

Global Energy *Monthly*

TEMA DEL NUMERO

Il nolo prezza il rischio. I *prodotti* pagano il conto.

Agosto è stato il mese della consegna. L'IEA ha ridotto la previsione della domanda di petrolio, eppure i noli delle petroliere e i margini sui distillati medi hanno segnato record: il costo del carburante lo hanno deciso la rotta, il tempo e la disponibilità, non il solo benchmark della materia prima.

09/2026

SETTEMBRE 2026 · DATI AL 31 AGOSTO 2026

-1,6

MLN B/D

DOMANDA DI PETROLIO 2026 ·
IEA, 12.08

107,72

USD/T

NOLO LR2 · RECORD DEL
27.08

1295,75

USD/T

ULSD CIF MED · 26.08

65,4

%

STOCCAGGI DI GAS UE ·
31.08

Global Energy Monthly 09/2026

Il nolo prezza il rischio. I prodotti pagano il conto.

EDITORE

Danske Gas S.A.
ul. Słomińskiego 7/215
00-195 Warszawa
Polonia

REDAZIONE

Danske Gas Intelligence
D. Paliwoda
Danske Gas Research
research@danskegas.com

NUMERO

Numero 09/2026 · settembre 2026
Periodo 1-31.08.2026
Chiusura 31.08.2026

CONTATTI

research@danskegas.com
+48 22 490 8000
danskegas.com

Danske Gas Global Energy Monthly – numero 09/2026, settembre 2026, data di chiusura 31 agosto 2026. Il presente studio ha carattere informativo e non costituisce consulenza in materia di investimenti, fiscale o legale. Non è un'offerta ai sensi di legge né una raccomandazione ai sensi del regolamento MAR. I valori di prezzo citati sono punti di osservazione tratti da materiali pubblicamente disponibili e non sono destinati alla liquidazione di contratti. Danske Gas S.A. non si assume alcuna responsabilità per le decisioni prese sulla base del presente studio. Tutti i marchi appartengono ai rispettivi titolari. Citazione: *Danske Gas Global Energy Monthly*, n. 09/2026, settembre, Varsavia 2026.

Indice

01	EDITORIALE Agosto è stato il mese della <i>consegna</i>	4
02	IL MESE IN SINTESI Dodici numeri di agosto	5
03	TEMA DEL MESE • LOGISTICA La logistica è diventata il <i>benchmark</i>	7
04	PETROLIO GREGGIO La domanda si indebolisce <i>più in fretta</i> di quanto torni l'offerta	8
05	PETROLIO E OPEC+ L'OPEC+ corregge l'offerta con un <i>piccolo</i> passo	10
06	NOLI E PRODOTTI Hormuz trasferisce il premio dal petrolio ai <i>carburanti</i>	11
07	GNL E GAS Gli USA sono un cuscinetto, ma non <i>immediato</i>	12
08	EUROPA • GAS Gli stoccaggi crescono, il <i>margin</i> di sicurezza no	13
09	RAFFINAZIONE E DISTILLATI Il petrolio scende, i distillati <i>restano</i> cari	14
10	JET FUEL E AVIAZIONE I costi del carburante crescono più in fretta del <i>traffico</i> aereo	15
11	BIOCARBURANTI E SAF La regolazione crea domanda, il <i>contratto</i> attiva l'offerta	17
12	SCHEDE REGIONALI Il rischio si sposta dal Golfo al <i>destinatario</i>	18
13	LA VISIONE DANSKE GAS Per settembre serve un <i>paniere</i> di rischi	20
14	TESI DA VERIFICARE Cinque tesi da <i>verificare</i> nel numero 10/2026	21
15	CALENDARIO E SEGNALI Cosa osservare fino al <i>prossimo</i> numero	22
16	FONTI E METODOLOGIA Il <i>registro</i> completo dei materiali	23

Agosto è stato il mese della *consegna*

Il benchmark della materia prima non basta più a descrivere il costo reale del carburante

I dati di agosto hanno rivelato un mercato scisso. L'IEA ha ridotto la previsione della domanda mondiale di petrolio, ma al tempo stesso ha indicato un profondo deficit di bilancio nel terzo trimestre, un calo delle scorte e margini record sui distillati medi. Nello stesso periodo i transiti attraverso Hormuz restavano drasticamente limitati e le tariffe delle petroliere segnavano nuovi record.

Per l'Europa ciò ha significato tre premi distinti: per i prodotti di raffinaria mancanti, per la sicurezza della rotta e per il tempo necessario a trovare un carico sostitutivo. Gli USA colmavano in parte il vuoto, ma i lavori di manutenzione a Freeport LNG e il ritmo limitato di crescita delle esportazioni hanno mostrato che **l'Atlantico non è un cuscinetto infinito**.

Nell'aviazione la crescita del traffico è stata marginale e il rischio sul carburante è rimasto elevato. Il mercato fisico del jet fuel era relativamente ben rifornito, ma la curva a termine continuava a pagare per l'incertezza. Nel SAF la regolazione continua a creare domanda, ma la valuta più importante restano un benchmark di costo trasparente e un contratto di ritiro credibile.

Global Energy Monthly esce con cadenza mensile. La struttura resta la stessa: una data fissa di chiusura dei dati, un registro completo delle fonti e una valutazione delle tensioni per mercato. L'edizione online la integra con le tesi da verificare nel numero successivo e con il calendario dei segnali: sono sezioni della redazione di Danske Gas Intelligence, verificate qualunque sia l'esito.

Ad agosto il prezzo dell'energia è stato la somma di materia prima, rotta, tempo e disponibilità.

CONCLUSIONE EDITORIALE · DANSKE GAS INTELLIGENCE

TESI DEL NUMERO

Il prezzo più importante di agosto non è stato il Brent in sé. È stato il costo di consegnare un barile disponibile, o un carico di GNL, attraverso un sistema sovraccarico di noli, assicurazioni e rotte alternative.

Periodo: pubblicazioni dal 1° al 31 agosto 2026 · Chiusura dei dati: 31 agosto 2026 · Ambito: globale, con particolare attenzione alla trasmissione del rischio verso l'Europa. · Base: IEA, EIA, OPEC, IATA, World Bank, GIE, Commissione europea, Argus, S&P Global Energy e Bloomberg.

Dodici numeri di agosto

La domanda di materia prima si indebolisce e il costo di consegna cresce: due tendenze nello stesso mese

-1,6 mln b/d

Domanda di petrolio 2026 · variazione a/a

Previsione IEA della variazione annua, 12 agosto; primo calo annuo dal 2020.

101,5 mln b/d

Offerta di petrolio · luglio

Offerta mondiale a luglio secondo l'IEA OMR, 12 agosto.

-69 mln bbl

Scorte di petrolio · variazione a luglio

Calo delle scorte rilevato dall'IEA, 12 agosto.

1,8 mln b/d

Bilancio · deficit nel terzo trimestre

Stima IEA del 12 agosto; più che doppia rispetto alla valutazione di luglio.

188 mila b/d

OPEC+ · aggiustamento della produzione da settembre

Decisione di sette paesi del 2 agosto 2026.

-80 %

Hormuz · numero di transiti dall'inizio della guerra

Calo di oltre l'80% secondo S&P Global Energy, 28 agosto.

107,72 USD/t

Nolo LR2 · Golfo Persico-Giappone

Record del 27 agosto, confermato il 28 agosto. S&P Global Energy/Platts.

1295,75 USD/t

Diesel Med · ULSD CIF Mediterraneo

Quotazione del 26 agosto. S&P Global Energy/Platts, 28 agosto.

16,5 Bcf/d

GNL dagli USA · esportazioni nel terzo trimestre

Previsione EIA STEO dell'11 agosto (16,5 Bcf/d ≈ 467 mln m³/d); 0,2 Bcf/d in meno rispetto al mese precedente.

65,4 %

Stoccaggi di gas UE · riempimento

Situazione al 31 agosto secondo GIE AGSI+; obiettivo del 90% al 1° novembre.

+0,2 %

Traffico aereo · RPK globale a luglio a/a

IATA, 31 agosto; capacità (ASK) +0,3%.

-11,89 USD/b

Regrade jet · spread fisico rispetto al diesel

Osservazione del 12 agosto. S&P Global Energy/Platts, 13 agosto.

DENOMINATORE COMUNE

La domanda di materia prima si indebolisce, ma la mancanza di una logistica efficiente e di prodotti finiti mantiene la pressione sul costo di consegna.

Cronologia di agosto

2 AGOSTO	Sette paesi OPEC+ concordano un aggiustamento della produzione di 188 mila b/d da settembre. La 67 ^a riunione del JMMC sottolinea la sicurezza delle rotte marittime e il costo della ricostruzione delle infrastrutture.
5 AGOSTO	Entrano in applicazione le nuove regole dell'UE per il mercato del gas. S&P Global Energy descrive il doppio rischio di strozzature marittime per India e Cina.
6 AGOSTO	La World Bank pubblica il Pink Sheet: prezzi delle materie prime a luglio sostanzialmente invariati.
7 AGOSTO	SAFCo a Singapore conclude la prima prova volontaria di acquisto congiunto di SAF.
10 AGOSTO	Entra in vigore la metodologia Platts aggiornata per il costo di produzione del SAF nell'Europa nord-occidentale e sulla costa occidentale degli USA.
11 AGOSTO	L'EIA STEO riduce la previsione delle esportazioni di GNL dagli USA nel terzo trimestre a 16,5 Bcf/d. Stoccaggi di gas UE a circa 59,4%. Argus pubblica un'analisi del mercato dei noli delle petroliere.
12 AGOSTO	IEA Oil Market Report: domanda 2026 in calo di 1,6 mln b/d su base annua, deficit del terzo trimestre di 1,8 mln b/d. Regrade fisico jet-diesel a meno 11,89 USD/b.
13 AGOSTO	S&P Global Energy: la curva europea del jet fuel sopra il diesel nonostante l'eccesso di offerta sul mercato fisico.
20 AGOSTO	In Svizzera (PSI) viene avviato un impianto dimostrativo di carburante sintetico per l'aviazione. Stoccaggi di gas UE a circa 62%.
22-23 AGOSTO	Traffico navale irregolare attraverso Hormuz nel fine settimana; nessun accordo (Argus, 24 agosto).
26 AGOSTO	ULSD CIF Mediterranean quotato a 1295,75 USD/t.
27-28 AGOSTO	Record del nolo LR2 Golfo Persico-Giappone: 107,72 USD/t. S&P Global Energy: numero di transiti attraverso Hormuz inferiore di oltre l'80% dall'inizio della guerra.
31 AGOSTO	IATA: RPK globale a luglio +0,2% su base annua. Stoccaggi di gas UE al 65,4%. Chiusura dei dati del numero.

Fonti: IEA OMR, 12.08; OPEC, 2.08; EIA STEO, 11.08; S&P Global Energy, 5, 10, 13 e 28.08; Argus Media, 11 e 24.08; IATA, 31.08; World Bank, 6.08; SAFCo, 7.08; Swiss Confederation/PSI, 20.08; Commissione europea, 5.08; GIE AGSI+.

La logistica è diventata il *benchmark*

Nolo, assicurazione e tempi di consegna separano sempre più i mercati regionali

— ANALISI GLOBALE · 31 AGOSTO 2026

Il mercato dell'energia di agosto è stato soprattutto un mercato di capacità di transito e di tonnellaggio disponibile. Il prezzo spot descriveva il valore della molecola nel punto di riferimento; il costo di consegna lo decidevano la possibilità che la nave salpasse, chi la assicurasse e quanto tempo richiedesse la rotta alternativa.

Agosto sotto la pressione della logistica

MAPPA DELLE TENSIONI AL 31 AGOSTO 2026 · VALUTAZIONE QUALITATIVA DANSKE GAS

MERCATO	TENSIONE	PUNTO CRITICO
Petrolio	ALTA	Deficit fisico contro domanda più debole
GNL e gas	MOLTO ALTA	Hormuz e iniezione più lenta negli stoccaggi in Europa
Diesel	MOLTO ALTA	Perdita di esportazioni e margini record
Jet fuel	ALTA	Rischio nella curva a termine nonostante l'eccesso di offerta sul mercato spot
Biocarburanti e SAF	STRUTTURALE	I mandati crescono più in fretta dell'offerta

Fig. 1. La valutazione delle tensioni mostra dove il prezzo spot non riflette l'intero rischio di consegna. I livelli sono un giudizio editoriale, non una misura di mercato.

S&P Global Energy ha riferito che dall'inizio della guerra il numero di transiti navali attraverso Hormuz è calato di oltre l'80%. In condizioni normali lo stretto serve circa un quinto dei flussi marittimi mondiali di petrolio e GNL. Un numero minore di navi in grado e disposte a compiere il viaggio riduce l'efficienza della flotta e allunga la rotazione.

Argus ha rilevato un traffico irregolare attraverso lo stretto nel fine settimana del 22-23 agosto e la sua analisi del mercato dei noli indicava il peso crescente del premio per rischio bellico, della disponibilità di navi e delle rotte alternative. Questo spiega perché il costo dei prodotti sia rimasto elevato anche quando il prezzo del petrolio reagiva ai segnali di una domanda più debole.

Ad agosto la cosa più cara è stata la certezza che il carico arrivasse davvero.

CONCLUSIONE EDITORIALE · DANSKE GAS INTELLIGENCE

COSA NE CONSEGUE

Ciascuno dei cinque mercati ha il proprio punto critico, ma il denominatore comune è uno solo: **rotta e tonnellaggio**. Finché nolo e assicurazione prezzano il rischio separatamente dalla materia prima, il benchmark del petrolio non descrive il costo del carburante reso nel porto di destinazione.

Fonti: S&P Global Energy, 28.08.2026; Argus Media, 11 e 24.08.2026; mappa delle tensioni - sintesi Danske Gas sulla base di IEA, EIA, OPEC, Argus, S&P Global Energy e IATA.

04 — PETROLIO GREGGIO

La domanda si indebolisce *più in fretta* di quanto torni l'offerta

L'IEA vede il primo calo annuo dal 2020, ma nel terzo trimestre il deficit resta profondo

— DESK PETROLIO · 12 AGOSTO 2026

101,5 mln b/d

Offerta mondiale · luglio

IEA Oil Market Report, 12.08.2026.

-6,3 mln b/d

Offerta · variazione a/a

Riquadro IEA «Il petrolio in cifre», senza indicazione del mese di riferimento. IEA OMR, 12.08.2026.

-69 mln bbl

Scorte · variazione a luglio

IEA Oil Market Report, 12.08.2026.

1,8 mln b/d

Deficit di bilancio · terzo trimestre

Più del doppio rispetto alla valutazione di luglio. IEA OMR, 12.08.2026.

96,80 USD/b

North Sea Dated · chiusura di luglio

Dopo un rialzo di 25,67 USD/b nel corso del mese. IEA OMR, 12.08.2026.

~92 USD/b

North Sea Dated · alla pubblicazione del rapporto

Livello delle quotazioni al momento della pubblicazione dell'IEA OMR, 12.08.2026.

La domanda di petrolio torna a crescere solo a fine anno

VARIAZIONE SU BASE ANNUA SECONDO L'IEA · MLN B/D

TRIMESTRE	VARIAZIONE DELLA DOMANDA A/A	LETTURA
II trimestre 2026	-4,9 mln b/d	Il calo più profondo dell'anno
III trimestre 2026	-2,8 mln b/d	Ancora nettamente negativo
IV trimestre 2026	+0,58 mln b/d	Ritorno alla crescita

Fig. 2. Il calo della domanda si attenua nei trimestri successivi, ma il pieno ritorno alla crescita è atteso solo nel quarto trimestre.

L'IEA ha ridotto la previsione della domanda mondiale di petrolio per il 2026 a un calo di 1,6 mln b/d, di 510 mila b/d più profondo rispetto al mese precedente. La chiusura o la limitazione di Hormuz e gli alti costi dei carburanti hanno frenato i consumi. Il calo maggiore è caduto nel secondo trimestre e il terzo doveva restare nettamente negativo.

Ciò non significava però un mercato in surplus. L'IEA ha stimato il deficit del terzo trimestre a 1,8 mln b/d, più del doppio rispetto alla valutazione di luglio. L'offerta mondiale a luglio è stata di 101,5 mln b/d e le scorte sono diminuite di 69 mln bbl; su base annua l'IEA ha indicato un'offerta inferiore di 6,3 mln b/d. Il quadro IEA di agosto univa un'offerta limitata, un calo delle scorte e un deficit di bilancio.

Il North Sea Dated è salito a luglio di 25,67 USD/b e ha chiuso il mese a 96,80 USD/b; al momento della pubblicazione del rapporto trattava intorno a 92 USD/b. **Domanda più debole e deficit profondo si sono presentati insieme:** non è una contraddizione, ma la descrizione di un mercato in cui l'offerta torna più lentamente di quanto cali il consumo.

CONCLUSIONE PER GLI ACQUISTI

La previsione più bassa della domanda limita il potenziale di rialzo del petrolio nel medio termine, ma non elimina il premio di breve periodo per il deficit fisico e le interruzioni delle forniture.

Fonti: IEA Oil Market Report, 12.08.2026.

L'OPEC+ corregge l'offerta con un *piccolo* passo

188 mila b/d da settembre sono un segnale di flessibilità, non di piena normalizzazione

— POLITICA PETROLIFERA • 2 AGOSTO 2026

Sette paesi OPEC+ – Arabia Saudita, Russia, Iraq, Kuwait, Kazakistan, Algeria e Oman – hanno deciso il 2 agosto un aggiustamento della produzione di 188 mila b/d da settembre. Al tempo stesso hanno ribadito l'obbligo di compensare la precedente sovrapproduzione e il mantenimento delle revisioni mensili della situazione di mercato.

Il JMMC ha richiamato l'attenzione sull'importanza della sicurezza delle rotte marittime e sulla ricostruzione, costosa e lunga, delle infrastrutture danneggiate. È una distinzione importante: la quota formale di produzione non equivale al barile disponibile nel porto di destinazione, se l'infrastruttura o la rotta restano limitate.

La quota formale di produzione non equivale al barile disponibile nel porto di destinazione.

COMMENTO DEL NUMERO ALLA DECISIONE OPEC+ DEL 2 AGOSTO 2026

Bloomberg, nel monitoraggio di agosto sull'Asia, ha descritto un cambio nelle direttrici di acquisto: le raffinerie cinesi si sono rivolte al greggio iracheno, l'India ha comprato con maggiore anticipo e i produttori hanno cercato punti di consegna che evitassero le acque più rischiose. Sono segnali di riorganizzazione dei flussi, non di una scomparsa completa della domanda.

COME LEGGERE QUESTA DECISIONE

L'aggiustamento di 188 mila b/d da settembre è un segnale di flessibilità, non di piena normalizzazione. Il barile disponibile per l'acquirente lo decidono oggi infrastruttura e rotta, non la sola quota; le revisioni mensili lasciano al gruppo la possibilità di cambiare rotta in entrambe le direzioni.

Fonti: OPEC, 2.08.2026 (comunicato dei sette paesi e 67^a riunione del JMMC); Bloomberg APAC Fuel Crunch, pubblicazioni del 3-21.08.2026.

Hormuz trasferisce il premio dal petrolio ai *carburanti*

Il record LR2 e il balzo del prezzo del diesel mostrano il costo di una logistica indisponibile

NOLI E PRODOTTI · 28 AGOSTO 2026

107,72 USD/t

LR2 · Golfo Persico-Giappone

Record del 27 agosto, confermato il 28 agosto. S&P Global Energy/Platts.

-80 %

Transiti navali attraverso Hormuz

Calo di oltre l'80% dall'inizio della guerra. S&P Global Energy, 28.08.2026.

1295,75 USD/t

ULSD CIF Mediterranean · 26 agosto

Contro 762,75 USD/t prima della guerra e una media quinquennale di 853 USD/t.

Il costo di consegna si separa dal prezzo della materia prima

ULSD CIF MEDITERRANEAN · PUNTI DI OSSERVAZIONE PLATTS DI FINE AGOSTO 2026

PUNTO DI RIFERIMENTO	ULSD CIF MED	CONTESTO
27 febbraio	762,75 USD/t	Prima dello scoppio della guerra
Media quinquennale	853 USD/t	Punto di riferimento per il margine
26 agosto 2026	1295,75 USD/t	Quotazione di agosto

Fig. 3. Il nolo record e il forte rialzo dell'ULSD si sono verificati nella stessa catena di fornitura.

La tariffa sulla rotta LR2 Golfo Persico-Giappone ha raggiunto il 27 agosto 107,72 USD/t e ha mantenuto quel livello il giorno successivo. S&P Global Energy ha indicato che la limitata possibilità di transito attraverso Hormuz e la diversa tolleranza al rischio degli armatori hanno peggiorato l'utilizzo della flotta e aumentato il fabbisogno di tonnellaggio.

Nella stessa settimana era visibile la trasmissione al prodotto: l'ULSD CIF Mediterranean è stato quotato il 26 agosto a 1295,75 USD/t, contro 762,75 USD/t prima dello scoppio della guerra e una media quinquennale di 853 USD/t. Nel Sud-est asiatico le importazioni di distillati ad agosto sono state inferiori di circa il 20% rispetto al periodo prebellico.

IMPLICAZIONE

Per il diesel occorre seguire separatamente materia prima, crack, nolo, assicurazione e disponibilità della finestra di consegna. Una sola formula basata sul Brent non descrive l'intero rischio.

Fonti: S&P Global Energy/Platts, 28.08.2026.

07 — GNL E GAS

Gli USA sono un cuscinetto, ma non *immediato*

Freeport ha limitato la flessibilità dell'Atlantico in un mese di spread elevati verso Europa e Asia

— GAS E GNL · 11 AGOSTO 2026

16,7 Bcf/d

Esportazioni di GNL dagli USA · terzo trimestre · previsione di luglio

EIA Short-Term Energy Outlook, previsione di luglio.

16,5 Bcf/d

Esportazioni di GNL dagli USA · terzo trimestre · previsione di agosto

EIA STEO, 11.08.2026; 0,2 Bcf/d in meno rispetto al mese precedente.

2,0 Bcf/d

Freeport LNG · capacità interessata dai lavori

Capacità nominale di esportazione; lavori dal 10 luglio a fine agosto.

L'EIA prevedeva esportazioni medie di GNL americano nel terzo trimestre pari a 16,5 Bcf/d (circa 467 mln m³/d), 0,2 Bcf/d in meno rispetto alla previsione di luglio. I lavori a Freeport LNG, iniziati il 10 luglio e previsti fino a fine agosto, riguardavano 2,0 Bcf/d (circa 57 mln m³/d) di capacità nominale di esportazione.

Gli spread elevati verso Europa e Asia davano un incentivo all'esportazione, ma l'EIA sottolineava il ritmo lento di crescita delle capacità aggiuntive. Al tempo stesso S&P Global Energy valutava che la piena riparazione dell'infrastruttura GNL del Qatar richiederà anni. Per gli acquirenti significa che **la concorrenza per i carichi atlantici flessibili resterà strutturale**.

L'Atlantico non colma il vuoto lasciato dal Golfo. Gli USA sono un cuscinetto, ma non immediato.

INFOGRAFICA DEL NUMERO · DATI EIA STEO, 11 AGOSTO 2026

IPOTESI DELLA PREVISIONE

L'EIA ha assunto nello scenario di base gravi limitazioni dei flussi attraverso Hormuz per tutto agosto. Questa ipotesi va trattata come condizione della previsione, non come certezza sul percorso futuro del mercato.

Fonti: EIA STEO, 11.08.2026; S&P Global Energy, 28.08.2026.

08 — EUROPA · GAS

Gli stoccaggi crescono, il *margin*e di sicurezza no

A fine agosto l'UE aveva un riempimento del 65,4% contro l'obiettivo del 90% al 1° novembre

— GAS IN EUROPA · 31 AGOSTO 2026

59,4 %

Riempimento degli stoccaggi UE · 11 agosto

GIE AGSI+, dati giornalieri.

62,0 %

Riempimento degli stoccaggi UE · circa 20 agosto

GIE AGSI+, dati giornalieri.

65,4 %

Riempimento degli stoccaggi UE · 31 agosto

GIE AGSI+; obiettivo del 90% al 1° novembre secondo le regole dell'UE.

I dati GIE AGSI+ indicavano un riempimento di circa 59,4% l'11 agosto, 62% intorno al 20 agosto e 65,4% a fine mese. Il ritmo di iniezione era positivo, ma la distanza dall'obiettivo del 90% al 1° novembre restava ampia. L'Europa era perciò più dipendente dalle importazioni autunnali di GNL e dal clima che nelle stagioni con un livello di scorte più alto.

Dal 5 agosto sono in applicazione le nuove regole dell'UE per il mercato del gas. Devono sostenere l'integrazione del mercato, la sicurezza degli approvvigionamenti e la graduale sostituzione del gas fossile con gas rinnovabili e a basse emissioni. Per il trading significa che scorte di breve periodo e cambiamenti strutturali contano in parallelo.

RISCHIO PER SETTEMBRE

Quanto più basso è il punto di ingresso nell'autunno, tanto più forte è la sensibilità del TTF alle fermate del GNL, alle manutenzioni norvegesi, alle temperature e al ritorno della concorrenza asiatica.

Fonti: GIE AGSI+, dati all'11, 20 e 31.08.2026; Commissione europea, regole in applicazione dal 5.08.2026.

Il petrolio scende, i distillati *restano* cari

Il sistema di raffinazione mondiale non è riuscito a sostituire rapidamente i prodotti mancanti

— DESK RAFFINAZIONE • 12 AGOSTO 2026

80,9 mln b/d

Lavorazioni di raffineria mondiali • luglio

In aumento m/m, ma quasi 5 mln b/d sotto il livello di un anno prima. IEA OMR, 12.08.2026.

-370 mila b/d

Previsione delle lavorazioni • terzo trimestre

Ulteriore revisione al ribasso dell'IEA per le interruzioni delle esportazioni dal Medio Oriente e gli attacchi alle raffinerie russe.

-3,8 mln b/d

Commercio marittimo di prodotti • a/a

Calo dei flussi di tutti i prodotti a livello mondiale. IEA OMR, 12.08.2026.

La strozzatura sono i distillati medi

VARIAZIONE DELLE ESPORTAZIONI MARITTIME SU BASE ANNUA SECONDO L'IEA • MLN B/D

FLUSSO	VARIAZIONE A/A	NOTA
Diesel • Russia, Medio Oriente e Asia	-1,30 mln b/d	circa il 20% del commercio marittimo
Jet fuel • le stesse regioni	-0,67 mln b/d	circa il 34% del commercio marittimo
Tutti i prodotti a livello mondiale	-3,80 mln b/d	Calo dei flussi
Esportazioni di prodotti dagli USA	+0,70 mln b/d	Compensazione parziale

Fig. 4. Il calo delle esportazioni di diesel e jet fuel ha superato la compensazione parziale dagli USA.

Le lavorazioni di raffineria mondiali sono salite a luglio a 80,9 mln b/d, ma restavano quasi 5 mln b/d sotto il livello di un anno prima. L'IEA ha ridotto la previsione delle lavorazioni nel terzo trimestre di ulteriori 370 mila b/d per le interruzioni delle esportazioni di prodotti dal Medio Oriente e gli attacchi alle raffinerie russe.

Il commercio marittimo di prodotti è calato di 3,8 mln b/d su base annua. Le esportazioni di diesel da Russia, Medio Oriente e Asia sono state inferiori di 1,3 mln b/d e quelle di jet fuel di circa 670 mila b/d. L'aumento delle esportazioni dagli USA di 700 mila b/d ha attenuato il divario, ma non lo ha compensato.

I prodotti di raffineria richiedono non solo la materia prima, ma un'infrastruttura efficiente, energia di processo e accesso al porto.

COMMENTO DEL NUMERO · RAFFINAZIONE E DISTILLATI

RILEVANZA COMMERCIALE

Il calo del petrolio non deve necessariamente abbassare il prezzo del gasolio consegnato. Ad agosto il margine lo hanno deciso la disponibilità del prodotto e della rotta.

Fonti: IEA Oil Market Report, 12.08.2026; S&P Global Energy, 28.08.2026.

10 — JET FUEL E AVIAZIONE

I costi del carburante crescono più in fretta del *traffico* aereo

Il mercato fisico del jet fuel era ben rifornito, ma la curva a termine continuava a pagare per il rischio

— CARBURANTI PER L'AVIAZIONE · 31 AGOSTO 2026

Mercato spot e curva a termine dicono cose diverse

JET FUEL E DIESEL CIF NWE · USD/T · OSSERVAZIONE DEL 12 AGOSTO · REGRADE FISICO -11,89 USD/B

MESE DELLA CURVA	JET FUEL	DIESEL
Agosto	1301,25 USD/t	1299,25 USD/t
Settembre	1280,75 USD/t	1248,25 USD/t
Ottobre	1245,00 USD/t	1192,50 USD/t

Fig. 5. Ad agosto i prezzi di jet fuel e diesel erano vicini, ma il vantaggio del jet fuel cresceva nei mesi successivi della curva.

S&P Global Energy ha descritto un paradosso: il regrade fisico del jet fuel rispetto al diesel era il 12 agosto a meno 11,89 USD/b, il che incoraggiava le raffinerie a massimizzare la produzione di diesel. Il mercato europeo del jet fuel era rifornito dalle importazioni da USA e Nigeria, ma la curva del jet fuel per settembre e ottobre restava sopra il diesel a causa del premio bellico.

+0,2 %

RPK globale · luglio a/a

Traffico passeggeri secondo IATA,
31.08.2026.

+0,3 %

Capacità globale (ASK) · luglio a/a

IATA, 31.08.2026.

85,2 %

Coefficiente di riempimento · luglio

Globale, tutti i mercati. IATA,
31.08.2026.

L'aviazione cresce in modo disomogeneo

RPK A LUGLIO 2026 · VARIAZIONE SU BASE ANNUA · PUBBLICAZIONE IATA DEL 31 AGOSTO

REGIONE	RPK A/A	DIREZIONE
America Latina	+6,1%	Crescita
Africa	+5,2%	Crescita
Europa	+2,1%	Crescita
Asia-Pacifico	+1,0%	Crescita
America del Nord	-1,2%	Calo
Medio Oriente	-10,0%	Calo

Fig. 6. Il Medio Oriente restava la regione più debole; la crescita era trainata da America Latina e Africa.

IATA ha riferito il 31 agosto che il traffico passeggeri globale (RPK) a luglio è cresciuto solo dello 0,2% su base annua e la capacità (ASK) dello 0,3%; il coefficiente di riempimento è stato dell'85,2%. Il Medio Oriente restava la regione più debole. IATA ha citato espressamente gli alti costi del carburante, l'incertezza economica e le tensioni geopolitiche come fattori di peso persistenti.

CONCLUSIONE PER IL TRADING

Il quadro del mercato fisico e quello della curva a termine vanno tenuti separati. Un mercato spot ben rifornito non elimina il premio bellico nei mesi successivi e la stagionalità del traffico aereo segue un ritmo diverso da noli e assicurazione.

Fonti: S&P Global Energy/Platts, 13.08.2026; IATA, 31.08.2026.

La regolazione crea domanda, il *contratto* attiva l'offerta

Agosto ha portato una metodologia di costo migliore e realizzazioni piccole, ma concrete

— CARBURANTI A BASSE EMISSIONI • 31 AGOSTO 2026

Il mandato SAF cambia la scala del mercato

QUOTA MINIMA DI SAF NEL CARBURANTE FORNITO AGLI AEROPORTI DELL'UE • REFUELEU AVIATION

ANNO	QUOTA MINIMA DI SAF
2025	2%
2030	6%
2035	20%
2040	34%
2045	42%
2050	70%

Fig. 7. La quota obbligatoria di SAF nell'UE cresce a scatti, il che richiede un'offerta di materie prime e capacità produttive di lungo periodo. Contesto regolatorio in vigore ad agosto 2026.

- 7 AGOSTO** SAFCo a Singapore annuncia la conclusione della prima prova volontaria di acquisto congiunto di SAF.
- 10 AGOSTO** Entra in vigore la metodologia Platts aggiornata per il costo di produzione del SAF nell'Europa nord-occidentale e sulla costa occidentale degli USA (via HEFA).
- 20 AGOSTO** In Svizzera, presso l'istituto PSI, viene avviato un impianto dimostrativo per una nuova via di produzione di carburante sintetico per l'aviazione.

Il 10 agosto è entrata in vigore la metodologia Platts aggiornata per il costo di produzione del SAF nell'Europa nord-occidentale e sulla costa occidentale degli USA. Per la via HEFA tiene conto, tra l'altro, di investimenti, rese, costi fissi, idrogeno, materia prima e utenze. È un passo

importante: il mercato ha bisogno di un costo di produzione comparabile, non solo del prezzo di una singola transazione.

Il 7 agosto SAFCo a Singapore ha annunciato la conclusione della prima prova volontaria di acquisto congiunto di SAF. Il 20 agosto in Svizzera è stato avviato un impianto dimostrativo per una nuova via di produzione di carburante sintetico per l'aviazione. Entrambi gli eventi sono piccoli rispetto alla scala del mandato, ma mostrano il passaggio dalle dichiarazioni all'infrastruttura e al meccanismo di acquisto.

La scala del mandato è nota: dal 2% nel 2025, passando per il 6% nel 2030 e il 20% nel 2035, fino al 70% nel 2050. Un percorso simile non si chiude senza un'offerta di materie prime e capacità produttive di lungo periodo, e quindi senza contratti che una banca consideri credibili.

CONCLUSIONE PER HVO E SAF

Le stesse materie prime, lo stesso idrogeno e le stesse capacità di idrotrattamento possono servire più prodotti. Il contratto dovrebbe descrivere materia prima, impronta emissiva, certificazione, formula di prezzo e rischio di cambiamento della qualificazione regolatoria.

Fonti: Commissione europea, ReFuelEU Aviation; S&P Global Energy, 10.08.2026; SAFCo Singapore, 7.08.2026; Swiss Confederation/PSI, 20.08.2026.

12 SCHEDE REGIONALI

Il rischio si sposta dal Golfo al *destinatario*

Ogni regione assorbe lo stesso shock attraverso un canale diverso

— VALUTAZIONE QUALITATIVA DANSKE GAS · DOPO AGOSTO 2026

La mappa qualitativa unisce offerta, logistica e domanda, senza fingere un unico indice sintetico. Cinque regioni, cinque canali di trasmissione: dall'offerta e dai noli nel Golfo, passando per gas e distillati in Europa, fino ai carichi sostitutivi dal bacino atlantico.

GOLFO PERSICO • CRITICO

Canale di trasmissione: offerta e noli. Segnale: capacità di transito di Hormuz, GNL dal Qatar, premio bellico e disponibilità di navi. Rilevanza: è qui che nasce il premio pagato da tutte le altre regioni.

EUROPA • ALTO

Canale di trasmissione: gas e distillati. Segnale: scorte di gas più basse, diesel caro e necessità di carichi atlantici. Rilevanza: il costo di consegna cresce più in fretta del benchmark; l'autunno dipende dalle importazioni di GNL e dal clima.

ASIA • ALTO

Canale di trasmissione: concorrenza per il GNL. Segnale: rivalità per i carichi di GNL e i prodotti e riorganizzazione delle direttrici di acquisto del petrolio. Rilevanza: l'India compra GNL a prezzi più alti e con maggiore anticipo, la Cina sposta le direttrici di acquisto del petrolio.

USA • DI SUPPORTO

Canale di trasmissione: offerta sostitutiva. Segnale: crescita delle esportazioni di prodotti e GNL, ma limiti di manutenzione e di capacità. Rilevanza: cuscinetto per l'Atlantico, ma non immediato.

AFRICA ATLANTICA • DI SUPPORTO

Canale di trasmissione: carichi sostitutivi. Segnale: jet fuel e prodotti alternativi, peso crescente dei porti atlantici. Rilevanza: fonte aggiuntiva per l'Europa finché il Golfo resta limitato.

Il monitoraggio di agosto di Bloomberg sull'Asia mostrava il costo di questa riorganizzazione: acquisti di GNL costosi da parte dell'India, spostamento degli acquisti cinesi di petrolio e guadagni crescenti delle petroliere. Trattiamo questi materiali come conferma qualitativa della direzione, non come fonte di una serie completa di prezzi.

CAMBIAMENTO DURATURO

Il rischio non scompare nel Golfo: si sposta lungo la catena di fornitura e si deposita presso il destinatario sotto forma di nolo, assicurazione e tempo. Il commercio diventa più atlantico e a lunga distanza.

Fonti: Bloomberg APAC Fuel Crunch; S&P Global Energy, 5 e 28.08.2026; EIA, 11.08.2026; GIE AGSI+. Valutazione dei livelli - editoriale, sulla base delle fonti citate nel numero.

Per settembre serve un *paniere* di rischi

Cinque decisioni operative che derivano dai dati di agosto

PROSPETTIVA COMMERCIALE · 9 SETTEMBRE 2026

PRIORITÀ

Separare il rischio del benchmark dal rischio della consegna fisica. Brent, TTF o la quotazione del prodotto non includono automaticamente nolo, assicurazione, finestra di terminal e qualità.

01 DIESEL

Monitorare separatamente il crack, la disponibilità di carichi nel bacino del Mediterraneo e ad ARA e le tariffe delle petroliere per prodotti (clean tanker).

02 GAS E GNL

Mantenere lo scenario di un'iniezione più lenta negli stoccaggi e testare la sensibilità alla concorrenza asiatica.

03 JET FUEL

Separare il quadro del mercato fisico dalla curva a termine e dalla stagionalità del traffico aereo.

04 BIOCARBURANTI

Nei contratti per HVO e SAF esigere la documentazione completa della materia prima, della certificazione e dell'impronta emissiva.

05 CONTRATTI

Prezzare porti, rotte e tempi di consegna alternativi già prima che si verifichi un'interruzione.

Tre scenari per settembre

DI BASE · TESO

Hormuz funziona in modo irregolare; prodotti e GNL mantengono il premio nonostante la domanda di petrolio più debole. Il valore maggiore resta l'opzionalità di porto, rotta e data di ritiro.

POSITIVO · NORMALIZZAZIONE

Più transiti, calo dei noli e iniezione più rapida negli stoccaggi dell'UE.

NEGATIVO · NUOVO SHOCK

Nuovi attacchi o guasti fanno salire diesel, TTF, JKM e il costo dell'assicurazione.

Nello scenario teso il valore maggiore resta l'opzionalità di porto, rotta e data di ritiro.

SCENARIO DI BASE «TESO» · LA VISIONE DANSKE GAS

Fonti: valutazione e scenari Danske Gas sulla base dell'insieme completo delle fonti del numero.

14 — TESI DA VERIFICARE

Cinque tesi da *verificare* nel numero 10/2026

Ciascuna ha una fonte e una scadenza indicate; il numero successivo si aprirà con la loro verifica, qualunque sia l'esito

Le affermazioni che seguono derivano dalle valutazioni contenute in questo numero. Dove i dati di agosto forniscono una soglia numerica, la indichiamo espressamente; dove non la forniscono, verifichiamo la direzione.

- | | | |
|--|---|------------------------------------|
| T1 | Il riempimento degli stoccaggi di gas nell'UE al 1° ottobre resterà sotto l'obiettivo del 90% fissato per il 1° novembre | < 90% |
| <small>GIE AGSI+ · SITUAZIONE AL 1.10.2026</small> | | |
| T2 | L'ULSD CIF Mediterranean si manterrà sopra la media quinquennale; il premio sui prodotti non scomparirà nonostante la domanda di petrolio più debole | > 853 USD/t |
| <small>S&P GLOBAL ENERGY/PLATTS, PUNTI PUBBLICI · 30.09.2026</small> | | |
| T3 | Il regrade fisico del jet fuel rispetto al diesel resterà negativo e la curva a termine del jet fuel continuerà a essere prezzata sopra il diesel | negativo |
| <small>S&P GLOBAL ENERGY/PLATTS · FINE SETTEMBRE 2026</small> | | |
| T4 | Il numero di transiti attraverso Hormuz resterà nettamente sotto il livello prebellico; lo scenario di base «Hormuz funziona in modo irregolare» non cederà il passo alla normalizzazione | sotto il livello prebellico |
| <small>S&P GLOBAL ENERGY, ARGUS MEDIA · SETTEMBRE 2026</small> | | |
| T5 | L'OPEC+ manterrà il regime di revisioni mensili e non annuncerà per ottobre un aggiustamento superiore a quello di settembre | ≤ 188 mila b/d |
| <small>OPEC · DECISIONI ENTRO IL 30.09.2026</small> | | |

REGOLA DI VERIFICA

Le tesi vengono verificate nella sezione di apertura del numero 10/2026: confermate, non confermate o non decidibili per mancanza di dati. Un cambiamento nella metodologia della fonte viene annotato, ma non modifica la soglia.

Base: le tesi sono state formulate dalla redazione sulla base delle valutazioni dell'autore contenute nelle sezioni 04-13; le soglie numeriche si riferiscono esclusivamente ai valori citati in questo numero.

15 CALENDARIO E SEGNALI

Cosa osservare fino al *prossimo* numero

I segnali di tensione e di normalizzazione derivano direttamente dai tre scenari per settembre

REDAZIONE • 9 SETTEMBRE 2026

SEGNALI DI TENSIONE

Nuovi attacchi o guasti alle infrastrutture nel Golfo.
Traffico irregolare attraverso Hormuz senza accordo.
Nuovi record dei noli LR2 e delle tariffe delle petroliere per prodotti. Rialzo di diesel, TTF, JKM e del costo dell'assicurazione contro il rischio bellico.
Iniezione più lenta negli stoccaggi dell'UE rispetto all'obiettivo del 90% al 1° novembre.

SEGNALI DI NORMALIZZAZIONE

Più transiti attraverso Hormuz e calo dei noli.
Iniezione più rapida negli stoccaggi dell'UE. Ritorno dell'ULSD CIF Med verso la media quinquennale.
Chiusura del premio del jet fuel sul diesel nella curva a termine. Conclusione dei lavori a Freeport LNG e crescita delle esportazioni dagli USA in linea con la previsione dell'EIA.

Ritmo di osservazione

FONTI RICORRENTI DEL NUMERO E FREQUENZA DELLE LORO PUBBLICAZIONI

RITMO	FONTE	COSA SEGUIAMO
Ogni giorno	GIE AGSI+	Riempimento degli stoccaggi di gas nell'UE rispetto all'obiettivo del 90% al 1° novembre
In continuo	S&P Global Energy/Platts, Argus Media, Bloomberg	Transiti attraverso Hormuz, noli LR2 e petroliere per prodotti, ULSD CIF Med, regrade jet-diesel, direttrici di acquisto in Asia
Ogni mese	IEA OMR, EIA STEO, OPEC, IATA	Domanda, offerta e scorte di petrolio; esportazioni di GNL dagli USA; revisioni OPEC+; RPK e ASK
Regolazione	Commissione europea, Platts	Nuove regole del mercato del gas UE, soglie ReFuelEU Aviation, metodologia del costo di produzione del SAF

Il prospetto serve a pianificare il monitoraggio; non è un calendario garantito dagli editori.

PROSSIMO NUMERO

Il numero 10/2026 coprirà settembre 2026 e chiuderà i dati a fine mese. Si aprirà con la verifica delle cinque tesi della sezione 14 e con l'aggiornamento dei dodici numeri nella stessa struttura.

Base: scenari e decisioni operative della sezione 13; ritmo di pubblicazione secondo i siti istituzionali degli editori citati nel registro delle fonti.

16

FONTI E METODOLOGIA

Il *registro* completo dei materiali

Il numero copre le pubblicazioni dal 1° al 31 agosto 2026 e due riferimenti istituzionali ricorrenti

Nella sintesi sono entrati esclusivamente materiali pubblicati ad agosto 2026. Fanno eccezione due riferimenti ricorrenti: la piattaforma GIE AGSI+ come fonte dei dati giornalieri e il sito della Commissione europea per le soglie ReFuelEU Aviation in vigore. I titoli nella tabella sono collegamenti attivi.

Registro dei materiali del numero 09/2026

18 VOCI • ORDINE CRONOLOGICO • TITOLI NELLA FORMULAZIONE ORIGINALE

DATA	EDITORE	MATERIALE
02.08.2026	OPEC	Seven OPEC+ countries adjust production
02.08.2026	OPEC	67th Meeting of the JMMC
03-21.08.2026	Bloomberg	APAC Fuel Crunch topic page
05.08.2026	S&P Global Energy	India and China face dual chokepoint risks
05.08.2026	Commissione europea	New EU gas market rules enter into application
06.08.2026	World Bank	Commodity prices broadly unchanged in July Pink Sheet
07.08.2026	SAFCo Singapore	First voluntary SAF procurement trial completed
10.08.2026	S&P Global Energy	Updated SAF cost of production methodology takes effect
11.08.2026	EIA	Short-Term Energy Outlook August 2026
11.08.2026	Argus Media	Middle East conflict tanker freight market analysis
12.08.2026	IEA	Oil Market Report August 2026
13.08.2026	S&P Global Energy	European jet curve above diesel despite physical glut
20.08.2026	Swiss Confederation/PSI	SAF demonstration plant inaugurated at PSI
24.08.2026	Argus Media	Hormuz weekend traffic mixed no deal
28.08.2026	S&P Global Energy	Tanker rates and fuel prices surge amid disruptions
31.08.2026	IATA	Air Passenger Demand Grows 0.2% in July
31.08.2026	GIE AGSI+	Aggregated Gas Storage Inventory
riferimento ricorrente	Commissione europea	ReFuelEU Aviation

Il registro comprende tutti i materiali su cui si basano i numeri e le conclusioni del numero.

Come leggere questo numero

STANDARD DI VERIFICA

Ogni numero ha un editore, una data e un collegamento diretto indicati. I dati primari hanno la precedenza sul commento dei media. I valori delle agenzie di prezzo sono soltanto punti di osservazione tratti da materiali pubblici, non una storia dei prezzi su licenza.

FONTI PRIMARIE

IEA, EIA, OPEC, IATA, GIE, Commissione europea e World Bank sono la base per i numeri di bilancio, regolatori e macroeconomici.

AGENZIE DI MERCATO

Argus, S&P Global Energy e Bloomberg servono a verificare il meccanismo dei prezzi, i flussi, i noli e il comportamento degli operatori. I punti di prezzo sono citati esclusivamente da materiali pubblici.

LIMITI

Il numero non contiene serie di prezzi su licenza e non sostituisce i dati transazionali. Le previsioni conservano le ipotesi delle fonti, in particolare quelle relative a Hormuz. I dati pubblicati dopo il mese di riferimento sono contrassegnati separatamente.

SERIE RICORRENTI

In ogni numero tornano nella stessa struttura: il bilancio del petrolio secondo l'IEA (domanda, offerta, scorte), il riempimento degli stoccaggi di gas nell'UE, le esportazioni di GNL dagli USA secondo l'EIA, l'ULSD CIF Mediterranean, il regrade jet-diesel e l'RPK secondo IATA. La loro metodologia non cambia senza una nota.

SCENARI E DIRITTI D'AUTORE

Gli scenari sono uno strumento per ordinare il rischio, non una raccomandazione di investimento, un'offerta né una previsione garantita. I testi delle fonti sono stati riassunti e interpretati; non sono stati riprodotti grafici esterni né passaggi estesi di pubblicazioni a pagamento.

NATURA DELLO STUDIO

Lo studio ha carattere informativo e non costituisce consulenza in materia di investimenti, fiscale o legale.

AUTORE E VERIFICA DEI DATI

Il numero è stato curato da **D. Paliwoda, Danske Gas Research**, per Danske Gas Intelligence. I punti di prezzo delle agenzie sono citati esclusivamente da materiali pubblici, con la data di osservazione; non sostituiscono le serie di prezzi su licenza né i dati transazionali.

EDITORE

Danske Gas S.A.
ul. Słomińskiego 7/215
00-195 Warszawa
Polonia

NUMERO

Numero 09/2026 · settembre 2026
Periodo 1-31.08.2026
Chiusura 31.08.2026

CONTATTI

research@danskegas.com
+48 22 490 8000
danskegas.com

danskegas.com