

# Zu viel Hitze im Emissions- und Stromhandel

14.09.2017 | [Eugen Weinberg \(Commerzbank\)](#)

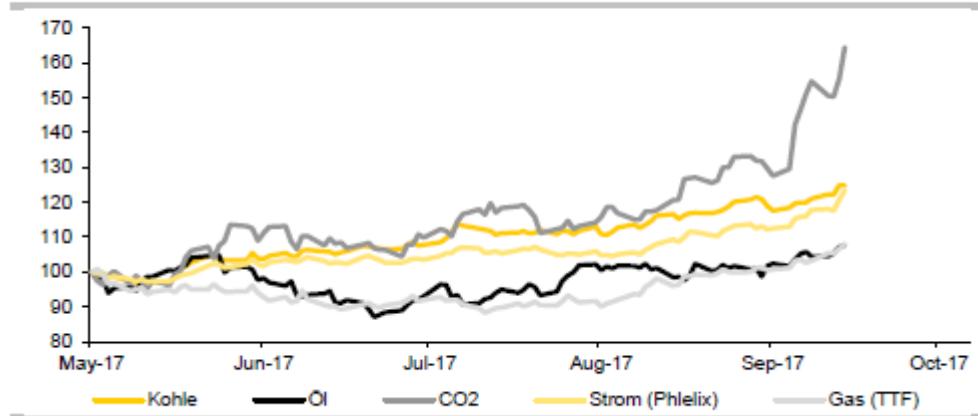
Der CO2-Preis ist zuletzt massiv gestiegen. Die gute EU-Konjunktur und die Aussicht auf weitgreifende Reformen geben zwar Rückenwind. Aber angesichts des vorerst hohen Auktionsangebots sind die Preise zu schnell zu hoch gelaufen. Wir erwarten folglich einen Rücksetzer und anschließend eine Etablierung auf höherem Niveau. Auch der Phelix-Future an der EEX kletterte deutlich, denn steigende Kohle- und CO2-Preise überkompensierten den preisdämpfenden Effekt eines stark gestiegenen Angebots an erneuerbaren Energien. Der von uns auch am Kohlemarkt erwartete Preisrückgang dürfte den Strompreis jedoch wieder unter Druck setzen.

Jenseits von Öl und Gas hat sich Energie in diesem Sommer massiv verteuert (Grafik 1): Der Preis für den nächstfälligen Kohlefutuere an der ICE ist seit Mitte Mai gut 25% auf gut 90 USD je Tonne gestiegen, der CO2-Preis im europäischen Emissionshandel hat fast 75% auf 7,5 Euro je Tonne angezogen und der Phelix-Future für Grundlast im nächsten Kalenderjahr hat immerhin 25% auf gut 36 Euro je MWh zugelegt. Wir müssen zugeben, dass uns das Ausmaß der Sommerhitze überrascht hat. Vor allem am Kohlemarkt hatten wir nicht mit einer derart starken Preiserholung gerechnet. Als maßgeblich erachten wir das zufällige Zusammentreffen mehrerer Faktoren: Denn der überraschende Mini-Boom in China, der auch einen starken Anstieg der (thermischen) Stromproduktion mit sich brachte, ließ den Importbedarf im August bei anhaltender Konsolidierung im Kohlebergbau deutlich steigen. Dieser traf auf Lieferschwierigkeiten in Indonesien und Australien. Wir haben zwar unsere Preisprognose für Kohle nach oben angepasst, aber wir sind nach wie vor überzeugt, dass die hohen Preise nicht von Dauer sind und in den kommenden Monaten nachgeben werden (siehe Rohstoffe kompakt: Steigende Kohlepreise nur ein Zwischenspiel von Juli 2017). Warum wir auch im Emissionshandel eine Korrektur erwarten, sich die Preise aber auf einem höheren Niveau etablieren sollten, und warum dies den Druck fallender Kohlepreise auf den Börsenstrompreis etwas abfedert, erläutern wie im folgenden Rohstoffe kompakt.

## Emissionshandel: Nach Preiskorrektur Verfestigung auf höherem Niveau

Die Preise im Emissionshandel sind im Sommer massiv gestiegen: Aktuell kostet das Recht zur Emission einer Tonne CO2 gut 3 Euro mehr als Mitte Mai und notiert bei rund 7,5 Euro je Tonne auf neuem 1½-Jahreshoch. Rückenwind gab eine Vielzahl von Faktoren: Erstens, die robuste EU-Konjunktur. So liegt die Produktion der im EU-Emissionshandel erfassten Sektoren teils sogar deutlich über Vorjahr (Grafik 2, Seite 2); zweitens, die ebenfalls konjunkturbedingt steigende Energieproduktion; und drittens, die hohen Ausfälle in Frankreichs Atomkraftwerken und die derzeit niedrigere Stromproduktion aus Wasserkraft. Beides erzwingt einen stärkeren Rückgriff auf fossile Kraftwerke mit höherem Emissionsausstoß.

Grafik 1: Viel Aufwind jenseits von Öl und Gas (Preise indiziert, 1. Mai = 100 in USD je Tonne, je Barrel, Euro je Tonne bzw. Euro je MWh)



Quelle: EEX, ICE, Bloomberg, Commerzbank Research

## Knappes Auktionsvolumen im August dürfte Spekulanten angelockt haben

Neben den fundamentalen Triebfedern zog wohl das Umfeld die Preise mit nach oben: Schließlich stiegen

auch die Kohle- und einige Strompreise in Europa deutlich. Zudem dürften die im August reduzierten Auktionsvolumina Spekulanten in den Markt gelockt haben. Und nicht zuletzt scheint das Ausbleiben des in Folge der wieder höheren Auktionsvolumina üblichen Rücksetzers in der ersten September-Woche einige Marktteilnehmer.

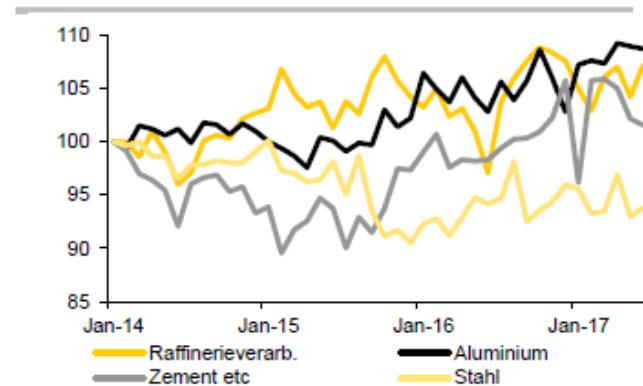
### **Reformprozess für die vierte Handelsperiode nimmt Fahrt auf**

Im letzten Jahr folgten auf die schnellen Preissprünge oft heftige Korrekturen: Auch diesmal rechnen wir in den kommenden Wochen mit einem Rücksetzer. Dennoch sind wir überzeugt, dass sich allmählich ein höheres Preisniveau um 6 Euro je Tonne etablieren wird. Stützen dürften vor allem die Trilog-Verhandlungen\* über die Reform der vierten Handelsperiode, die diese Woche wieder aufgenommen werden. Entscheidendes Element ist dabei die Marktstabilitätsreserve (MSR\*) bzw. die Löschung überschüssiger Zertifikate. Neuen Schwung könnte zudem ein Regierungswechsel in Deutschland bringen, wobei Meinungsumfragen diesen derzeit allerdings nicht signalisieren. Fast alle Parteien wollen den Emissionshandel "stärken" (siehe Kasten), aber wohl nur unter einer rot-grünen Regierung ist die Einführung eines CO<sub>2</sub>-Mindestpreises denkbar. Rückenwind für diese Idee kommt aus dem Nachbarland Frankreich. Schon im letzten Sommer hatte die damalige Regierung den Vorschlag eines CO<sub>2</sub>-Mindestpreises unterbreitet. Laut eines Bloomberg-Berichtes hat der französische Präsident Emmanuel Macron erst kürzlich abermals für einen langfristigen CO<sub>2</sub>-Mindestpreis von 30 Euro je Tonne geworben.

### **Auktionsvolumina erst ab 2019 wieder knapp**

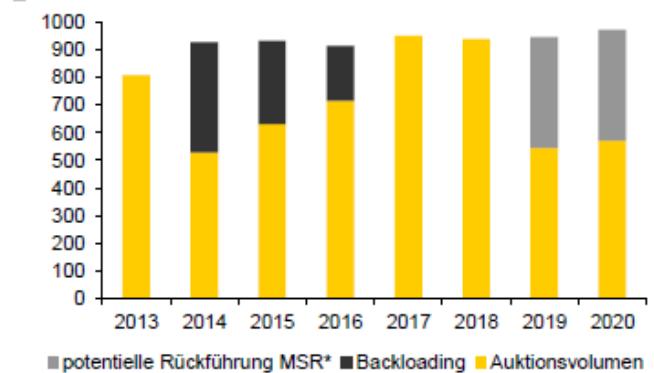
Grundsätzlich rechnen wir mit einer raschen Fortsetzung des Reformprozesses unter der neuen Berichterstattung von Julie Girling. Laut Berichten möchten Frankreich und Deutschland noch vor der nächsten Klimakonferenz (COP23\*) Anfang November in Bonn die Reform präsentieren. In unseren Prognosen unterstellen wir, dass eine hohe Überführungsrate in die Marktstabilitätsreserve für die ersten Jahre fixiert wird. Entsprechend stark wird das Auktionsangebot ab dem Jahr 2019 beschnitten werden (Grafik 3).

**GRAFIK 2: Gute Industriekonjunktur im EU ETS**  
Indexiert, Jan 2014 = 100



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

**Grafik 3: Hohe Überführung in MSR\* verringert Auktionsvolumina ab 2019 deutlich**  
Ab 2017 eigene Schätzungen, Anzahl Zertifikate



Quelle: EEA, Bloomberg, Commerzbank Research

### **Nach Korrektur etabliert sich der Preis auf höherem Niveau**

Damit könnte das Angebot sogar einige Zeit hinter dem Bedarf zurückbleiben. Vor allem in den Jahren, in denen der Ausstieg aus der Kernenergie forciert wird, könnte es zu Engpässen kommen. Viele Auguren rechnen deshalb auf lange Sicht im Emissionshandel mit deutlich höheren Preisen. Die Aussicht auf die langfristige Verknappung dürfte die Preise auch in näherer Zukunft stützen. Dennoch: Kurzfristig erscheint uns der Preis aufgrund des bis Ende 2018 hohen Auktionsangebots als zu weit nach oben gelaufen. Wir heben unsere Preipsgnose zwar an, erwarten aber noch einmal einen deutlichen Rücksetzer auf 6,5 Euro je Tonne zum Jahresende. Im kommenden Jahr dürfte sich der Preis dann nachhaltig bei 7 Euro etablieren.

### **Börsenstrompreise befeuert von vielen Seiten**

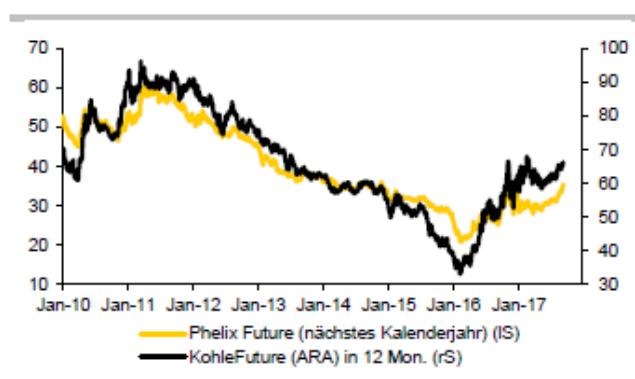
Der Phelix-Future für Grundlast im nächsten Kalenderjahr ist in den letzten vier Monaten ebenfalls um mehr als 25% nach oben geschossen. Mit 36,5 EUR je MWh ist er so hoch wie zuletzt Ende 2013. Auftrieb gab es

von vielen Seiten: Erstens treibt der massive Preisanstieg am Kohlemarkt. Auch wenn der starke Euro den Effekt für europäische Kohleimporteure abmildert und sich zudem der für die Kosten relevante Kohlefutur mit Fälligkeit in einem Jahr nicht ganz so stark verteuert hat wie der nächstfällige Kontrakt, so hat sich eine Tonne Importkohle in Euro immerhin um rund 10% verteuert. Zweitens schiebt der Höhenflug im Emissionshandel die Strompreise nach oben (siehe vorne). Und drittens treiben die abermals hohen Ausfälle an Nuklearkraft in Frankreich die Preise. Der Preisprung des französischen Stromfutures ist zwar nicht ganz so immens wie im letzten Jahr, aber seit Mitte Juli ist er immerhin gut 10% nach oben geschossen. Frankreich deckt nicht nur 75% seines Strombedarfs über Atomstrom ab, gleichzeitig ist es dank der niedrigen Kosten weltgrößter Stromexporteur. Rund 70 TWh werden im Jahr ausgeführt. Frankreichs 59 Nuklearreaktoren haben aber mittlerweile ein Durchschnittsalter von 30 Jahren, da die meisten Reaktoren nach dem Ölpreisschock in den 70er Jahren gebaut wurden. Vor dem Hintergrund der steigenden Auflagen kommt es vermehrt zu Ausfällen. Unabhängig davon strebt die Regierung an, die Bedeutung von Atomkraft zu reduzieren: Der französische Umweltminister, Nicolas Hulot, hat angekündigt, bis 2025 bis zu 17 der insgesamt 58 Atomkraftwerke schließen zu wollen und den Beitrag der Atomkraft zur Stromerzeugung auf 50% zu reduzieren. Frankreich will dabei ebenso wie Deutschland auf erneuerbare Energien setzen.

### Massiver Anstieg an Wind und Solarstrom ohne (sichtbaren) Preiseffekt

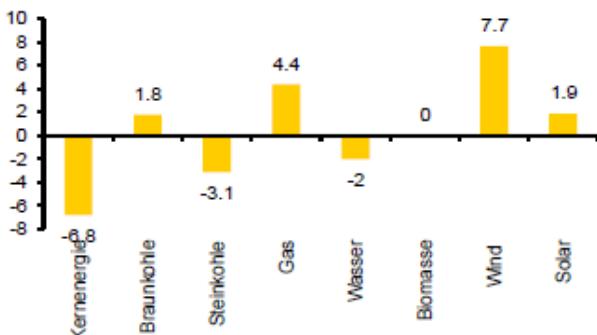
Der geballten Kraft dieser preistreibenden Faktoren konnte der preisdämpfende Vormarsch der erneuerbaren Energien wenig entgegensetzen, und das obwohl ihr Beitrag zuletzt deutlich gestiegen ist. Im Juni, zum Beispiel, speisten in Deutschland Wind- und Photovoltaikanlagen rund 43% des verbrauchten Stroms. Das waren 10 Prozentpunkte mehr als im Vorjahr. Im Durchschnitt stieg die Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien (Photovoltaik und Wind) im ersten Halbjahr auf knapp 70 TWh, verglichen mit 60 TWh im ersten Halbjahr 2016. Solar- und Windenergieanlagen lagen damit auf dem ersten Platz der Stromquellen, denn erstmals erzeugten sie mehr Strom als die Braunkohle (68 Twh) (Grafik 5).

Grafik 4 Phelix-Future steigt kräftig  
EUR je MWh bzw. umgerechnet in EUR je Tonne



Quelle: ICE, Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 5: Wind- und Solarstrom in der 1.Jahreshälfte 2017 deutlich im Plus  
Absolute Veränderung Nettostromerzeugung ggü. Vj in TWh



Quelle: ISE Fraunhofer Institut, Commerzbank Research

In Summe produzierten die erneuerbaren Energien Solar, Wind, Wasser und Biomasse gemäß ISE Fraunhofer Institut mit gut 100 TWh rund 7,5% mehr Terawattstunden als im Vorjahr; ihr Anteil an der öffentlichen Nettostromerzeugung lag damit bei knapp 38%, verglichen mit gut 33% im Vorjahr.

### Klimaziele erfordern noch schnelleren Ausbau der erneuerbaren Energien

Obgleich der Vormarsch der erneuerbaren Energien in der Stromerzeugung immens war, ist erst ein (kleiner) Teil der Wegstrecke bis 2030 geschafft. Denn in den letzten fünfzehn Jahren wurden die Emissionen des Stromsektors, der ein Drittel der gesamten deutschen Emissionen ausmacht, nur leicht reduziert (Grafik 6). Bis 2030 sollen die Stromemissionen jedoch halbiert werden. Das klingt vor allem deshalb ambitioniert, weil bis dahin auch der Ausstieg aus der Kernenergie vollendet sein soll. Gleichzeitig soll der Stromverbrauch den Projektionen zufolge trotz deutlicher Effizienzgewinne in Gebäuden, Industrie und Verkehr leicht steigen, weil Strom stärker für die Wärmeerzeugung und den Verkehr genutzt wird (siehe Kasten S. 3). Um die Emissionen zu reduzieren, soll die Kohleverstromung (Stein- und Braunkohle) halbiert werden. Gleichzeitig soll der Anteil der erneuerbaren Energien auf 60% steigen: Die Installationen für Windkraft und Photovoltaik sollen mehr oder weniger verdoppelt werden, und die Off-Shore-Windkraft von 3 GW auf 20 GW steigen. Der

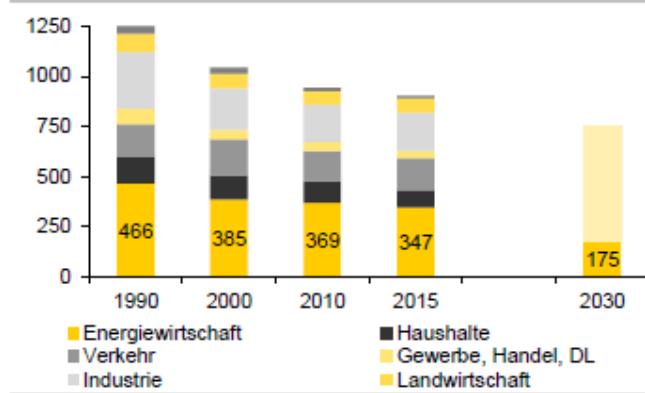
massive Ausbau der erneuerbaren Energien sollte den Strompreis an der Börse in der Tendenz weiter drücken.

### Kohle und CO2-Preise bleiben aber vorerst richtungsweisend

Noch sieht die Realität aber anders aus wie die jüngste Preisentwicklung gezeigt hat: Denn trotz des Vormarsches der Erneuerbaren Energien und der zuletzt deutlich gestiegenen gasbasierten Stromerzeugung ist Kohlestrom die maßgebliche Preisdeterminante, welche die Preise nach oben getrieben hat. Kohle- und CO2-Preis werden folglich auch die Preistendenzen der nächsten Zeit bestimmen. Das gilt zweifellos auch nach der Spaltung der Strompreiszonen und für den neu gehandelten Phelix-DE-Future (siehe Kasten). Da wir sowohl am Kohlemarkt aufgrund der zu erwartenden Abkühlung von Chinas Importbedarf als auch im Emissionshandel eine Preiskorrektur (siehe vorne) erwarten, dürften auch die Strompreise bis Jahresende deutlich nachgeben. Niedrigere Preise sind zwar am Markt schon eingepreist: Der Phelix-Future für Grundlast im Kalenderjahr 19 notiert mit knapp 34 Euro je MWh bereits deutlich niedriger als der für das Kalenderjahr 2018. Wir sehen aber bereits den Phelix-Future (Grundlast, Kal. 18) im Dezember bei 32 EUR je MWh und für das Kalenderjahr 19 im kommenden Jahr nochmals unter 30 Euro je MWh rutschen.

Grafik 6: Treibhausgasemissionen müssen künftig noch viel stärker fallen

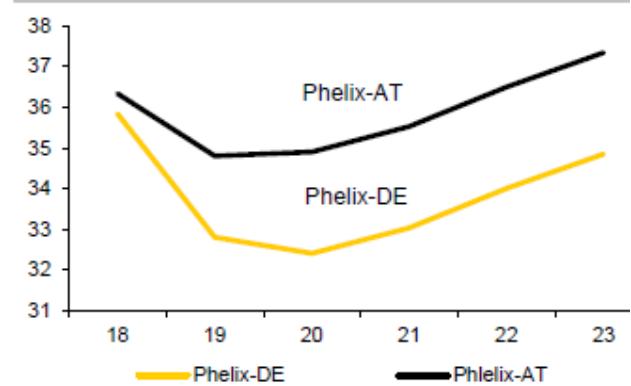
Mio t CO2-Äquivalente



Quelle: Umweltbundesamt, Commerzbank Research

Grafik 7: Terminpreise für Phelix-Future in Deutschland und Österreich (noch) weit auseinander

Grundlast, EUR je MWh (13.9.2017)



Quelle: EEX, Bloomberg, Commerzbank Research

### Deutschland wählt - die deutsche Position zum Emissionshandel könnte sich vielleicht ändern

Der EU-Emissionshandel spielt im deutschen Wahlkampf kaum eine Rolle. Dennoch haben die meisten Parteien in ihren Wahlprogrammen Stellung bezogen, und diese weichen durchaus voneinander ab. Nur die bisher in großer Koalition regierende CDU hält sich in ihren Aussagen gänzlich zurück und erwähnt den Emissionshandel in ihrem Programm gar nicht. Anders dagegen der Koalitionspartner SPD: Sie will auf europäischer Ebene über einen CO2-Mindestpreis verhandeln (und hatte in einem ersten Ansatz sogar nationale Alleingänge nicht ausgeschlossen). Die Grünen setzen sich ebenfalls ganz klar für eine Reform des Emissionshandels ein, der das Ziel hat, den CO2-Preis zu erhöhen; überschüssige Zertifikate sollen dafür gelöscht und kostenlose Zuteilung beendet werden. Darüber hinaus sprechen sie sich für einen gesetzlichen Mindestpreis und eine „ehrliche“ CO2-Bepreisung auch außerhalb des Emissionshandels aus, damit sich Investitionen in den Klimaschutz lohnen. Für den derzeit wohl eher unwahrscheinlichen Fall einer rot-grünen Regierung dürfte folglich die Reform des Emissionshandels neuen Schwung bekommen.

Die FDP hat sich dagegen klar gegen einen Mindestpreis ausgesprochen. Sie will stattdessen den Emissionshandel weiter entwickeln und eventuell sogar auf weitere Sektoren ausweiten. Zudem verweist sie darauf, dass es für einige Branchen wie der Schifffahrt globale Lösungen braucht. Für die Linke ist dagegen der EU-Emissionshandel gescheitert. Sie würde sich wohl auch für nationale CO2-Mindestpreise einsetzen. Die AfD nimmt dagegen die konträre Position ein: Sie würde das Pariser Klimabkommen aufkündigen.

### Zusätzlicher Strombedarf durch Elektromobilität steigt (vorerst) nur begrenzt

Der Verkehrssektor soll einen nachhaltigen Beitrag zur Erreichung der Klimaschutzziele leisten: Auch wenn die Treibhausgasemissionen des Sektors heute mit gut 160 Mio. Tonnen CO2-Äquivalenten in etwa so hoch sind wie 1990, sollen sie bis 2030 auf 95 bis 98 Mio. Tonnen reduziert werden. Gleichzeitig geht das

Bundesverkehrsministerium aber von steigenden Fahrzeugkilometern aus, sowohl im Pkw- und noch viel stärker im Lkw-Verkehr. Eine Absenkung der Treibhausgasemissionen kann nicht allein durch die Festlegung strengerer CO<sub>2</sub>-Zielwerte für die Neuwagenflotte erreicht werden, sondern setzt auch deren stärkeren Elektrifizierung voraus. Von heute rund 70 Tsd. Elektroautos soll die Zahl bis 2020 auf 1 Mio. und bis 2030 auf 6 Mio. Autos steigen. Das ist – und das hat auch schon die Bundesregierung eingeräumt – bis 2020 wohl kaum zu erreichen. Und selbst wenn, würde laut Schätzungen, u.a. vom Energieversorger E.ON, Deutschlands jährlicher Strombedarf im Jahr 2020 dadurch nur um 0,5% steigen. Bei intelligenter Ladung wäre laut Netzentwicklungsplan keine höhere Spitzenlast nötig. Längerfristig steigt zweifellos der Bedarf. Die Forschungsgruppe Agora Energiewende rechnet bis 2030 mit einem zusätzlichen Strombedarf des Verkehrssektors von insgesamt 50 TWh, auch bedingt durch die (weitere) Elektrifizierung im Bahn- und im Lkw-Verkehr. (Derzeit liegt der (öffentliche) Stromverbrauch in Deutschland bei knapp 600 TWh). Und rein rechnerisch: Wären alle 46 Mio. Pkws in Deutschland elektrobetrieben, so läge der zusätzliche Stromverbrauch bei 125 TWh (Annahmen: Jährliche Fahrleistung 13.600 km, Verbrauch 20 kWh/100 km).

### EEX führt deutschen und österreichischen PHELIx Future ein

Die European Energy Exchange hat zwei getrennte Terminkontrakte für Deutschland und Österreich eingeführt (Phelix-DE-Future bzw. Phelix-AT-Future). Hintergrund ist der Beschluss der Bundesnetzagentur, ein Engpassmanagement an der deutsch-österreichischen Grenze per 1. Oktober einzuführen. Durch die Abkoppelung des österreichischen Netzes hoffen die Netzbetreiber, seltener Kraftwerke im Süden anfordern zu müssen, um die Unwuchten im Netz auszugleichen. Problem ist, dass das Netz frühestens 2025 hinreichend ausgebaut wäre. Derzeit macht die österreichische Nachfrage gut 10% der deutschen Stromnachfrage aus. Experten rechneten damit, dass die österreichischen Terminpreise leicht steigen, aber aufgrund des geringeren Anteils der erneuerbaren Energien weniger volatil sind. Deutsche Preise sollten minimal fallen. Schließlich seien auch nur in 10% bis 15% der Jahresstunden eine Engpassbewirtschaftung zu erwarten, also eine Beschränkung der Stromflüsse von Deutschland nach Österreich. Tatsächlich ist der Abstand der Terminpreise an den Börsen aber (noch) ziemlich hoch (Grafik 7), was aber wohl auch auf die geringen Handelsvolumina der österreichischen Future zurückzuführen ist.

### Auf einen Blick

Tabelle 2: Unsere Prognosen

	13. Sep.	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2016	2017	2018
	Prognosen									Jahresdurchschnitt		
Brent Blend (\$/Fass)	55.2	55	51	50	48	50	52	55	55	45	51	53
WTI (\$/Fass)	49.3	52	48	47	45	47	50	53	53	43	48	51
Diesel (\$/t)	526.5	482	453	460	460	480	470	500	520	397	460	490
Benzin (95 ARA) (\$/t)	579.5	527	521	530	470	490	520	560	530	445	510	530
Kerosin (\$/t)	496.8	486	464	470	480	500	490	520	540	417	470	510
Gas Henry Hub (\$/mmBtu)	3.1	3.1	3.1	3.0	3.3	3.3	3.0	3.0	3.5	2.6	3.0	3.3
Kohle (API #2) (\$/t)	90.1	78	76	85	75	75	70	65	65	59	78	69
EUA (€ je Tonne)	7.1	5.2	4.8	5.8	6.5	6.5	6.5	7.0	7.0	5.4	5.5	6.8
Strom (Kal.jahr, Grundlast (€ je MWh)	35.9	29.9	30.1	32.6	32.0	32.0	30.0	29.0	29.0	26.6	31.0	30.0

Tabelle 3: Lagerbestands- und Importdaten

	Absolute Veränderung			Prozentuale Veränderung			Kommentar
	vor einem Monat	vor einem Jahr	ggü. 5-Jahresdurchschnitt	vor einem Jahr	ggü. 5-Jahresdurchschnitt		
<b>US-Lagerbestände (in Mio. Barrel)</b>							
Rohöl	468.2	-7.2	-12.5	87.7	-2.6	23.0	US-Rohölvorräte wegen Raffinerieausfällen zuletzt gestiegen, aber im Trend fallend, US-Benzinbestände deutlich unter Vorjahresniveau
Benzin	218.3	-12.8	-9.5	4.5	-4.2	2.1	
Mitteldestillate	144.6	-3.1	-13.6	3.8	-8.6	2.7	
Erdgas (in Mrd Kubikfuß)	3220	221	-181	-84	-5.3	-2.5	
<b>ARA-Lagerbestände (in Tsd. Tonnen)</b>							
Gasöl	2740	25	-512	-96	-15.7	-3.4	Gasöl-Vorräte fallen unter Vorjahr, Benzinvorräte zuletzt unverändert
Benzin	875	-41	-60	83	-6.4	10.5	
<b>Importe und Produktion (in Mio. Barrel pro Tag)</b>							
US-Rohölimporte	8.0	-0.4	0.5	-1.7	6.0	-20.6	
US-Rohölproduktion	9.1	-0.1	0.4	1.2	4.6	15.3	US-Ölproduktion und -Rohölimporte humikanbedingt eingebrochen, China importiert weniger Rohöl
Rohölimporte China	8.0	-0.2	0.3	2.1	3.4	36.5	
Rohölproduktion China	3.8	-0.1	-0.1	-0.3	-3.0	-8.2	
<b>Raffinerietätigkeit (in Mio. Barrel pro Tag)</b>							
Verarbeitung USA	14.1	-3.5	-2.9	-2.0	-16.9	-12.6	Hohe Raffinerieausfälle in den USA in Folge von Hurrikan Harvey
Verarbeitung China	11.1	0.4	0.7	1.3	6.4	13.5	

Quelle Commerzbank Research, Bloomberg, US Energy Information Administration, PJK International, Chinesischer Zoll, Statistikbehörde China

Tabelle 4: Historische Entwicklung

13. Sep.	Prozentuale Veränderung				1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	
	1 Woche	1 Monat	Jahresbeginn	Vorjahr									
Brent Blend (\$/Fass)	55.2	1.8	9.4	-2.3	21.0	55	64	51	45	35	47	47	51
WTI (\$/Fass)	49.3	1.1	4.2	-7.7	13.8	49	58	46	42	33	46	45	49
Diesel (\$/t)	527	1.5	9.2	4.6	29.0	530	580	482	410	312	411	409	457
Benzin (95 ARA) (\$/t)	580	-3.0	7.8	8.3	20.7	529	666	584	452	356	483	453	490
Kerosin (\$/t)	497	1.3	4.7	-1.1	19.6	568	603	501	436	352	438	416	462
Henry Hub (\$/mmBtu)	3.06	2.3	3.1	-18.1	5.6	2.8	2.7	2.7	2.2	2.0	2.2	2.8	3.2
Kohle (API #2) (\$/t)	90.1	4.1	7.5	6.4	47.6	60	58	56	50	45	49	62	81
EUA (€/t)	7.1	9.0	36.2	14.5	87.5	7.0	7.3	8.0	8.4	5.6	5.8	4.6	5.5
Strom (€ je MWh)	35.9	6.6	13.1	17.2	44.6	32	32	31	29	23	25	27	32

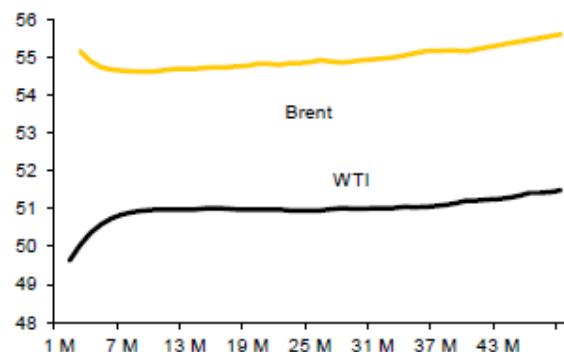
Quelle: Commerzbank Research, Bloomberg

Tabelle 4: Wichtige Termine

20. / 27. Sep / 4. Okt.	USA	US-Lagerbestandsdaten Rohöl und Ölprodukte
21. / 28. Sep / 5. Okt.	USA	US-Lagerbestandsdaten Erdgas
22. / 29. Sep / 6. Okt.	USA	Aktive Öl- und Gasbohrungen USA
22. Sep.	INT	Treffen des Prüfungskomitees Produktionskürzungen (JMMC)
11. Okt. / 7. Nov.	INT	EIA-Monatsbericht
11. Okt. / 13. Nov.	INT	OPEC-Monatsbericht
12. Okt. / 14. Nov.	USA / INT	IEA-Monatsbericht
30. November	INT	OPEC-Sitzung in Wien, Österreich

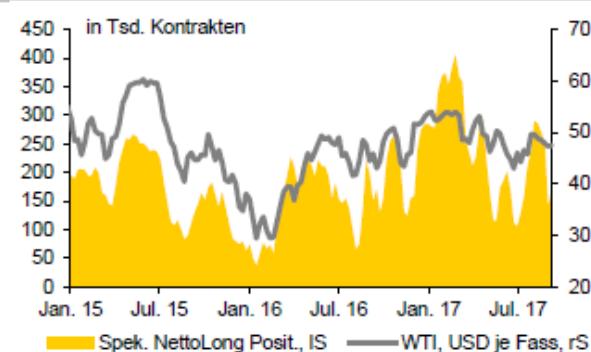
Quelle: EIA, IEA, OPEC, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 8: Rohöl: Terminkurven in USD je Barrel



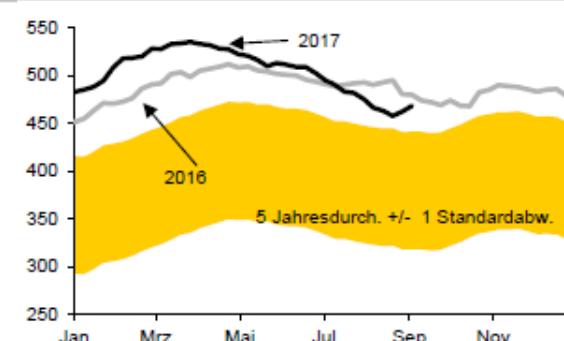
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 10: Positionierung spekulativer Finanzanleger vs. WTI-Ölpreis



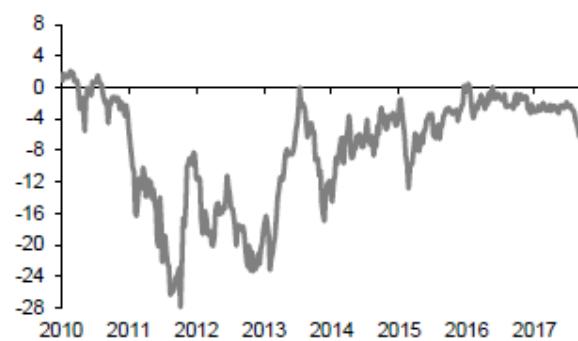
Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 12: Rohöl: US-Lagerbestände in Mio. Barrel



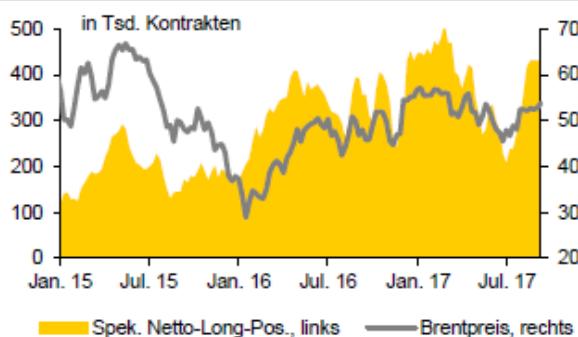
Quelle: EIA, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 9: Preisabstand WTI vs. Brent in Dollar je Barrel



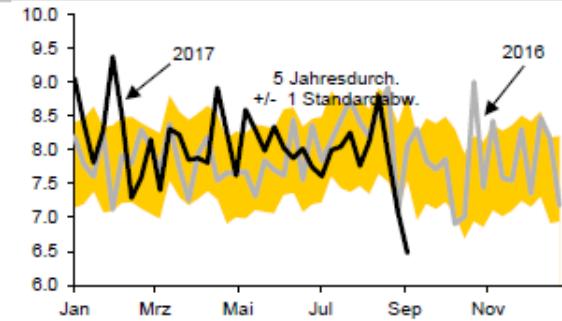
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 11: Positionierung spekulativer Finanzanleger vs. Brentölprix



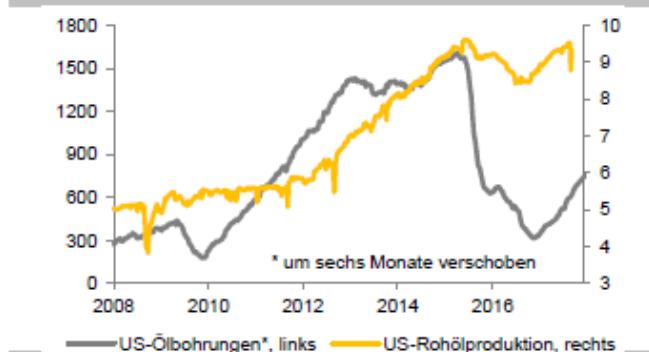
Quelle: ICE, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 13: US-Rohölimporte in Mio. Barrel pro Tag



Quelle: EIA, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 14: Anzahl der aktiven Ölbohrungen und US-Rohölproduktion (in Mio. Barrel pro Tag)**



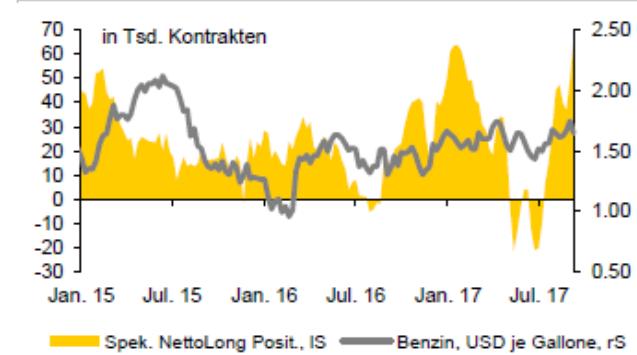
Quelle: Baker Hughes, EIA, Commerzbank Commerzbank Research

**GRAFIK 15: OPEC-Ölproduktion in Mio. Barrel pro Tag**



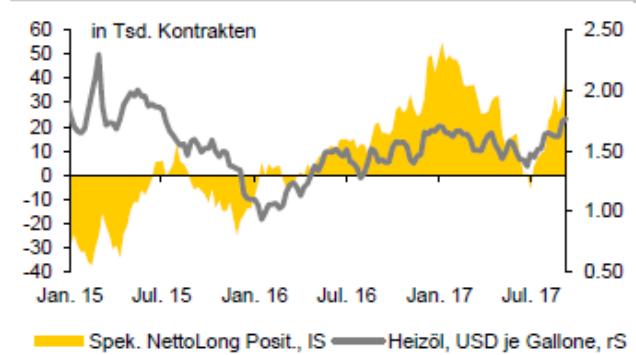
Quelle: Reuters, Bloomberg, IEA, Commerzbank Research

**GRAFIK 16: Positionierung spekulativer Finanzanleger vs. US-Benzinpreis**



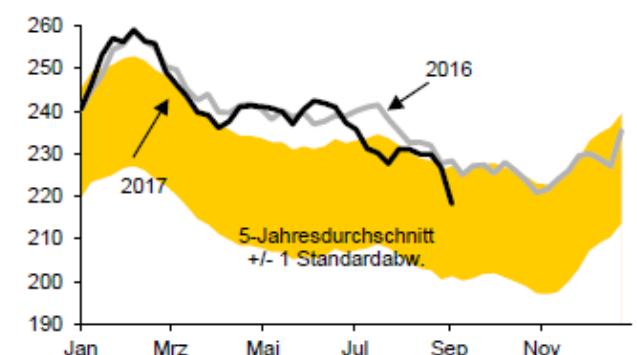
Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 17: Positionierung spekulativer Finanzanleger vs. US-Heizölpreis**



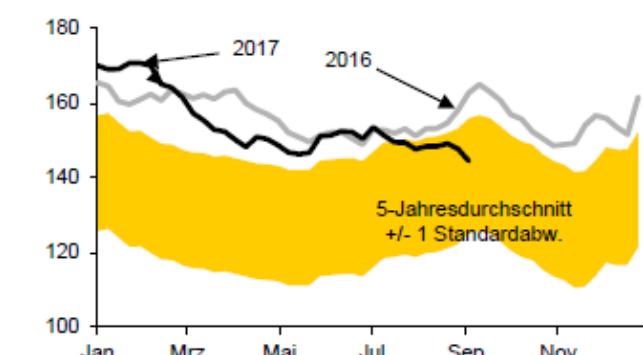
Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 18: Benzin: US-Lagerbestände in Mio. Barrel**



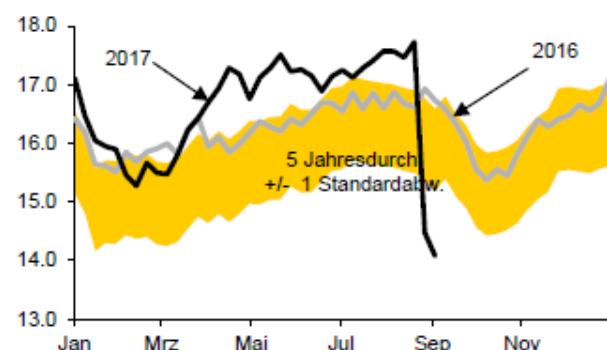
Quelle: EIA, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 19: Mitteldestillate: US-Vorräte in Mio. Barrel**



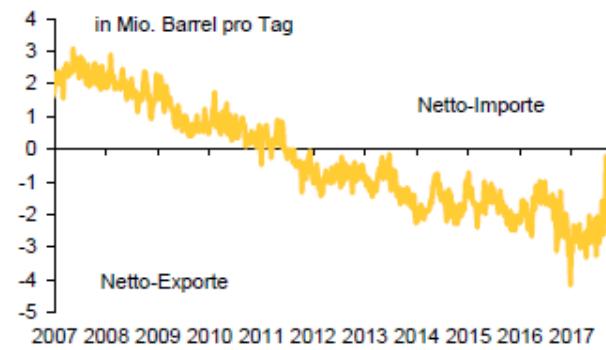
Quelle: EIA, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 20: US-Rohölverarbeitung in Mio. Barrel pro Tag**



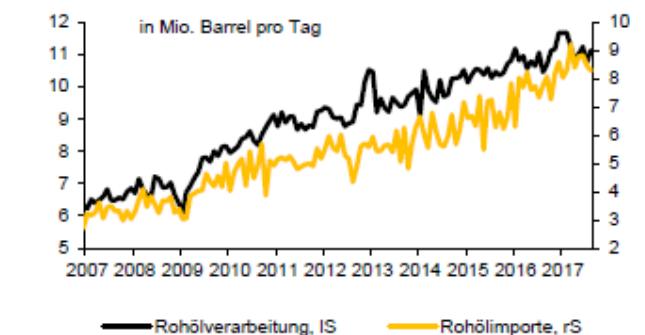
Quelle: EIA, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 21: US-Netto-Importe von Ölprodukten insgesamt**



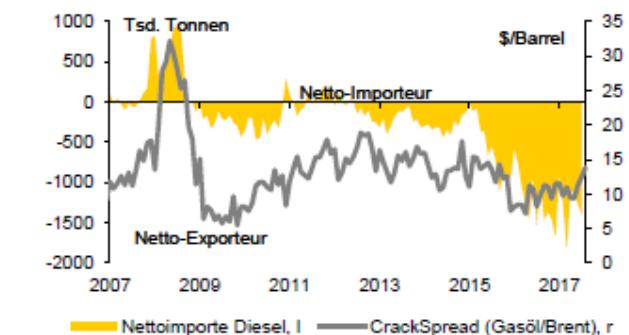
Quelle: EIA, Commerzbank Research

**GRAFIK 22: China: Rohölimporte und Rohölverarbeitung**



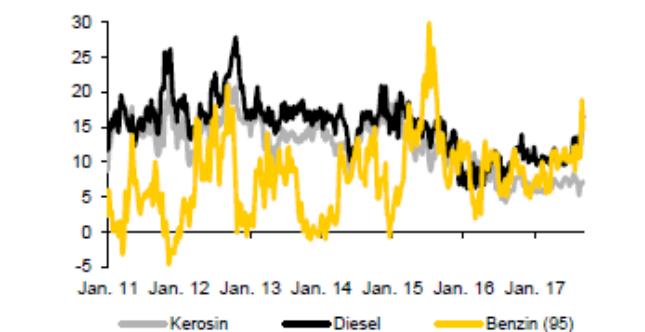
Quelle: Chinesische Statistikbehörde, Chinesischer Zoll, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 23: China: Dieselimporte und Gasöl-Crackspread**



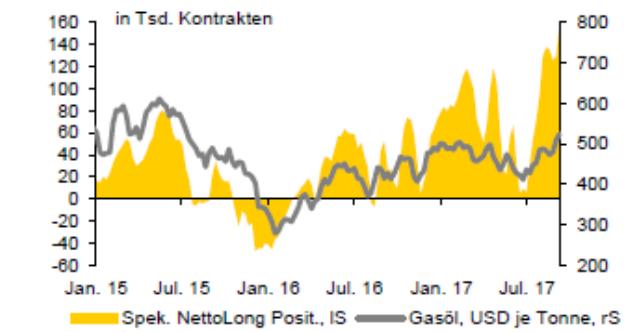
Quelle: Chinesischer Zoll, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 24: Preisabstand Produkte zu Brent in \$ je Barrel**



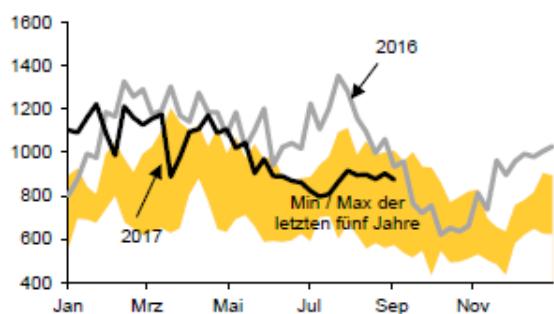
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 25: Positionierung spekulativer Finanzanleger vs. Gasölprix**



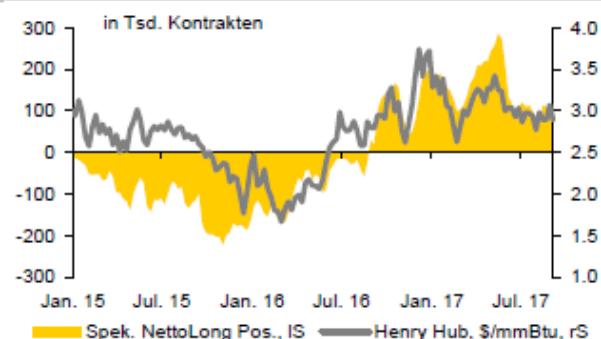
Quelle: ICE, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 26: Benzin-Lagerbestände (Amsterdam-Rotterdam-Antwerpen) in Tsd. Tonnen**



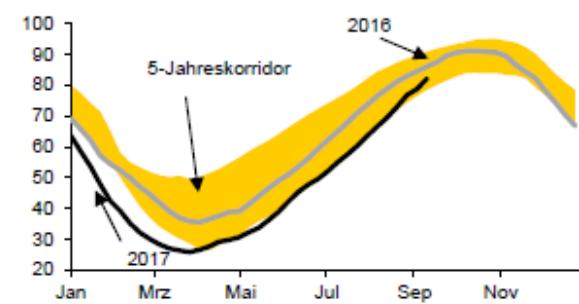
Quelle: PJK International, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 28: Positionierung spekulativer Finanzanleger (Futures und Swaps) vs. Gaspreis**



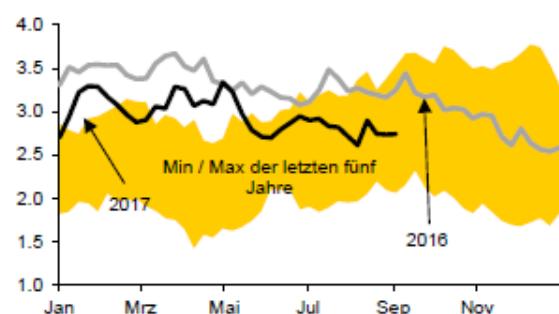
Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 30: Erdgas: Lagerauslastung Europa in %**



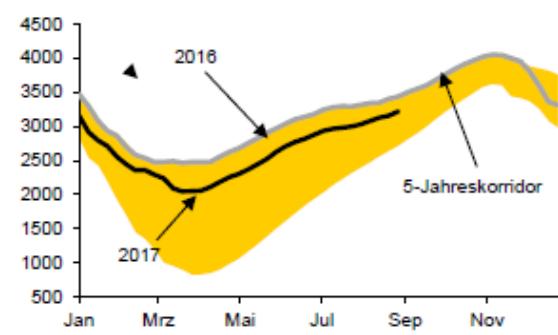
Quelle: GIE, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 27: Gasöl-Lagerbestände (Amsterdam-Rotterdam-Antwerpen) in Mio. Tonnen**



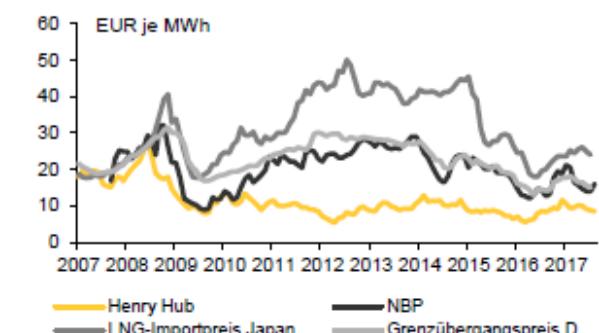
Quelle: PJK International, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 29: Erdgas: US Lagerbestände in Mrd. Kubikfuß**



Quelle: EIA, Bloomberg, Commerzbank Research

**GRAFIK 31: Internationale Gaspreise im Vergleich**



Quelle: BAFA, Bloomberg, Commerzbank Research

© Eugen Weinberg  
Senior Commodity Analyst

Quelle: 'Rohstoffe kompakt', Commerzbank AG

Diese Ausarbeitung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie soll lediglich eine selbständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Dieser Artikel stammt von [Rohstoff-Welt.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.rohstoff-welt.de/news/63203-Zu-viel-Hitze-im-Emissions-und-Stromhandel.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer](#).

---

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!  
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by Rohstoff-Welt.de -1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinen](#).