

ØU Energy Brief

De vigtigste analyser om oliepriser,
energimarked og energi-relaterede emner
– fra førende internationale finanshuse



OLIE & RAFFINERING

Råoliekopræmie, forsyning



GAS & LNG

Europas afhængighed



EL & VIND

Vindambitioner



MARKED & INVESTERING

Scenarier, afkast

Indholdsfortegnelse

Udvalgte analyser – kun den første analyse fra hvert finanshus er medtaget.

1	Diesel, benzin og jetfuel: Stramme markeder trods robust olieudbud	3
	Goldman Sachs – 28. august 2026	
2	Fra tønder til korn og guld: Knapshed driver råvarefesten	4
	Saxo Bank – 28. august 2026	
3	EU's vindambitioner: Målet er højt - virkeligheden sværere	5
	Rabobank – 28. august 2026	
4	USA sender mere LNG til Europa - men priserne forbliver høje	6
	Jyske Bank – 24. august 2026	
5	Olie op over 90 dollar: Geopolitik versus Kina-efterspørgsel	7
	ING – 18. august 2026	
6	Oliescenarioer: 70, 80 eller 90 dollar?	8
	RBC Global Asset Management – 11. august 2026	
7	Olie på vej mod overskud i 2026: Svagere efterspørgsel bagved	9
	Aberdeen – 5. august 2026	
8	Europas gaslagre i komfort - men vinteren afgør kursen	10
	ABN AMRO – 4. august 2026	
9	Investeringsmuligheder i energi 2. halvår 2026	11
	Franklin Templeton – 29. juli 2026	

1

Diesel, benzin og jetfuel: Stramme markeder trods robust olieudbud

Goldman Sachs - 28. august 2026

Råolien har holdt bedre end frygtet

Goldman Sachs' centrale pointe er, at seks måneders forstyrrelser omkring Hormuz ikke har udløst det sammenbrud i den globale råolieforsyning, som mange frygtede tidligt i krisen. Markedet har fundet alternative ruter, trukket på lagre og flyttet handelsstrømme. Råolielagrene er fortsat lave, men når den stærkeste sommerperiode for efterspørgslen ebber ud, vurderer banken, at selve råoliesystemet ser mere robust ud end produktmarkedet. Det flytter fokus fra spørgsmålet om, hvor mange tønder der produceres, til spørgsmålet om, hvor hurtigt de kan raffineres til de brændstoffer, som forbrugere og virksomheder faktisk efterspørger.

Flaskehalsen ligger i raffinaderierne

Diesel, benzin og jetfuel er langt mere udsatte. Raffinaderikapacitet kan ikke bygges eller genetableres hurtigt, og den eksisterende kapacitet er ramt fra flere sider. Mindre produkt kommer ud af Den Persiske Golf, russiske raffinaderier og eksportanlæg er blevet ramt af ukrainske angreb, og Kina har i perioder holdt igen med produktexport for at beskytte hjemmemarked og lagre. Derfor kan crack-spreads - forskellen mellem værdien af raffinerede produkter og råolie - forblive høje, selv når Brent ikke stiger. For transport, luftfart og industri betyder det, at lavere råolie ikke automatisk giver tilsvarende lavere brændstofregninger.

Kina kan dæmpe presset - men ikke fjerne det
Goldman Sachs fremhæver Kina som en vigtig balancerende kraft. Landet sælger omkring 34 mio. biler om året, og en stor del er elbiler, hvilket over tid reducerer væksten i olieefterspørgslen. Samtidig har Kina ifølge banken udbygget elsystemet ekstremt hurtigt med omkring 500 GW ny kapacitet på et år, primært sol, vind, batterier og gas, mod omkring 50 GW i USA. Det giver større mulighed for substitution mellem energikilder. Men den samme kinesiske fleksibilitet kan også ændre produktbalancen fra måned til måned: flere eksportkvoter kan hurtigt lette dieselmarkedet i Asien og Europa, mens tilbageholdte eksportmængder gør knapheden mere akut.

Gas og vintervejr er den næste test

På naturgas er Goldman Sachs mindre komfortabel. Europa er fortsat afhængig af høj LNG-import og en normal drift i rørledningssystemerne. En meget varm El Niño-vinter kan reducere forbruget markant, mens en normal eller kold vinter kan gøre balancen stram. Kina producerer selv omkring 30 bcf/d naturgas og kan reducere LNG-køb, men

Investeringskonsekvensen

Bankens foretrukne energivinkel er derfor ikke blot at være positiv på olieprisen. Goldman Sachs peger snarere på raffineringsmarginer og produktpænd, hvor kalender-2027-kontrakter efter bankens vurdering ikke fuldt ud indregner risikoen for fortsatte forstyrrelser. Samtidig ser banken værdi i amerikansk naturgas og amerikansk el, hvor AI og datacentre løfter den strukturelle efterspørgsel. For en europæisk investor er den praktiske konklusion, at Brent alene er et utilstrækkeligt temperaturmål: produktlagre, raffinaderidrift, LNG-fragt og vintervejr kan være mindst lige så vigtige.

Fragtmarkedet afslører den skjulte knaphed

Goldman Sachs peger også på fragten som et vigtigt sted at lede efter knaphed. Når normale ruter gennem Mellemøsten bliver mere usikre, sejler skibe længere, og den samme globale flåde kan transportere færre laster pr. måned. Det løfter ton-mile efterspørgslen og kan holde fragtraterne høje, selv hvis den samlede olieproduktion er tilstrækkelig. Banken nævner desuden flaskehalse omkring Panama-kanalen som endnu en faktor, der kan gøre handel med energi dyrere og mindre fleksibel. Det understreger, at robust råolieproduktion ikke nødvendigvis betyder billig levering til slutkunden.

Hvad banken konkret foretrækker

I handelsidéerne foretrækker Goldman Sachs blandt andet lange positioner i crack-spreads, fordi især kalender-2027 efter bankens vurdering ikke fuldt ud priser en fortsat stram raffinaderisituation. Banken ser også relativ værdi i asiatiske kulbrinter over for amerikanske og fastholder positive syn på guld, amerikansk naturgas og amerikansk el. Kombinationen viser, at energicasen er splittet i flere dele: råolie kan være robust, mens produkter, gas, el og fragt stadig er knappe. For ØU-læseren er det derfor relevant at følge raffinaderimarginer, produktlagre og fragt på samme niveau som Brent.

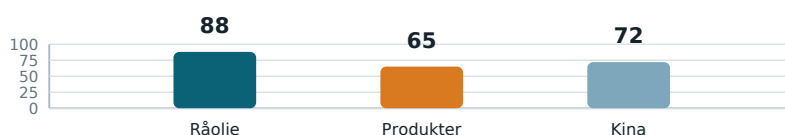
Produktmarkedet er strammere end råolie

Goldman Sachs ser råolieforsyningen som relativt robust, mens diesel, benzin og jetfuel fortsat er mere sårbare. Skalaen 0-100 er en redaktionel styrkevurdering af robusthed, stramhed og buffer.

NØGLETAL

Råolie robusthed	88 / 100
Produkt-stramhed	65 / 100
Kina som buffer	72 / 100
Redaktionel score 0-100	

GRAFISK OVERBLIK



2

Fra tønder til korn og guld: Knapthed driver råvarefesten

Saxo Bank - 28. august 2026

Råvarerallyet er blevet bredere

Saxo Banks hovedbudskab er, at 2026-råvarerallyet ikke længere kan forklares med én historie om olie og geopolitik. Bloomberg Commodity Total Return-indekset lå sidst i august omkring 31 pct. højere for året og var på vej mod den højeste månedslukning nogensinde. Samtidig havde flere sektorer deres stærkeste måned i årevis. Ædelmetaller steg omkring 15 pct. i august, korn omkring 13 pct., og soft commodities omkring 14 pct. Det er vigtigt, fordi det viser, at knaphedstemaet er blevet spredt på tværs af meget forskellige fysiske markeder.

Guld: geopolitik møder finanspolitik

Guld handlede tæt på 4.700 dollar og var på et tre måneders højdepunkt op til Jackson Hole. Saxo ser efterspørgslen som drevet af mere end klassisk krigsfrygt. Bekymring for finanspolitisk holdbarhed, store offentlige underskud og risikoen for langsigtet udhuling af valutaernes købekraft understøtter efterspørgslen. Hertil kommer centralbankkøb samt højere aktivitet i ETF'er og futures. Det betyder, at guld kan forblive stærkt, selv hvis oliepræmien falder, fordi de to råvarer nu reagerer på forskellige risici.

Korn og fødevarer: transporten er en del af prisen

På kornmarkedet er den fysiske logistik afgørende. Russisk korneksport i august lå ifølge Saxo lidt over 2 mio. ton mod et femårsgennemsnit på omkring 5,7 mio. ton. Ukrainske Sortehavshavne er samtidig kraftigt begrænset, og trafikken via Donau er udsat for kapacitetsproblemer og flaskehalse. Rusland og Ukraine står tilsammen for omtrent 25-30 pct. af den globale hvedeeksport. Derfor kan selv en rimelig global høst give høje priser, hvis varerne ikke kan flyttes sikkert og billigt til importlandene.

Sukker, metaller og synlige lagre

Sukker var op omkring 25 pct. på måneden, understøttet af vejrrisiko og et markant skifte i spekulative positioner fra netto-short til netto-long. Kobber lå tæt på rekordniveauer, samtidig med at synlige lagre var skævt fordelt: omkring 666.000 ton befandt sig på amerikanske børs, svarende til cirka 70 pct. af de overvågede lagre, selv om USA kun står for en mindre del af den globale kobberefterspørgsel. Det illustrerer Saxos pointe: det er ikke kun den samlede mængde råvarer, men også hvor de befinder sig, der bestemmer den kortsigtede pris.

Energi: spotprisen fortæller ikke hele historien

Olie var mindre eksplosiv end andre råvarer sidst i august, men energiinvestorer kunne stadig få et positivt totalafkast gennem backwardation. Når den nære futurespris ligger over priser længere ude på kurven, kan rulleafkastet være positivt, selv hvis spotprisen står stille. Saxo forbinder den stejle kurve med lave lagre, strategiske reserveudtag og vedvarende knaphed på diesel, gasoil og jetfuel. For investorer betyder det, at porteføljens råvareeksponering bør vurderes gennem lagre, kurvestruktur, logistik og regionale prisforskelle - ikke kun gennem et syn på Brent.

Kobber viser, at placeringen af lagre betyder noget

Et tydeligt eksempel er kobber. Saxo fremhæver, at synlige amerikanske børs lagre lå omkring 666.000 ton og udgjorde omtrent 70 pct. af de overvågede lagre, selv om USA kun står for en begrænset del af den globale efterspørgsel. Den skæve geografiske fordeling kan skabe lokale præmier og gøre prisdannelsen mere følsom over for told, transport og arbitrage. Det samme princip gælder olieprodukter og korn: en råvare kan være til stede globalt, men stadig være knap i det marked, hvor den efterspørges.

Det brede rally ændrer risikostyringen

Når guld, korn, sukker, metaller og energi stiger af forskellige grunde, bliver korrelationerne mindre stabile. Det gør traditionelle antagelser om, at alle råvarer bevæger sig samlet med dollaren eller den globale konjunktur, mindre nyttige. Saxos analyse taler derfor for en mere opdelt råvareporteføje, hvor hver position vurderes ud fra egen lagercyklus, vejrrisiko, transportkapacitet og terminkurve. For virksomheder betyder det tilsvarende, at lavere Brent ikke nødvendigvis giver et bredt fald i inputomkostninger, hvis eksempelvis korn, kobber eller diesel fortsat er fysisk stramme.

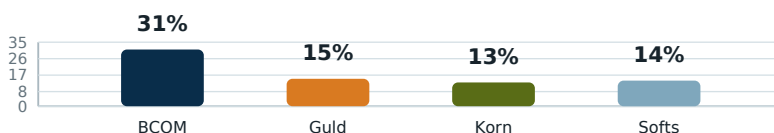
Råvarerallyet er blevet bredere

Saxo Bank peger på, at prisstigningerne ikke kun bæres af olie. Søjlerne viser omtrentlige procentvise løft for hele råvareindekset og udvalgte råvaregrupper.

NØGLETAL

BCOM Total Return	ca. +31% YTD
Guld	ca. +15% i august
Korn / softs	ca. +13-14%
Procent	

GRAFISK OVERBLIK



3

EU's vindambitioner: Målet er højt - virkeligheden sværere

Rabobank - 28. august 2026

Et stort spring på fem år

Rabobank vurderer, at Europas vindmål er teknisk mulige, men at gennemførelsen kræver en langt højere udbygningstakt end i de seneste år. Vind dækkede omkring en femtedel af elforbruget i EU og Storbritannien i 2025, og den samlede installerede kapacitet var cirka 273 GW. Heraf var omkring 235 GW landvind i EU og Storbritannien, mens havvind lå omkring 37 GW. Frem mod 2030 peger banken på et niveau omkring 330 GW landvind og cirka 70 GW havvind. Det er ikke blot et spørgsmål om flere turbiner, men om et helt energisystem, der skal vokse samtidig.

Markedet er meget koncentreret

Seks lande - Tyskland, Spanien, Frankrig, Sverige, Italien og Polen - står for omkring 80 pct. af EU's landvindkapacitet. Offshore er koncentrationen endnu større. Tyskland står for omkring 45 pct. af EU's havvind, mens Nederlandene, Danmark, Belgien og Frankrig tilsammen står for det meste af resten. Storbritannien er det største enkeltmarked offshore med omkring 17 GW. Det betyder, at få nationale auktioner, netprojekter og tilladelsesprocesser kan få stor betydning for hele Europas årlige udbygningstal.

Finansieringen er blevet en reel flaskehals

Rabobank fremhæver, at projektøkonomien er blevet vanskeligere, fordi renter, råvarepriser, lønninger og leverandøromkostninger er højere end da mange projekter blev planlagt. Hvis en statslig auktion fastlåser en for lav elpris, kan vindudvikleren vinde kapacitet på papiret, men senere udskyde eller opgive projektet. Derfor er auktionsdesign og mulighed for indeksregulering lige så vigtige som de politiske kapacitetsmål. Højere kapitalomkostninger rammer især havvind, hvor investeringen pr. projekt er stor, byggeperioden lang og risikoen for forsinkelser betydelig.

Net, kabler og havne sætter tempoet

En vindpark skaber først fuld værdi, når strømmen kan transporteres til forbrugeren. Europa mangler flere steder netkapacitet, transformere, kabler og hurtige tilslutninger. Offshore kræver desuden havne, installationsfartøjer og servicekapacitet. Hvis nettilslutningen kommer senere end selve turbinerne, bindes kapital uden fuld indtjening. Rabobanks analyse peger derfor indirekte på, at net og energinfrastruktur kan blive den egentlige hastighedsbegrænsning - og for investorer måske den mere stabile del af værdikæden.

Den investerbare del af elektrificeringen

For investorer er konklusionen bredere end et køb af vindudviklere. Væksten i vindkapacitet skaber samtidig efterspørgsel efter højspændingskabler, transformere, netsoftware, lagring, service, interconnectorer og fleksibelt forbrug. Disse aktiviteter er ofte mindre følsomme over for én konkret auktionspris. Det afgørende kontrolpunkt frem mod 2030 bliver derfor ikke kun antal annoncerede GW, men hvor mange projekter der har finansiering, tilladelser, nettilslutning og leverandører på plads. Det er forskellen mellem politisk ambition og realiseret kapacitet.

Udbygningstakten skal op - ikke bare måltallet

Det centrale problem er tempo. Europas eksisterende kapacitet er bygget over årtier, mens en stor del af den næste udbygning skal realiseres på få år. Det kræver, at projekter bevæger sig hurtigere fra auktion til finansiering, tilladelse, nettilslutning og idriftsættelse. Et år med svage auktioner eller forsinkede netprojekter kan ikke uden videre indhentes senere, fordi leverandører, installationskibe og havne har begrænset kapacitet. Rabobanks pointe er derfor, at 2030-målet bør vurderes som en kæde af årlige leverancer - ikke som et slutpunkt på et politisk diagram.

Efterspørgslen skal vokse sammen med produktionen

Mere vind giver kun fuld økonomisk værdi, hvis elforbruget, nettet og fleksibiliteten følger med. Ellers øges antallet af timer med meget lave priser og risikoen for, at vindparker kannibaliserer deres egen indtjening. Elektrificering af transport, varme, industri og datacentre kan absorbere en del af den nye produktion, men timing er afgørende. Hvis efterspørgslen kommer senere end kapaciteten, bliver capture prices presset. Dermed bliver udbygningen af vind tæt koblet til investeringer i net, batterier, varmepumper, elektrolyse og andre fleksible forbrugere.

EU+UK skal løfte vindkapaciteten markant

Rabobank vurderer, at 2030-målet kræver en kraftig acceleration. De lyse søjler viser cirka-niveauet i 2025; de mørke søjler viser bankens 2030-billede.

NØGLETAL

Landvind	235 -> 330 GW
Havvind	37 -> 70 GW
Vindandel	ca. 20%
GW installeret kapacitet	

GRAFISK OVERBLIK



4

USA sender mere LNG til Europa - men priserne forbliver høje

Jyske Bank - 24. august 2026

Mere amerikansk LNG er nødvendig. Jyske Bank vurderer, at Europas gasbalance fortsat er stram, selv om USA igen sender flere LNG-laster over Atlanten. Den vigtigste baggrund er, at russisk LNG-import forventes at falde kraftigt mod årets slutning. Europa skal derfor erstatte en del af forsyningen med amerikanske laster, samtidig med at lagrene skal være tilstrækkelige før vinteren. Det kræver en europæisk pris, der er høj nok til at konkurrere med asiatiske købere. Høje TTF-priser er derfor ikke kun et tegn på mangel; de er også den mekanisme, der lokker de nødvendige laster til Europa.

Prisprognosen bliver ved med at være høj. Banken fastholder omkring 60 EUR/MWh for tredje kvartal og cirka 55 EUR/MWh for fjerde kvartal. Det er højt i et historisk perspektiv og afspejler, at Europas nye gasmodel er mere markedsafhængig end før 2022. Tidligere kunne store rørledningsmængder leveres på relativt stabile vilkår. Nu skal en større del af marginalforsyningen købes som global LNG, hvor Europa konkurrerer med Asien og betaler fragt, regasificering og en risikopræmie for at sikre leverancer.

Olie er mindre stram end diesel. På råolie ser Jyske Bank ikke den samme akutte mangel. USA har kommunikeret, at beskyttet natsejlsads gennem Hormuz kan understøtte omkring 10 mio. tønder dagligt, og den beregnede råoliebalance er tættere på neutral. Men dieselmarkedet er mere udfordret. Europæiske lagre er lave, Mellemøstens leverancer er usikre, russisk raffinering er ramt, og asiatiske eksportører er forsigtige. Derfor er USA også blevet vigtigere som leverandør af olieprodukter til Europa.

Vinteren kan forstærke forskellen mellem råolie og produkter.

Hvis vinteren bliver kold, rammes gas og diesel samtidig. Gasforbruget stiger til opvarmning og elproduktion, mens diesel og gasoil typisk får støtte fra transport, industri og opvarmningsrelateret efterspørgsel. Jyske Bank peger på, at spotpriserne kan forblive høje gennem vinteren, selv hvis olieprisen falder moderat. Det gør det nødvendigt at følge produktspecifikke lagre og importstrømme frem for at bruge Brent som fælles prisindikator for hele energiregningen.

Afdækning flyttes længere ud på kurven. Banken fremhæver 2027 og 2028 som interessante år for virksomheder, der vil afdække energi. De længere priser ligger lavere end de nærmeste kontrakter, fordi markedet forventer mere amerikansk LNG-kapacitet og en gradvis normalisering af forsyningen. Det skaber et vindue, hvor industrielle forbrugere kan reducere risiko uden at låse de højeste vinterpriser fast i flere år. For investorer er den samme kurve et signal om, at infrastrukturen - LNG-terminaler, rør, lagre og handel - får større strategisk værdi i Europas nye energisystem.

Den amerikanske udbygning hjælper gradvist - ikke fra den ene dag til den anden.

Nye amerikanske LNG-projekter forbedrer Europas forsyningsmuligheder, men kapaciteten kommer online trinvis og kræver både feedgas, rørkapacitet og stabile terminaler. En ny eksportlinje kan derfor ikke øjeblikkeligt erstatte hele et bortfald fra Rusland eller Mellemøsten. Jyske Banks relativt høje gasprognose afspejler denne overgang: udbuddet bliver bedre, men den nærmeste vinter er fortsat afhængig af eksisterende anlæg og konkurrencen om spot-laster.

Diesel gør Europas energiregning todelt. Europa kan derfor opleve to parallelle energihistorier. På gas betales en høj pris for at sikre LNG, mens dieselpriisen holdes oppe af lave lagre og begrænset raffinaderikapacitet. De to markeder kan reagere forskelligt på de samme geopolitiske begivenheder. For en virksomhed med både gas- og transportforbrug giver det mening at hedge dem separat. Jyske Banks analyse peger netop på, at længere terminer i 2027-28 kan være mere attraktive, mens spotmarkedet gennem vinteren fortsat bærer en stor risikopræmie.

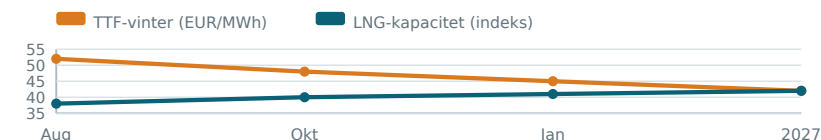
Gasprisen falder lidt, men forbliver høj

Den orange kurve viser et forenklet TTF-vinterprisforløb i EUR/MWh. Den blågrønne kurve viser et indeks for stigende LNG-kapacitet. Mere LNG dæmper prisset, men fjerner ikke Europas vinterrisiko.

NØGLETAL

TTF-vinter	ca. 52 -> 42
LNG-kapacitet	indeks 38 -> 42
LNG alene	ikke nok
EUR/MWh og indeks	

GRAFISK OVERBLIK



5

Olie op over 90 dollar: Geopolitik versus Kina-efterspørgsel

ING - 18. august 2026

To modsatrettede kræfter

ING ser olieprisen fanget mellem geopolitisk forsyningsfrygt og svagere fysisk efterspørgsel i Kina. Brent steg over 91 dollar efter flere dages fremgang, da den amerikansk-iranske fredsproces igen så mere usikker ud. Det løftede sandsynligheden for længerevarende problemer i Hormuz og dermed en højere risikopræmie. Men samtidig pegede kinesiske data i den modsatte retning: raffinaderigennemløbet faldt i juli til omkring 12,5 mio. tønder dagligt, 15,8 pct. lavere end året før.

Kina er efterspørgslens vigtigste modvægt

Kina er en af verdens største olieimportører, og en markant nedgang i raffinaderikørsel reducerer behovet for råolie. Faldet kan skyldes svagere slutefterspørgsel, vedligeholdelse, marginer eller lagerstrategi, men for markedet er den umiddelbare effekt den samme: mindre fysisk træk på globale tønder. Derfor er det svært at opretholde en meget høj oliepris alene på geopolitik, hvis kinesiske raffinaderier ikke øger aktiviteten igen. Det gør månedlige kinesiske throughput-tal og produkteksport til centrale kontrolpunkter.

Saudi-Arabien forsøger at bygge omveje

ING fremhæver, at Saudi-Arabien arbejder på at udvide eksportmuligheder uden for Den Persiske Golf. En af løsningerne er at sende Arab Medium og Arab Heavy via Oman og anvende ship-to-ship omladning omkring Sohar. Hver ekstra tønde, der kan flyttes uden om Hormuz, reducerer den mest ekstreme forsyningsrisiko. Men alternative ruter har begrænset kapacitet og er dyrere end normal sejlads, så de kan dæmpe risikopræmien uden nødvendigvis at fjerne den.

Prisen bliver et sandsynlighedsvægtet resultat

Når Brent ligger over 90 dollar, indeholder prisen både den aktuelle fysiske balance og en betaling for mulige fremtidige afbrydelser. Hvis sandsynligheden for en fuld genåbning stiger, kan denne betaling falde hurtigt, selv uden ændringer i global efterspørgsel. Omvendt kan en ny politisk eskalation løfte prisen, selv hvis Kina er svagt. Det forklarer de store daglige udsving: markedet prisfastsætter ikke kun tønder, men også sandsynligheder for forskellige geopolitiske scenarier.

Investorens vigtigste krydstjek

INGs analyse taler for at følge to datasæt parallelt. Det første er geopolitisk og fysisk: skibstrafik, eksportkapacitet, alternative ruter og sanktioner. Det andet er efterspørgselsdrevet: kinesisk raffinaderikørsel, import, produktlagre og industridata. Hvis begge bevæger sig i samme retning, kan olieprisen få et stærkt trendforløb. Hvis de peger modsat, som i midten af august, bliver markedet mere volatilt og egnet til scenarieanalyse frem for ét fast kursmål.

Alternativ eksport reducerer hale-risikoen

Saudi-Arabien arbejder med omladning ved Sohar er vigtigt, fordi det skaber en ekstra sikkerhedsventil. Selv begrænsede mængder uden om Hormuz kan reducere risikoen for et scenarie med næsten total afbrydelse. Men omvejene koster mere, kræver ekstra skibe og har lavere kapacitet end den normale rute. Derfor er de bedst forstået som en forsikring mod det værste scenarie, ikke som en fuld erstatning for fri passage gennem strædet.

Kinesiske produkteksporter kan vende balancen hurtigt

Hvis lav kinesisk raffinaderikørsel skyldes svag hjemlig efterspørgsel, kan myndighederne vælge at øge eksportkvoterne for benzin og diesel for at støtte raffinaderierne. Det vil lette produktmarkedet i Asien og potentielt frigøre flere laster til Europa. Omvendt kan lav throughput kombineret med tilbageholdte eksportkvoter gøre det globale produktmarked strammere. Derfor skal Kina ikke kun vurderes gennem råolieimport, men også gennem raffinaderikørsel og nettoudførsel af produkter.

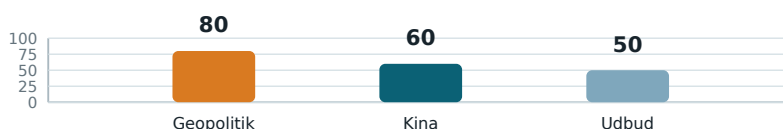
Geopolitik vejer tungere end Kina på kort sigt

ING ser to modsatrettede kræfter. Skalaen 0-100 er en redaktionel driver-score: højere score betyder større kortsigtet betydning for olieprisen.

NØGLETAL

Geopolitik	80 / 100
Kina-efterspørgsel	60 / 100
Ekstra udbud	50 / 100
Redaktionel driver-score 0-100	

GRAFISK OVERBLIK



6

Oliescenarioer: 70, 80 eller 90 dollar?

RBC Global Asset Management - 11. august 2026

RBC bruger scenarier frem for ét præcist mål. RBC Global Asset Management vurderer, at olieprisen i august bedst forstås gennem scenarier. Strait of Hormuz var i praksis stærkt begrænset omkring 10. august, samtidig med at der igen var håb om en ramme mellem Iran og Oman. Men direkte amerikansk involvering var begrænset, og centrale spørgsmål om kompensation, sanktioner, sikkerhed og atomprogram stod uløst. Derfor er ét enkelt olieprismål mindre nyttigt end en sandsynlighedsfordeling mellem forskellige politiske og fysiske udfald.

Basis: omkring 80 dollar

RBCs arbejdshypotese er WTI omkring 80 dollar pr. tønde. Det scenarie antager, at markedet fortsat lever med betydelig friktion, men at forsyningen ikke kolliderer. Nogle tønder finder alternative ruter, lager og efterspørgsel tilpasser sig, og konflikten eskalerer ikke til en fuld, varig lukning. I dette scenarie forbliver olie dyrere end før krisen, men den ekstreme risikopræmie bliver begrænset.

De-eskalation: under 70 dollar

En troværdig og varig aftale, der kan dokumenteres gennem normaliseret trafik og lavere forsikringsomkostninger, kan sende WTI under 70 dollar. Det afgørende ord er troværdig. Markedet har tidligere oplevet politiske gennembrud, som ikke blev fulgt af stabil fysisk passage. Derfor kræver et varigt prisfald ikke kun en pressemeddelelse, men også fartøjer, eksportmængder og færre risikotillæg i transportmarkedet.

Eskalation: over 90 dollar

Hvis forhandlingerne bryder sammen, eller hvis nye militære hændelser reducerer eksporten, kan WTI hurtigt komme over 90 dollar. I et sådant scenarie vil markedet ikke kun prise manglende tønder, men også risikoen for yderligere tab af forsyning. Det kan forstærke lageropbygning hos købere, løfte fragtrater og skabe endnu større præmie på nærmeste futures. Derfor kan bevægelsen blive større end den umiddelbare fysiske mængde tilsiger.

Produkter kan svinge endnu mere end råolie

RBC understreger, at raffinerede produkter kan reagere kraftigere end WTI. Raffinaderikapacitet, produktlagre og regionale handelsruter er mindre fleksible end den globale råoliepool. Derfor er et scenarie med WTI omkring 80 dollar ikke nødvendigvis et scenarie med moderate diesel- eller jetfuelpriser. For investorer og virksomheder er den praktiske konklusion at arbejde med flere prisbaner og separate stress-tests for råolie, produkter og gas - især når geopolitikken kan flytte markedsprisen med 10-20 dollar på kort tid.

Selv en passageordning kan have en pris

RBC beskriver diskussioner om betaling eller gebyrer for maritime tjenester som en del af den mulige Hormuz-ramme. Hvis skibe igen kan passere, men kun mod højere sikkerheds-, forsikrings- eller serviceomkostninger, normaliseres volumen hurtigere end den samlede leveringspris. Det kan skabe et mellemstadium, hvor oliepræmien falder, mens fragt og regionale basispriser forbliver forhøjede.

De uløste punkter bestemmer holdbarheden

Kompensation, sanktionslettelser, atomprogram og sikkerhedsgarantier er ikke detaljer uden markedsbetydning. De afgør, hvor let en aftale kan bryde sammen igen. Et scenarie kan derfor bevæge sig fra 70 til 90 dollar uden store ændringer i den aktuelle produktion, hvis markedet vurderer, at sandsynligheden for et nyt brud er steget. RBCs metode er nyttig netop fordi den tvinger investoren til at koble hvert politisk udfald til en konkret fysisk olie- og produktbalance.

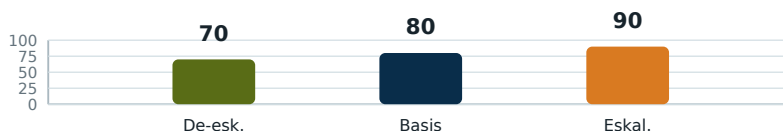
Tre olieprisscenarier fra RBC

Søjlerne viser omtrentlige WTI-niveauer i dollar pr. tønde. De-eskalation giver et lavere prisbillede, mens en ny optrapning kan sende olie mod eller over 90 dollar.

NØGLETAL

De-eskalation	70 USD
Basis	80 USD
Eskalation	90 USD
USD pr. tønde	

GRAFISK OVERBLIK



7

Olie på vej mod overskud i 2026: Svagere efterspørgsel bagved

Aberdeen - 5. august 2026

Efterspørgselsvæksten falder markant

Aberdeen vurderer, at oliemarkedet bevæger sig mod et mere komfortabelt udbud og et muligt overskud i 2026. Den vigtigste forklaring er en markant lavere vækst i efterspørgslen. I analysens hovedscenarie falder den årlige efterspørgselsvækst fra omkring 0,7 mio. tønder dagligt i 2025 til cirka 0,3 mio. i 2026. Det er ikke et kollaps i globalt olieforbrug, men en kraftig opbremsning i den marginale vækst - og det er netop marginalen, der afgør, om markedet er i underskud eller overskud.

Kina og transporteffektivitet er centrale

Svagere økonomisk vækst i Kina er en vigtig driver. Kina har i mange år stået for en stor del af den globale olieefterspørgselsvækst, men elektrificering af bilparken, større energieffektivitet og ændringer i industrien reducerer den ekstra efterspørgsel pr. vækstenhed. Samtidig bliver køretøjer mere brændstofeffektive globalt. Effekten kommer gradvist, men når den kombineres med lavere kinesisk vækst, kan den flytte hele balancen.

Udbuddet vokser fra flere steder

På udbudssiden kommer nye tønder både fra OPEC+ og fra producenter uden for kartellet. Aberdeen fremhæver USA, Brasilien og Guyana som vigtige bidragydere. Det gør markedet mindre afhængigt af én enkelt producent og øger konkurrencen om markedsandele. Hvis OPEC+ samtidig tilbagefører produktion hurtigere end efterspørgslen kan absorbere, bliver overskuddet større. Omvendt kan kartellet bremse denne proces for at beskytte prisen.

Prisintervallet er lavere end kriseniveauerne

Aberdeen arbejder med et Brent-interval omkring 65-75 dollar i 2026 og ser risikoen som skæv mod den lave ende, hvis den globale vækst eller kinesisk efterspørgsel skuffer. Det er et helt andet prismiljø end et geopolitisk krisescenarie over 90 dollar. Forskellen illustrerer, hvor stor en del af den aktuelle pris der kan være risikopræmie. Hvis Hormuz normaliseres og den langsigtede balance samtidig bliver løsere, kan markedet skifte fokus meget hurtigt fra forsyningssikkerhed til overskud.

Hvem vinder på et mere komfortabelt oliemarked?

Et vedvarende lavere olieprisniveau er negativt for ren olie-beta og for producenter med høje omkostninger, men positivt for transport, kemi og andre energiintensive industrier. Raffinaderier kan dog stadig tjene godt, hvis produktmarkedet forbliver stramt. Det er derfor muligt at få lavere Brent og fortsat høje dieselmarginer på samme tid. For investorer bliver den afgørende sondring mellem råolieoverskud og produktknaphed. Aberdeen-casen er først fuldt realiseret, når både råolie- og produktlagre begynder at blive mere komfortable.

OPEC+ kan ændre overskuddet

Et forventet overskud er ikke mekanisk, fordi OPEC+ kan reagere. Hvis priserne bevæger sig mod den lave ende af Aberdeens interval, kan producenterne forsinke planlagte produktionsstigninger eller igen stramme kvoterne. Det lægger en potentiel bund under markedet. Omvendt vil konkurrence om markedsandele kunne gøre overskuddet større, hvis flere producenter prioriterer volumen. Derfor er kartellet adfærd en af de største usikkerheder i et ellers mere bearish fundamentalt billede.

Produktknaphed kan forsinke effekten på forbrugerne

Selv hvis råolie markedet går i overskud, kan forbrugerne opleve høje diesel- og jettuelpriser, hvis raffinaderikapaciteten fortsat er stram. Det betyder, at den makroøkonomiske gevinst fra lavere Brent kan komme langsommere end olieprognosen antyder. For centralbanker og virksomheder er forskellen vigtig: inflationen reagerer på de priser, husholdninger og transportører betaler, ikke på råoliebalancen alene. Derfor bør Aberdeens overskudsscenario krydstjekkes mod produktlagre og raffinaderimarginer.

Aberdeen ser olie på vej mod overskud i 2026

Kurverne viser globale olievolumeer i mio. tønder pr. dag. Når udbudskurven ligger over efterspørgslen, peger det mod et mere komfortabelt marked og risiko for lavere priser.

NØGLETAL

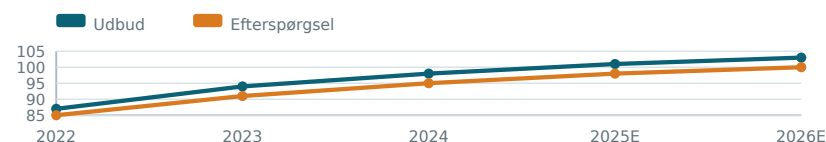
Efterspørgsel 2025 ca. +0,7 mio. b/d

Efterspørgsel 2026 ca. +0,3 mio. b/d

Brent 2026 65-75 USD/fat

Mio. tønder pr. dag

GRAFISK OVERBLIK



8

Europas gaslagre i komfort - men vinteren afgør kursen

ABN AMRO - 4. august 2026

En god startposition er ikke en garanti. ABN AMRO vurderer i analysen, at de europæiske gaslagre ved indgangen til august er fyldt omkring 85 pct. og ligger over femårsgennemsnittet. Det reducerer den akutte risiko for mangel og giver markedet en buffer før vinteren. Men banken understreger, at en høj sensommerfyldning ikke er det samme som en risikofri vintersæson. Lageret er en beholdning, der kan tømmes hurtigt, hvis temperaturerne falder, industriforbruget stiger eller importen bliver forstyrret.

LNG og Norge holder systemet kørende. Europa har siden energikrisen gjort sig mere afhængig af LNG og norsk rørgas. I analysens billede er LNG-importen høj, og Norge leverer solidt. Kombinationen gør det muligt at holde lagerfyldningen oppe. Men systemet er mere markedsfølsomt end den tidligere model med store russiske rørstrømme. Hver vinter konkurrerer Europa med asiatiske købere om fleksible LNG-laster, og et teknisk stop på norsk infrastruktur kan derfor få større prisvirkning end før.

Vinterprisen indeholder stadig en forsikringspræmie. Vinterterminerne for TTF-gas ligger omkring 40-45 EUR/MWh i analysen. Det er klart lavere end de højeste kriseniveauer, men stadig højt nok til at vise, at markedet betaler for risiko. En del af præmien er betaling for muligheden for en kold vinter; en anden del er betaling for risikoen for forsinkede LNG-laster, geopolitik eller uventede driftsstop. Derfor kan spotprisen se rolig ud om sommeren, mens vinterkurven fortsat er dyr.

Tempoet frem mod oktober er afgørende. ABN AMRO peger på lageropfyldningen frem mod oktober som et centralt kontrolpunkt. Hvis lagrene fortsætter med at stige hurtigt, går Europa ind i fyringssæsonen med større robusthed. Hvis opfyldningen bremser i september, bliver markedet mere følsomt over for vejrudsigter. Det er ikke kun den absolutte fyldningsgrad, men også ændringen uge for uge, der fortæller, om balancen er ved at stramme til.

Industrien bør skelne mellem volumen- og prisrisiko. For europæiske virksomheder er risikoen i dag mindre et spørgsmål om fysisk rationering og mere et spørgsmål om prisudsving. En virksomhed kan være næsten sikker på, at der findes gas, men stadig opleve en kraftig omkostningsstigning under en kold periode. Derfor giver det mening at kombinere lagerdata med terminskurven og gradvis hedging. For investorer betyder en høj lagerfyldning, at den ekstreme gasrisiko er mindre, men infrastrukturen - LNG-terminaler, lagre, rør og fleksibel elproduktion - har fortsat høj strategisk værdi.

Norsk vedligeholdelse kan give store korte udsving. Når lageret er relativt højt, kan markedet tåle enkelte driftsstop, men norsk vedligeholdelse eller uplanlagte fejl kan stadig flytte TTF markant på få dage. Norge er en af Europas vigtigste løbende rørgasleverandører, og bortfald skal ofte erstattes med dyrere LNG eller lagerudtræk. Derfor er kalenderen for vedligeholdelse og den faktiske nominering i rørledningerne blandt de vigtigste kortsigtede datapunkter for gasmarkedet.

Asien bestemmer, hvor dyr Europas forsikring bliver. Europa konkurrerer ikke om LNG i et vakuum. Hvis Kina, Japan eller Sydkorea får koldere vejr eller højere industriaktivitet, kan spotprisen i Asien stige og trække laster væk fra Europa. TTF må så stige for at matche den alternative netback. Omvendt kan svag asiatisk efterspørgsel gøre Europas lageropfyldning billigere. ABN AMROs vinterrisiko er derfor i høj grad global: europæisk lagerfyldning, asiatisk efterspørgsel og amerikansk eksport hænger sammen gennem LNG-prisen.

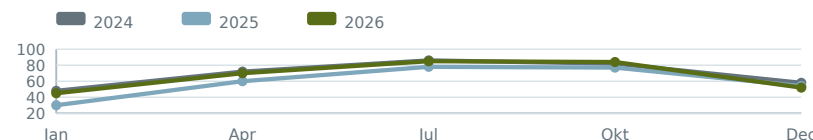
Høje gaslagre er ikke det samme som lav risiko

Kurverne viser omtrentlige europæiske lagerfyldningsgrader. 2026 starter stærkt, men tempoet i opfyldningen frem mod oktober og vinterens temperaturer bliver afgørende for prisrisikoen.

NØGLETAL

Lagre nu	ca. 85% fyldt
Vinter-TTF	40-45 EUR/MWh
Nøglepunkt	oktoberfyldning
Procent fyldt	

GRAFISK OVERBLIK



Originalanalyse: ABN AMRO | European Gas - Storage in comfort zone but winter risk remains | [Åbn originalanalysen](#)

9

Investeringsmuligheder i energi 2. halvår 2026

Franklin Templeton - 29. juli 2026

Energi er blevet et infrastrukturelt investeringstema. Franklin Templetons halvårsudsigt ser energi og infrastruktur som et område, hvor flere langsigtede trends mødes. AI og datacentre øger behovet for elektricitet og netkapacitet, samtidig med at geopolitik og energisikkerhed får regeringer og virksomheder til at investere i mere robust fysisk infrastruktur. Derfor er investeringscasen bredere end klassiske olie- og gasselskaber. Den omfatter også elnet, forsyningselskaber, lagring, datacenterstrøm og real assets.

AI flytter energiefterspørgslen opad

Datacentre kræver store mængder stabil strøm døgnet rundt. Det skaber efterspørgsel efter både ny produktion og forstærkninger af elnettet. Problemet er, at net og transformere ofte har længere leveringstid end selve serverudstyret. Derfor kan mangel på tilslutning blive en flaskehals for AI-investeringer. For energisektoren betyder det, at digitalisering ikke kun er et softwaretema; den bliver også et fysisk capex-tema med vindere blandt utilities, netoperatører og leverandører af elektrisk udstyr.

Energisikkerhed giver en anden type afkast

Efter flere år med geopolitisk uro prioriterer stater forsyningsikkerhed højere. Det kan betyde mere LNG-infrastruktur, lagerkapacitet, lokale energikilder, interconnectorer og backup-systemer. Mange af disse aktiver har regulerede eller kontraktbaserede indtægter og kan derfor tilbyde en anden risikoprofil end råvareproducenter. En olieproducent er direkte følsom over for Brent; et reguleret netselskab tjener i højere grad på den kapitalbase, som myndighederne tillader det at investere i.

Renter og capex-inflation er de store risici

Infrastruktur er kapitaltung. Højere renter øger finansieringsomkostningen og kan gøre projekter mindre attraktive, især hvis reguleringen eller en langsigtet kontrakt ikke kompenserer for inflation. Samtidig er transformere, kabler, turbiner og entreprenørkapacitet blevet dyrere. Derfor er det ikke nok at finde et strukturelt væksttema; investoren skal også vurdere balancen, finansieringsbehovet og evnen til at sende højere omkostninger videre til kunder eller regulatorer.

Den brede energitilgang reducerer én-pris-risikoen. Franklin Templetons perspektiv peger mod en portefølje, hvor råvarer kombineres med net, utilities og infrastruktur. Det reducerer afhængigheden af én prognose for olie eller gas. Hvis råolie falder, kan lavere inputpriser være positive for industrien, mens netinvesteringer stadig vokser på grund af AI og elektrificering. Hvis geopolitikken løfter olie og gas, kan energisikkerhedsinvesteringer accelerere. Den fælles nævner er et flerårigt behov for fysisk kapital, og det er netop denne capex-cyklus, der gør energi til et bredt investeringstema i andet halvår 2026.

Private markeder kan finansiere den fysiske udbygning. Franklin Templeton fremhæver private credit, real estate og infrastruktur som områder, hvor investorer kan få eksponering mod den flerårige kapitalcyklus. Mange net-, lagrings- og energiprojekter finansieres ikke kun på børsen, men gennem langfristede lån og private fonde. Det skaber mulighed for mere kontraktbaserede afkast, men også behov for grundig vurdering af projekt-, bygge- og refinansieringsrisiko.

Højere-for-længere renter ændrer vinderne. Instituttets halvårsudsigt lægger større vægt på et miljø med højere renter i længere tid end på hurtige rentefald. Det favoriserer projekter og virksomheder med stærke balancer, reguleret afkast eller mulighed for at indeksere priser. Svagt kapitaliserede udviklere kan derimod blive presset, selv om deres langsigtede marked vokser. Energiinfrastruktur er derfor ikke automatisk en lavrisiko-case; det er et væksttema, hvor finansieringsstruktur og kontrakter bliver afgørende for det realiserede afkast.

Energitemaet er bredere end olie og gas

Skalaen 0-100 er en redaktionel temastyrke-score. Højere score betyder større betydning for energiinvestorer i 2. halvår 2026.

NØGLETAL

AI / elbehov	92 / 100
Net-capex	88 / 100
Energisikkerhed	80 / 100
Redaktionel temastyrke 0-100	

GRAFISK OVERBLIK

