

Investment Office View

Thomas Schober
Macro Strategist, ODDO BHF PWM

9. September 2022

GASPREISE SETZEN EUROPA UNTER STROM

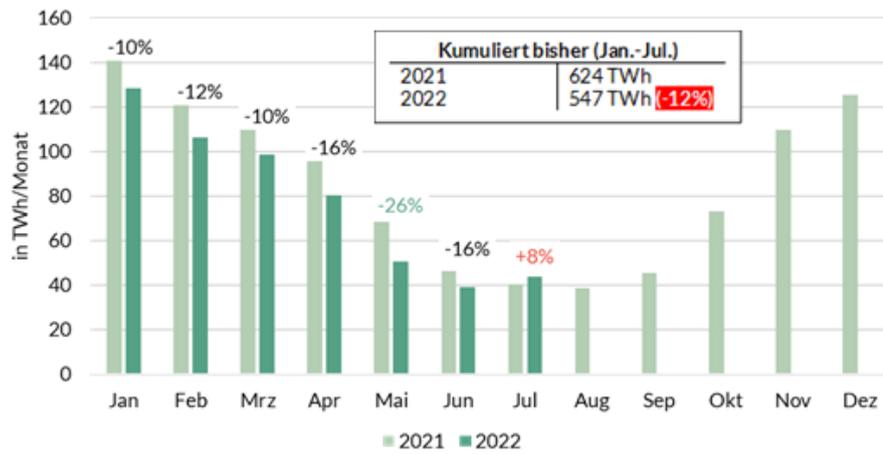
Nun ist es so weit. Putin liefert kein Gas mehr nach Deutschland. Die Bundesnetzagentur, die Regulierungsbehörde für Strom und Gas, schätzt die aktuelle Situation als angespannt, aber stabil ein. Aufgrund hoher Speicherfüllstände (86%; Stand: 04.09.2022) und Fortschritten bei der Schaffung von Anlandekapazitäten für Flüssiggas sei man nun besser vorbereitet als im Frühjahr. Trotzdem bleibt es sehr wichtig, dass Industrie und private Haushalte Gas sparen, um gut über die nächsten Winter zu kommen.

Die Speicherkapazitäten sind relativ zum Verbrauch eher klein. Gas zu sparen ist also der größere Hebel. Laut Bundeswirtschaftsministerium müssen mindestens 20% eingespart werden, wie Abbildung 1 verdeutlicht. Unter der Annahme, dass die Speicher Anfang November das Füllstandsziel von 95% erreichen, Russland kein Gas mehr liefert und der Winter nicht besonders kalt wird, wären die Gasvorräte bei einem im Vergleich zum Vorjahr ähnlichen Verbrauch bereits im Februar erschöpft (Szenario 1). Würde 20% weniger Gas verbraucht, wären die Speicher Ende März noch zu gut einem Fünftel gefüllt (Szenario 2).

| Abb.1: Deutschland Gasszenarien | | |
|---------------------------------------|----------------------------------|------------------------------|
| | Szenario 1 Keine Einsparungen | Szenario 2 20% Einsparung |
| Speicherstand 01.11.2022 (95%) | 233 TWh | 233 TWh |
| Gasverbrauch pro Monat Nov. - Mär. | 120 TWh | 96 TWh |
| Zuflüsse pro Monat | 60 TWh | 60 TWh |
| Abflüsse pro Monat | -60 TWh | -36 TWh |
| Speicherstand 31.03.2023 | -67 TWh | 53 TWh |

Wie viel wird also bereits gespart? Leider noch nicht genug. Die gute Nachricht ist, dass die Industrie im Juli ihren Gasverbrauch um 21% relativ zu Vorjahresdurchschnitten senken konnte. Die privaten Haushalte leider noch nicht, wie man am Gesamtverbrauch in Abbildung 2 erkennt. 2022 wurde bisher 12% weniger Gas als im Vorjahr verbraucht, im Juli wurde zum ersten Mal aber wieder mehr konsumiert als im Vorjahr. Es sind also noch zusätzliche Anstrengungen nötig, um eine mögliche Gasmangellage zu vermeiden.

Abb.2: Erdgasverbrauch in Deutschland



Quelle: Bundesnetzagentur, Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft

Merit Order – Das teuerste Kraftwerk bestimmt den Preis

Auch wenn es wahrscheinlich keine Mangellage geben wird, die fehlenden russischen Liefermengen treiben die Preise für Gas nach oben und ziehen die Strompreise mit, wie Abbildung 3 zeigt. Der Spotpreis für Gas ist 12-mal und für Strom 8-mal höher als zu Beginn des Jahres 2021.

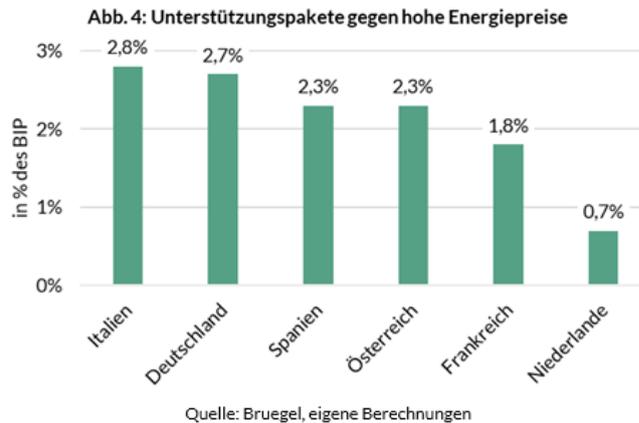


Quelle: Refinitiv Datastream, Zeitraum: 31.12.2020 – 05.09.2022

Der Strompreis wird, wie in anderen Märkten auch (z.B. Markt für Öl oder Kupfer) über das Merit Order-System gebildet. Jeder Stromproduzent bietet seinen Strom so an, dass seine Kosten gedeckt sind. Alle Anbieter werden bedient, bis die Nachfrage befriedigt ist. Der Preis an der Strombörse richtet sich nach den Kosten des teuersten Kraftwerks und gilt für alle Stromanbieter. Da die Hälfte der Atomkraftwerke in Frankreich ausfällt und deutsche Kohlekraftwerke aufgrund des niedrigen Wasserstands der Flüsse nur eingeschränkt versorgt werden können, müssen schnell hochzufahrende, aber teure Gaskraftwerke diesen Ausfall kompensieren. Deren Produktionskosten ziehen angesichts sehr hoher Gaspreise den Strompreis insgesamt nach oben. Für die Wintermonate scheint keine Entlastung in Sicht, vor allem wenn das französische Atomproblem anhält, die Stauseen in Skandinavien und in den Alpen aufgrund der Dürre nicht voll sind sowie die deutsche Stromnachfrage durch die Verwendung von Heizlüftern statt Gasheizungen ansteigt. Stromproduzenten mit niedrigeren Produktionskosten (z.B. mit Solar-, Wind-, Atomkraft, Biomasse, Kohle) erzielen so exorbitante Gewinne, während Verbraucher sehr hohe Preise bezahlen. Kein Wunder also, dass die europäischen Staaten umfangreiche Unterstützungspakete schnüren und Markteingriffe diskutieren.

Staatliche Hilfen und Eingriffe

Die europäischen Nationalstaaten haben umfangreiche Hilfspakete zur Abfederung der stark steigenden Energiekosten auf den Weg gebracht, wie Abbildung 4 zeigt. Vor allem Italien (50 Mrd. Euro) und Deutschland (95 Mrd. Euro) nehmen viel Geld in die Hand. Kritische Stimmen bemängeln, dass die Maßnahmen (z.B. Tankrabatt in Deutschland) nicht zielgenau und deshalb zu teuer sind. Zusätzlich schaffen sie Fehlanreize, weil künstliche Preissenkungen die Nachfrage nach Energie erhöhen, wenn sie eigentlich reduziert werden sollte. Für Probleme sorgen auch die schlechte Datenlage und unzureichende IT-Systeme, die es erschweren, schnell und gezielt Hilfen an Bedürftige auszuzahlen.



Auch auf europäischer Ebene sollen Maßnahmen ergriffen werden. Neben der bisher freiwilligen Vereinbarung unter den EU-Staaten, 15% des Gasverbrauchs einzusparen, entwickelt die EU-Kommission einen Plan, von dem bisher folgende Punkte bekannt sind:

1. Gewinnobergrenze von 200 Euro/MWh für Stromanbieter, die nicht mit Gas produzieren
2. Sonderabgabe für Öl- und Gaskonzerne (z.B. Eni, Shell, Total)
3. Preisdeckel auf russisches Pipelinegas
4. Einsparziel von 5% beim Stromverbrauch zu Nachfragespitzen durch Verlagerung von Industrieprozessen in die Nacht oder aufs Wochenende
5. Liquiditätshilfen für Versorger

Da noch nicht viel Details über die oben genannten Maßnahmen bekannt sind, ist es schwer, eine abschließende Einschätzung vorzunehmen. Grundsätzlich liegt die Preisobergrenze von 200 Euro/MWh aber ausreichend hoch (siehe Abbildung 5), sodass die für kommenden Winter nötigen Einsparanreize weiterhin gegeben sind, aber Verbraucher und Industrie Planungssicherheit haben. Dazu bleibt nachhaltigen Stromproduzenten eine auskömmliche Marge, die die von der EU gewollten Anreize schafft, in den Ausbau erneuerbarer Energien zu investieren.

Abb. 5: Strompreise in Deutschland im Zeitverlauf¹⁾

| | |
|------------------------------------|--------------|
| Durchschnittspreis 2020 | 31 Euro/MWh |
| Durchschnittspreis 2021 | 100 Euro/MWh |
| Bisheriger Durchschnittspreis 2022 | 245 Euro/MWh |
| Aktueller Preis (08.09.2022) | 405 Euro/MWh |

Quelle: Refinitiv Datastream ; 1) EEX Phelix 1. Future Grundlast für einen Monat

Unklar ist auch, ob und ggf. mit welchen Ausnahmen ein Preisdeckel auf russisches Pipelinegas umgesetzt wird. Gerade in osteuropäischen Mitgliedsländern befürchtet man, dass im Falle der Einführung eines Preisdeckels das wenige Gas, das Russland noch über die Ukraine liefert, gekappt wird. Schlussendlich bleibt festzuhalten, dass Entscheidungen auf EU-Ebene einstimmig getroffen werden und die Haltung der einzelnen Staaten zu den Punkten des Maßnahmenpakets vielstimmig ist. Daher bleibt abzuwarten, welche Maßnahmen tatsächlich in Kraft treten.

Aller Hilfen zum Trotz ist sicher, dass Europa schwere Zeiten bevorstehen. Regierungen können strukturelle Veränderungen zeitweise (über zusätzliche Schulden) abfedern, aber nicht dauerhaft auffangen. Die Rechnung muss irgendwann bezahlt werden. Eine dauerhafte Entspannung ist nur dann zu erwarten, wenn der Gasanteil am Energiemix reduziert und der Anteil alternativer Energien (z.B. erneuerbare Energien, Atomkraft) erhöht wird.

Quellen: AGSI+, Bloomberg, Bundesnetzagentur, Financial Times, Refinitiv Datastream

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
09.09.2022

| Aktienindizes | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
|---------------|------------|----------------|----------------|---------------|
| Euro Stoxx 50 | 3576,4 | 0,9 | 1,7 | -16,8 |
| DAX 40 | 13107,0 | 0,4 | 2,1 | -17,5 |
| CAC 40 | 6226,7 | 1,0 | 1,7 | -13,0 |
| FTSE 100 | 7371,4 | 1,2 | 1,2 | -0,2 |
| SMI | 10924,9 | 0,3 | 0,6 | -15,2 |
| S&P 500 | 4006,2 | 2,1 | 1,3 | -15,9 |
| Nasdaq Comp. | 11977,8 | 3,0 | 1,4 | -23,4 |
| Nikkei 225 | 28214,8 | 0,0 | 0,4 | -2,0 |
| CSI 300 | 4093,8 | 0,0 | 0,4 | -17,1 |
| Hang Seng | 19362,3 | 0,0 | -3,0 | -17,2 |

| Notenbanksätze | Akt. Stand | Lfd. Woche (Pp) | Lfd. Monat (Pp) | Lfd. Jahr (Pp) |
|-----------------------|------------|-----------------|-----------------|----------------|
| EZB Einlagenfazilität | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 1,25 |
| US Federal Funds *) | 2,375 | 0 | 0 | 2,25 |
| SNB Sichteinlagen | -0,25 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |

| Renditen (% p.a.) | Akt. Stand | Lfd. Woche (Pp) | Lfd. Monat (Pp) | Lfd. Jahr (Pp) |
|-------------------|------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Bund 10 Jahre | 1,72 | 0,20 | 0,18 | 1,90 |
| UST-Note 10 J. | 3,31 | 0,12 | 0,12 | 1,80 |
| Schweiz 10 J. | 1,02 | 0,16 | 0,18 | 1,16 |

| Währungen | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
|---------------------|------------|----------------|----------------|---------------|
| EUR in USD | 1,0049 | 1,0 | 0,0 | -11,6 |
| EUR in GBP | 0,8680 | -0,4 | -0,4 | -3,1 |
| EUR in CHF | 0,9662 | 1,1 | 1,5 | 7,4 |
| US-Dollar Index **) | 108,968 | -0,5 | 0,2 | 13,9 |

| Rohstoffe | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
|----------------------------|------------|----------------|----------------|---------------|
| Gold (US\$/oz.) | 1713,6 | 0,1 | -0,2 | -6,3 |
| Rohöl/Brent (US\$/b.) ***) | 91,49 | -1,6 | -5,2 | 17,6 |

Letzte Aktualisierung: 09.09.2022 15:37

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenendienstleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2022, Herausgeber: ODDO BHF Aktiengesellschaft, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.