sendt til energinettet, fordi EU fortsat satser på LNG og løbende øger genforgasningskapaciteten, jf. figur 7.

"...genforgasningskapaciteten i EU forventes at stige med 25% i 2023 sammenlignet med 2021"

Kilde: IEA

Figur 7: EU sender mere LNG til energinettet end tidligere



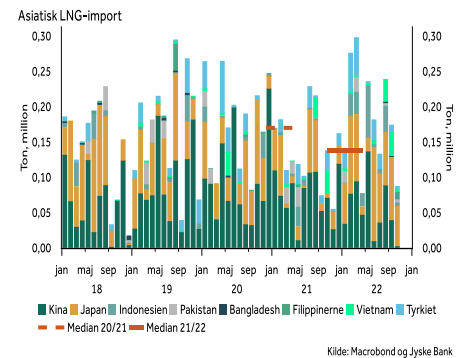
Estimerer over de LNG-kontrakter, som allerede er indgået for sommeren 2023 viser, at Asien har afdækket hele det forventede forbrug.

Kinas genåbning efter COVID-19 og de øgede økonomiske vækstforventninger vil betyde, at Kina vil efterspørge mere energi. Vores fortsatte optimisme omkring EU's spot-LNG-køb er en udledning af, at Asien modsat EU, fortsat har alternativer til at købe LNG på spotmarkedet (indenrigsproduktion, russisk gas og kul).

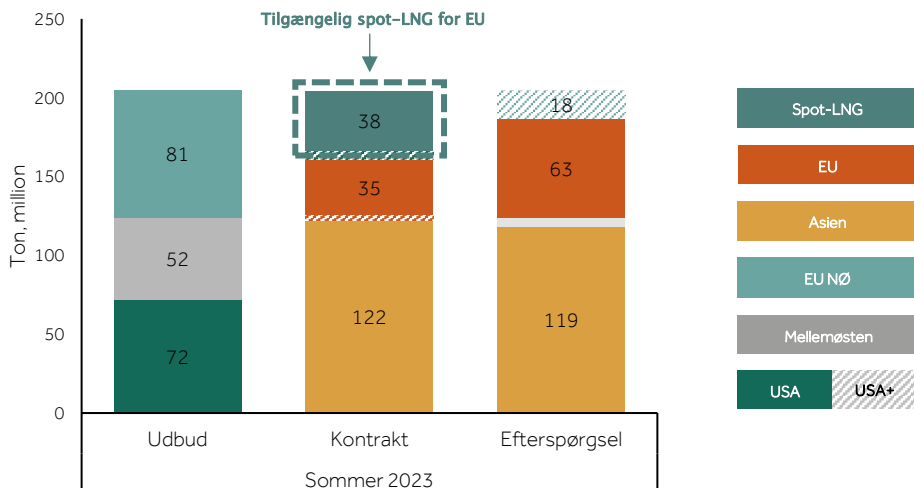
Vi udleder af figur 8, at Kina historisk har været den største LNG-importør i Asien. Fordi LNG er blevet en eftertragtet vare, vil der sandsynligvis opstå priskonkurrence på LNG-markedet i 2023. Fordi Kina har andre energialternativer, mener vi, at Kina med størst sandsynlighed vil trække sig fra LNG-markedet og gøre plads til EU.

Selv med en asiatisk forbrugsstigning på 10% i 2023, vil EU fortsat være i stand til at købe 20 mia. m³ ekstra LNG, jf. figur 9.

Figur 8: Lav kinesisk LNG-import



Figur 9: Kortlægning af kontraktbaseret LNG

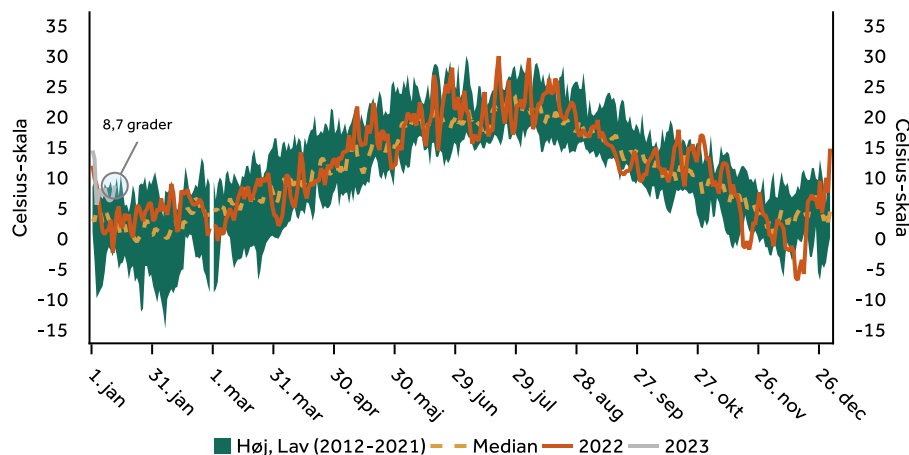


Kun en hård og lang vinter kan påvirke lagerudgangspunktet i 2023

I 2022 oplevede EU et mildt vejr i oktober og i starten af november. Kulden i december 2022 var kortvarig, og temperaturen er nu tilbage over normalen, jf. figur 10. Vi forventer, at EU vil opleve en varmere vinter end normalt set ift. historisk perspektiv og ikke en kold vinter, jf. figur 11.

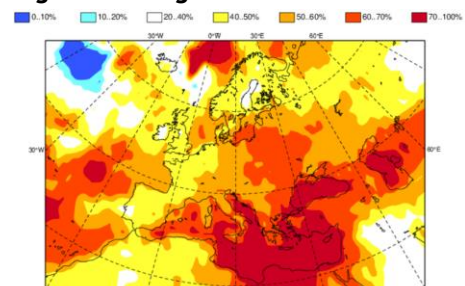
Figur 10: Temperaturen tilbage på normalen efter markant fald i december

Temperaturudvikling i Berlin, Tyskland



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 11: Udsigt til varmere vintre i EU



Kilde: ECMWF og Jyske Bank

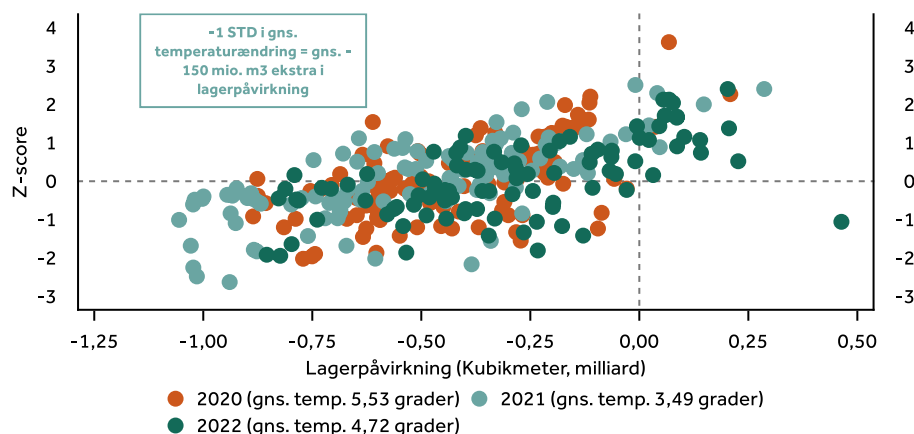
Note: Figur 11 viser den historiske sandsynlighed for, at sæsonens temperatur falder inden for den øvre 1/3 af enten en kold, normal eller varm sæson relativt til historiske sæsoner mellem 1993-2016.

EU er gået ind i de måneder med historisk størst behov for opvarmning og derved størst gasforbrug.

Hvis temperaturen falder med 1 standardafvigelse fra den gns. temperatur i vintersæsonen betyder det, at den daglige lagerpåvirkning stiger med 150 mio. m³, sammenlignet med den gns. lagerpåvirkning ved gns. temperaturen i vintersæsonen, jf. figur 12.

Figur 12: Kun en koldere og længere vinter end normalt kan påvirke lageret

Z-score (Temperatur vs. lagerudvikling)



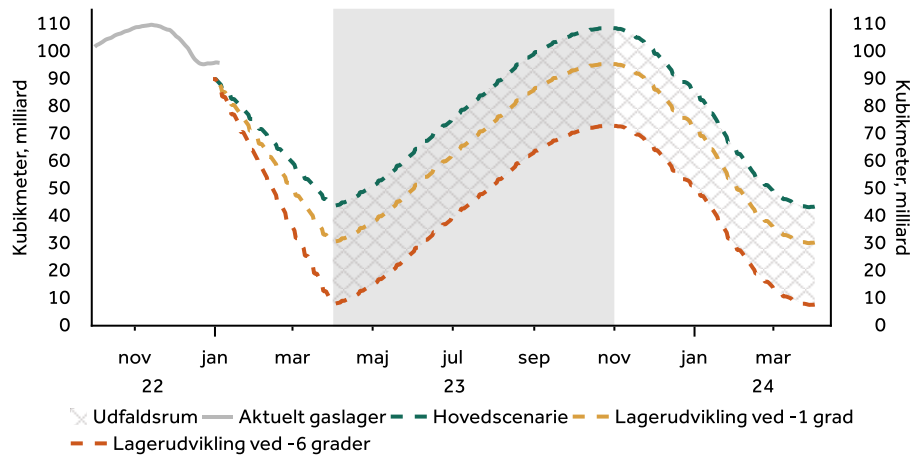
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Note: Observationsperioden er november til april (2021 = basisår)

Hvis EU mod forventning oplever en ekstrem vinter, hvor gns. temperaturen fra januar til april er på -6 grader (2 standardafvigelser. Ikke oplevet seneste 10 år), risikeres det laveste lagerudgangspunkt i april 2023 i de seneste 10 år, jf. figur 13.

Figur 13: Koldt vejr = lavere lager. Meget koldt = alarmerende lavt lager

Vinterscenerier: Gaslagerprognose - EU



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Vi udleder, at kun en markant koldere og længere vinter end historisk vil kunne have en altafgørende skadelig effekt på lagerudgangspunktet i april 2023. En kold vinter indgår ikke i vores hovedscenarie.

Prisloft på gas uden effekt med prisforventning langt fra loftet

Vi mener ikke, at prisloftet på naturgas får nogen reel effekt. Prisniveauerne for aktiveringen af prisloftet ligger langt væk fra den aktuelle pris og terminkurvens prising frem i tid.

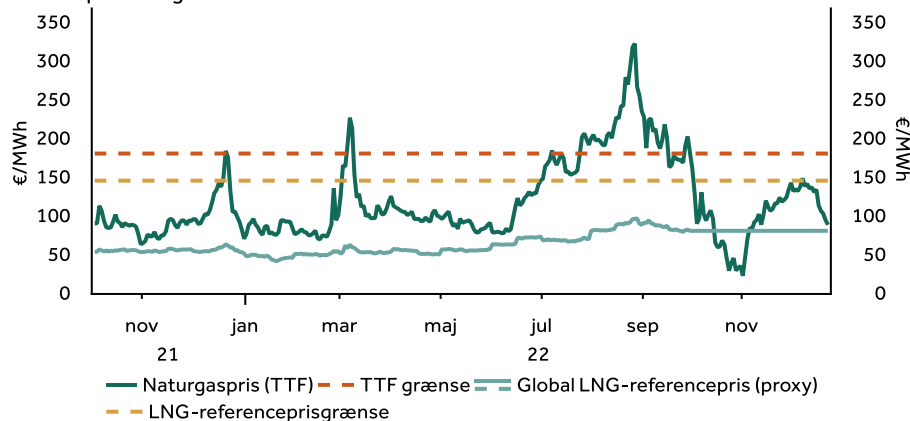
Prisloftet aktiveres i det tilfælde, hvor TTF-prisen overstiger den stiplede røde linje, OG LNG-referenceprisen ikke overstiger den stiplede gule linje i de samme 3 dage. Sådan at TTF-prisen er over €/MWh 180, og samtidigt er mindst €35 højere end den globale LNG-referencepris, jf. figur 14.

“TTF-prisen afspejler den finansielle pris på naturgas, mens LNG-prisen afspejler prisen for fysisk flydende gas”

Kilde: Jyske Bank

Figur 14: Ingen udsigt til aktivering af prisloftet med aktuelle prisniveauer

Prisloft på naturgas i EU



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Note: Prisloftet omfatter 1., 3. og 12. nærmeste future-og derivatkontrakt
 Note: Den globale LNG-referencepris er ikke endeligt fastsat endnu

Det betyder, at TTF-prisen godt kan overstige €/MWh 180 i en længere periode, hvis LNG-referenceprisen også stiger, så TTF-prisen ikke er mere end €35 højere end LNG-referenceprisen. Prisloftet må derfor ikke misforstås, som at maksiprisen på naturgas fremover ikke kan overstige €/MWh 180.

*“The ceiling **will not** apply to over-the-counter (OTC) trades (where participants trade directly between two*

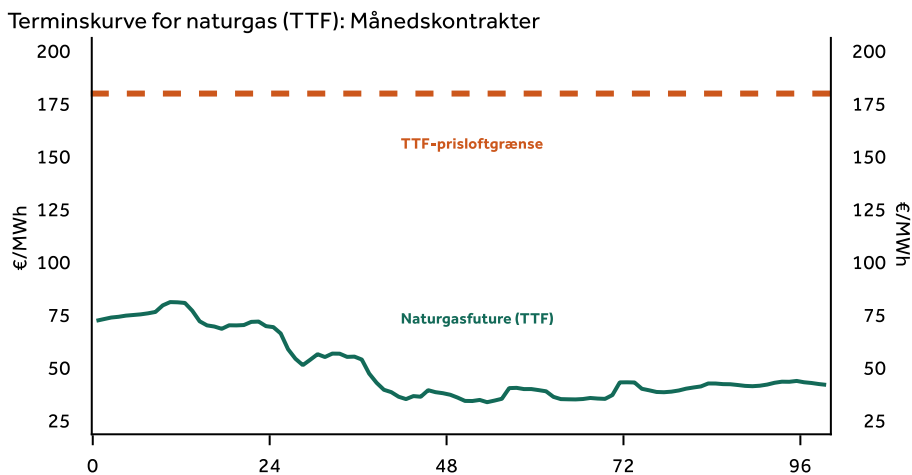
Prisloftet er struktureret på den måde, for at sikre, at EU vil kunne købe LNG-gas til eventuelle højere priser.

parties, without being listed on an exchange), day-ahead exchanges and intra-day exchanges"

Kilde: Rådet for EU ([HER](#))

Den seneste tids spotprisudvikling på naturgas betyder, at terminskurven signalerer contango på kort sigt. På lang sigt er markedsforventningerne til naturgasprisen i backwardation, jf. figur 15.

Figur 15: Terminskurven signalerer prisniveau markant under prisloft frem i tid



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Note: Contango = spotpris lavere end terminspris. Backwardation = spotpris højere end terminspris

Vi udleder af den nuværende spotpris og terminskurve, at risikopræmien relateret til Rusland er væk. Vi mener dog ikke, at prisniveauerne vil returnere til de historiske niveauer foreløbigt, da markedsdeltagerne fortsat afventer, hvordan EU klarer sig igennem en unormal opfyldningssæson i 2023.

Det er vores opfattelse, at vi ser mod en prisstabilisering men sandsynligvis fortsat med høj volatilitet, især pga. "udfald" i strømgenerationen fra vedvarende energikilder (vind, sol og vand).

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.

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. Analyser er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://jyskebank.com/da/investinfo>

Opdatering af analyser

Analyser, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Se forsiden for dato for analysens første offentliggørelse.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

Risiko

Investering kan være 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. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors base valuta, påtager investor sig en valutakursrisiko.

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.