

NOVEMBER 2023

# MAJ INVEST TEMA

Gas: Europa er klar til vintersæsonen





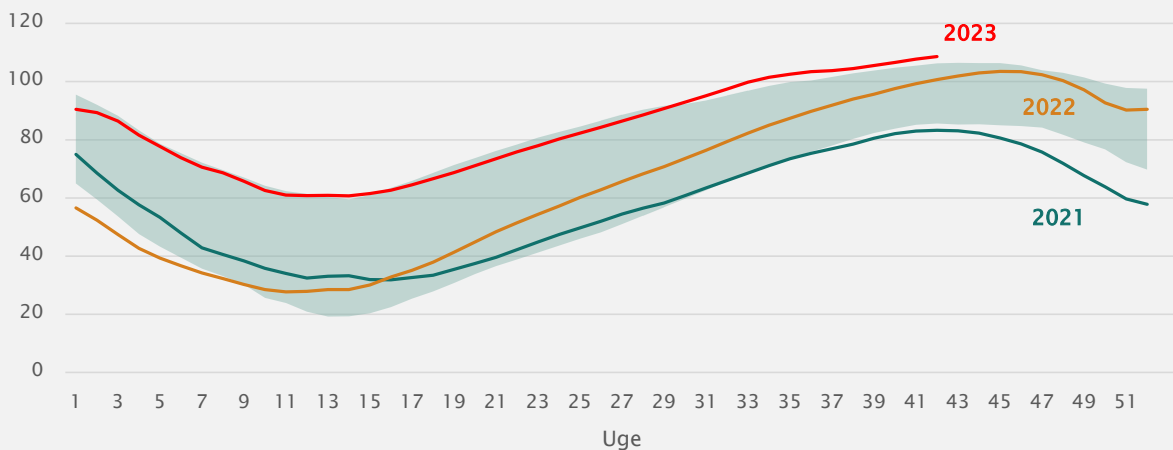
Temaanalyse den 1. november 2023  
Jeppe Christiansen, adm. direktør i Maj Invest  
Peter Emil Bundgaard Mondrup, økonom

## Gas: Europa er klar til vintersæsonen

Den russiske invasion af Ukraine førte sidste år til store udsving i gaspriserne og satte fokus på Europas massive afhængighed af importeret energi. Problemet er ikke løst, men Europa er væsentligt bedre stillet op til den kommende vinter.

**Figur 1: Fyldte gaslagre skaber solid stødpude**

Mia. kubikmeter

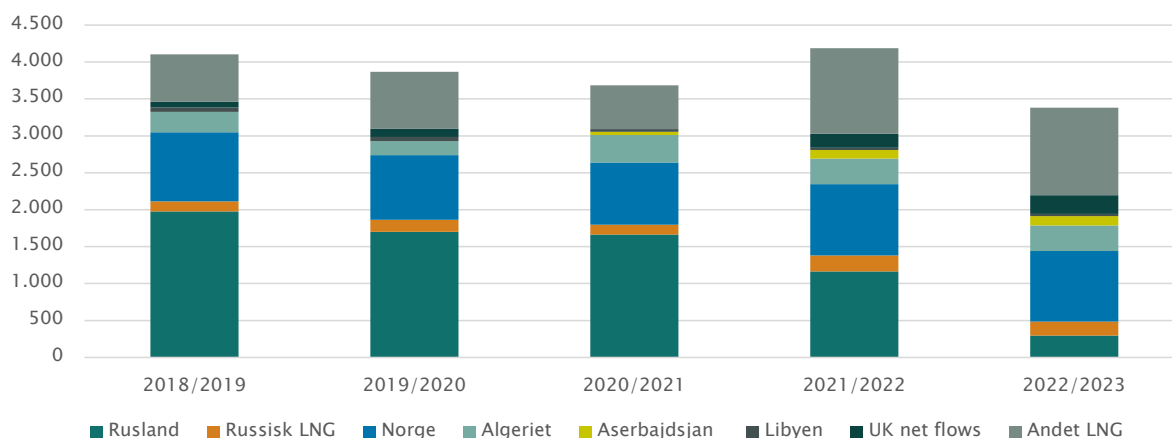


Note: Skraveret område viser udfaldsrummet mellem 2015 og 2020. Kilde: Bruegel.

De europæiske gaslagre er 98 pct. fyldte, hvilket skaber et stærkt udgangspunkt for den kommende vintersæson. Lagrene indeholder i skrivende stund 108 mia. kubikmeter gas, hvilket svarer til lidt mere end 2,5 måneders forbrug i vintermånederne – se figur 1. Det samlede forbrug var i 2022 på 343 mia. kubikmeter – et fald på omkring 15 pct. fra det normale forbrug på 400 mia. kubikmeter.

**Figur 2: Udbuddet er faldet, men russisk gas fylder fortsat 15 pct. af den importerede gas**

Europæisk import af gas i TWh

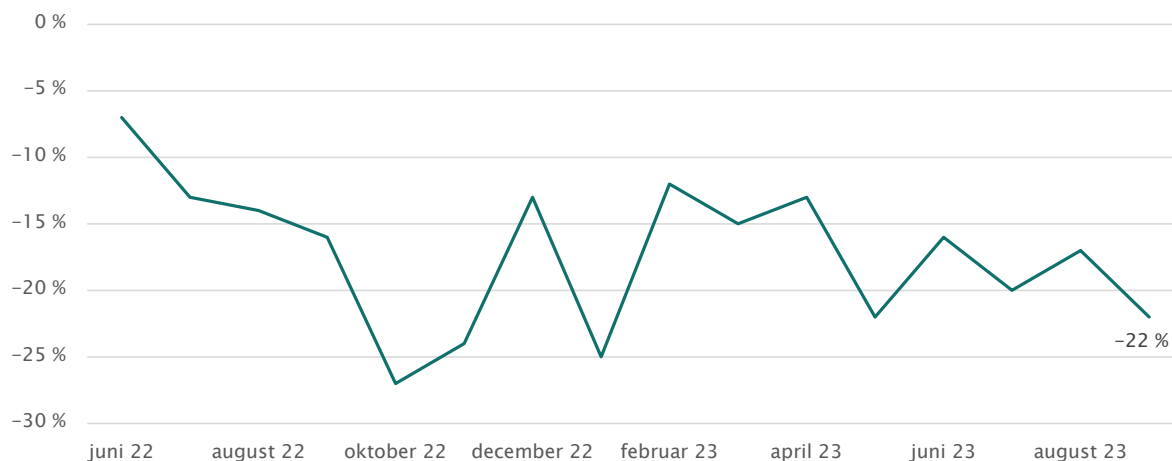


Kilde: Bruegel.

Selvom importen af gas fra Norge og i flydende form (LNG) er steget, er den samlede import af gas faldet betragteligt siden invasionen af Ukraine – se figur 2. Værd at bemærke er dog, at russisk gas fortsat fylder omkring 15 pct. af den samlede import. Risikoen for, at russerne lukker helt for gassen, er til stede, og det er en af risikofaktorerne ved den nuværende situation – se mere i den følgende scenarieanalyse.

**Figur 3: Efterspørgslen har fundet nyt lavt niveau**

Efterspørgsel sammenlignet med gennemsnittet for samme måned mellem 2019 og 2021



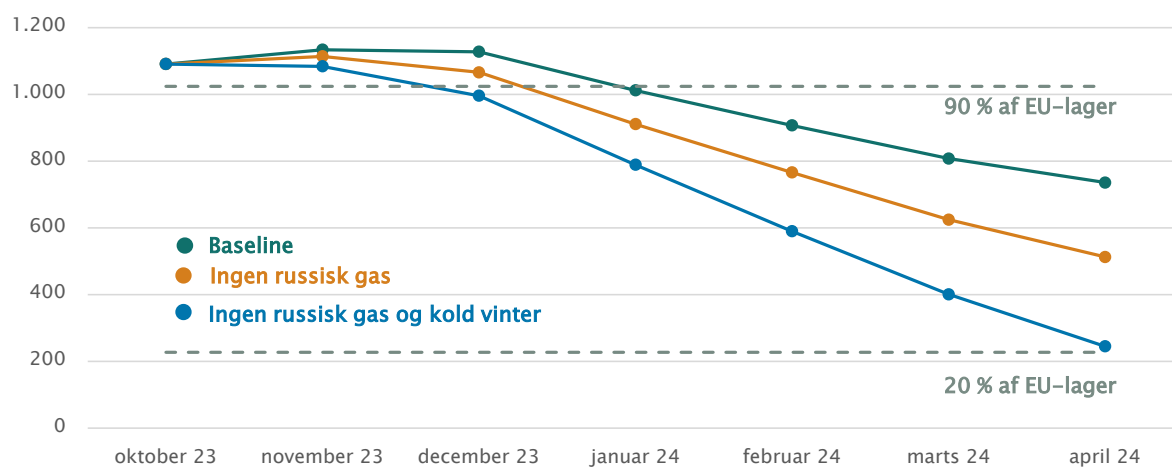
Kilde: Bruegel.

Efterspørgslen efter gas er stabiliseret på et niveau, der er omkring 20 pct. lavere end i årene op til invasionen – se figur 3. Den lavere efterspørgsel skyldes en kombination af substitution til grønne energikilder som vind, sol og varmepumper, men også et større forbrug af olie og gas. Derudover spiller energieffektivisering og mildere vejr ind. Efterspørgslen er påvirket af temperaturen, og en kold vinter er en risikofaktor i forhold til en stigning i efterspørgslen. Tænk tanken Bruegel estimerer, at den milde vinter sidste år stod for 35 pct. af den lavere efterspørgsel.



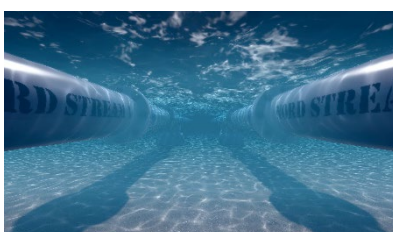
**Figur 4: Risikofaktorer: Totalt stop for russisk gas og kold vinter**

Potentiel lagerudvikling TWh



Note: Kold vinter antager en vækst i efterspørgslen på 12 pct. ift. 2022. Kilde: Bruegel.

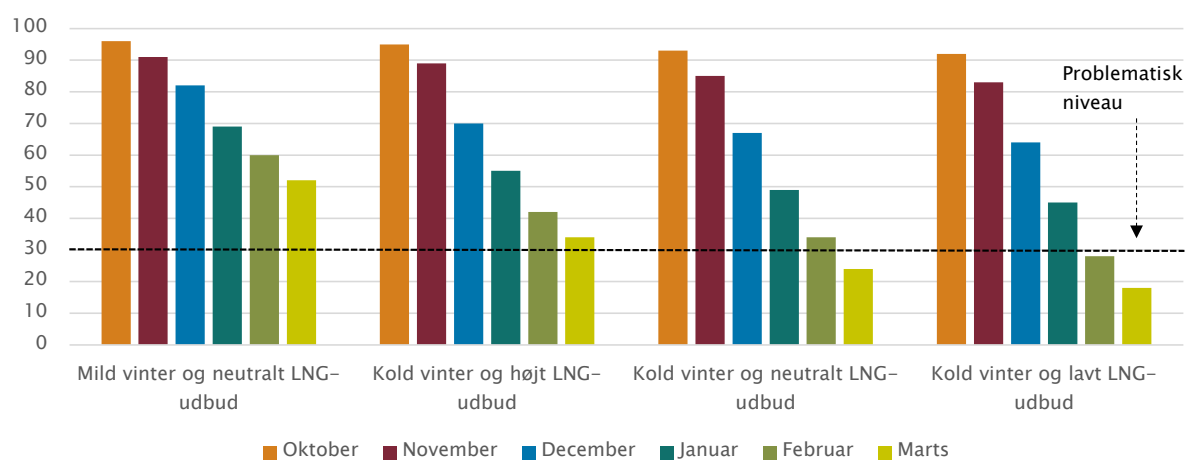
Ifølge tænketanken Bruegel og Det Internationale Energiagentur, IEA, bliver gasforsynings-sikkerheden i Europa først presset, hvis gaslagrene falder under 30 pct. af kapaciteten. På nuværende tidspunkt tyder det ikke på, at gaslagrene vil falde så meget – se figur 4. Risikoen er dog til stede, hvis vinteren bliver tilstrækkelig kold, og russerne samtidig lukker helt for gassen. I øjeblikket flyder gassen fra Rusland fortsat.





**Figur 5: LNG-udbuddet spiller også en rolle**

Potentielle gaslagre uden russisk gas i 2023/2024, mia. kubikmeter

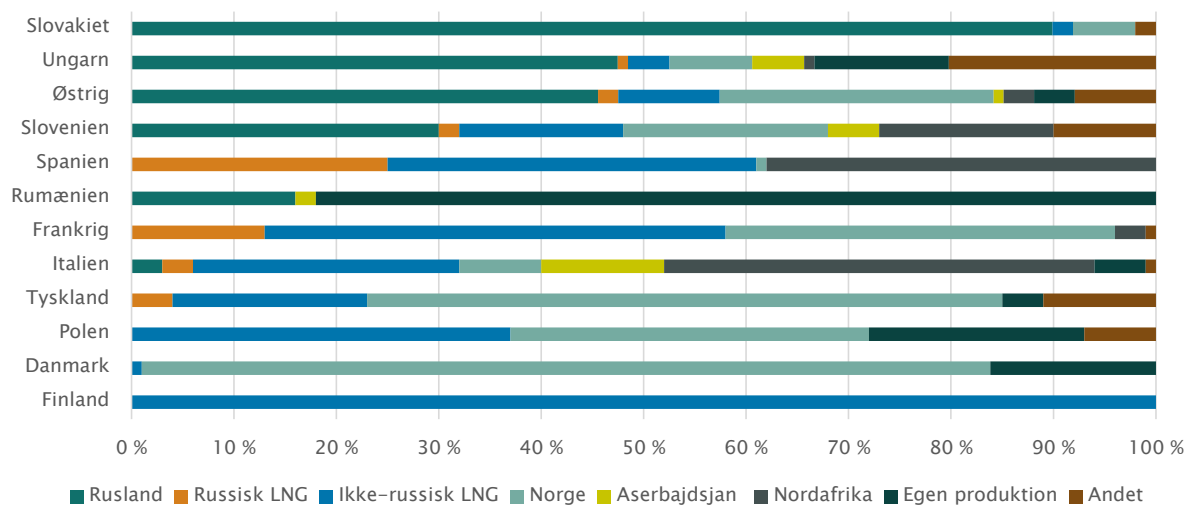


Kilde: IEA.

LNG-udbuddet har også en effekt på udviklingen. IEA estimerer, at gaslagrene først bliver presset, hvis russerne lukker for gassen, vinteren bliver hård, og vi ikke oplever den vækst i LNG-udbuddet, som forventes – se figur 5. Vokser LNG-udbuddet som ventet, klarer lagrene lige akkurat både en kold vinter og total nedlukning af gas fra Rusland.

**Figur 6: Regionale forskelle er store, men betyder mindre end sidste år**

Andel af gasimport fordelt på kilde, januar til juli 2023



Note: Andet dækker over produktion af UK og overskudsproduktion i EU. Kilde: Bruegel.

Der er store forskelle i de enkelte EU-landes import af russisk gas – se figur 6. Flaskehalse i infrastrukturen var et stort problem i 2021/2022 og betød, at tilgængelig gas havde svært ved at nå områderne med størst gasmangel. Ifølge Bruegel har anlægning af flere LNG-terminaler til import samt en udvidelse af gasnettet i EU reduceret denne risiko mærkbart frem mod vinteren. Den udvidede infrastruktur og den bedre balance mellem udbud, efterspørgsel og gaslagre betyder derfor, at gassen i år vil have bedre betingelser for at flyde til stederne med den største knaphed. Dette vil dermed også hjælpe de lande, der er mest afhængige af russisk gasimport, hvis russerne lukker helt for gasleverancerne.

## Konklusion

- Europas gaslagre er fyldte, hvilket skaber et godt udgangspunkt for den kommende vinter.
- Efterspørgslen har fundet et nyt lavt niveau, hvilket er positivt for situationen.
- Derfor tyder det i øjeblikket på, at den europæiske energisituation bliver mindre dramatisk end sidste vinter.
- De største risikofaktorer er en kold vinter, og at Rusland lukker helt for gassen.
- Bemærk, at udviklingen i gasprisen er meget volatil, og derfor kan priserne rykke sig hurtigt, hvis markedet bliver bekymret for en eller flere faktorer. Underliggende er udviklingen for nu dog fornuftig.

## Ansvarsfraskrivelse

Dette materiale er udarbejdet af Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S ("Maj Invest"). Materialet er alene udarbejdet som informationsmateriale. Materialet er ikke et tilbud eller en opfordring til køb/salg af værdipapir, valuta eller finansielt instrument.

Materialet tager ikke udgangspunkt i og er ikke tilpasset nogen investors personlige forhold. Materialet er ikke investeringsrådgivning og bør ikke opfattes som sådan, materialet giver kun generelle informationer om værdipapirer, herunder investeringsbeviser. Materialets informationer kan ikke erstatte individuel professionel rådgivning.

Materialet er baseret på informationer fra kilder, som Maj Invest finder troværdige, men Maj Invest påtager sig ikke ansvar for materialets rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af materialet, herunder eventuelle tab.

Maj Invest og dets moderselskab samt medarbejdere i Maj Invest kan udføre forretninger, etablere, afslutte, ændre eller have positioner i værdipapirer, valuta, finansielle instrumenter, som er omtalt i materialet. Maj Invest kan endvidere udføre investerings- eller porteføljerådgivning for kunder, som er omtalt i materialet, f.eks. Investeringsforeningen Maj Invest. Maj Invest har samarbejdsaftale om formidling af handel med og information om investeringsforeningsandele i Investeringsforeningen Maj Invest, og Maj Invest honoreres herfor.

Vurderinger i materialet er baseret på skøn og forudsætninger. En investering i værdipapirer, herunder investeringsbeviser, er forbundet med risici. Bevægelser i markedet generelt eller hændelser knyttet til værdipapirer kan påvirke kursudviklingen, som dermed kan adskille sig væsentligt fra det i præsentationsmaterialet forventede. Historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Vurdering af fremtidige afkast er baseret på formodninger, som måske ikke realiseres.

Materialet er beskyttet af ophavsretslovgivningen i Danmark. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Maj Invests tilladelse, andet end i det omfang det er nødvendigt til andre personer inden for samme organisation.