Analysten Call – 06.11.2024

Guten Morgen. Die Meldungen aus den USA überschlagen sich gerade ein wenig. Aktuell sieht es danach aus, dass es Trump wird. Was das konkret bedeutet, schauen wir uns später an. Zunächst der gewohnte Start mit der Preisentwicklung, insbesondere in den letzten zwei Wochen (Kalenderwoche 43).

Im Spotmarkt vom 21. bis 25. Oktober sind die Preise deutlich gestiegen. Es wurden neue Jahreshochs erreicht, zum Beispiel im TTF. Seit Februar zeigt sich eine kontinuierliche Aufwärtsbewegung mit immer höheren Tiefs und Hochs. Das aktuelle Jahreshoch liegt bei 43 € pro MWh, was sogar leicht über dem Niveau vom Jahresende 2023 liegt. Grund für den Anstieg war vor allem das Angebot.

In Norwegen kam es zu mehreren ungeplanten Ausfällen, die die Rückkehr aus Wartungen verzögerten. In den USA gab es Rückgänge bei den Feedgas-Flüssen, insbesondere an den Terminals Cameron und Sabine Pass. Diese waren nicht angekündigt, vermutlich handelte es sich um kurze Wartungen.

In Kalenderwoche 44 haben die Preise dann deutlich korrigiert. Norwegen normalisierte die Einspeisungen, auch die Feedgas-Flüsse aus den USA stiegen wieder. Zusätzlich sorgte eine Falschmeldung am Donnerstag für starken Preisdruck. Im Markt kursierte die Nachricht, es gebe einen neuen Transitdeal zwischen Russland und Aserbaidschan, um die Ukraine abzulösen. Später stellte sich heraus, dass Slowakei dies dementierte – ein solcher Deal sei nicht zustande gekommen.

Am Freitag kam es zu einer leichten Gegenbewegung, die aber erst am Montag und Dienstag vollständig ausgeglichen wurde. Zusätzlich kam erneut ein kleiner ungeplanter Ausfall in Norwegen hinzu. Der Temperaturausblick für November ist leicht unterdurchschnittlich, was ebenfalls für Unterstützung sorgt. Preislich liegt der November aktuell etwas unter Oktober, aber auch unter dem Vorjahreswert.

Das könnte interessant werden, da es auch im Dezember 2023 deutliche Rückgänge gab. Möglicherweise ein ähnliches Muster dieses Jahr. Investmentfonds richten sich häufig nach solchen historischen Entwicklungen. Aktuell bewegen wir uns mit etwa 40 € im Rahmen früherer Niveaus.

Für den Frontmonat wurde eine technische Einordnung vorgenommen: Fibonacci-Retracements zwischen dem September-Tief und dem Oktober-Hoch zeigen, dass die Level momentan eher Orientierung als echte Begrenzung bieten. Am Tag der Falschmeldung durchbrach der Preis mehrere Marken, fand dann aber Halt beim 38,2-Prozent-Niveau.

Eine vollständige Korrektur der Abwärtsbewegung ist bisher nicht zu sehen, nur die eine starke Tagesbewegung wurde ausgeglichen. Das könnte ein Zeichen sein, dass Fonds Short-Positionen aufgebaut haben. Im Oktober kam es in den Vorjahren regelmäßig zu Rückgängen zum Monatswechsel. Fonds müssen sich zudem vor Ablauf eines Monatskontrakts glattstellen, also umschichten.

Das Handelsvolumen war entsprechend hoch. Ein kurzer Blick auf die geopolitische Lage: Die 30-Tage-Korrelation zwischen Gas und Öl war zuletzt ungewöhnlich stark, ist aber inzwischen wieder schwächer. Die Bindung zwischen Öl und TTF ist normalerweise gering, doch geopolitische Meldungen wirkten zuletzt deutlich.

Im Fokus steht der Nahostkonflikt. Der Vergeltungsschlag Israels gegen den Iran wurde vom Markt als moderat bewertet, da keine Öl- oder Atom-Infrastruktur betroffen war. Manche werteten das als Chance zur Deeskalation. Der Iran kündigte jedoch einen „heftigen und komplexen“ Gegenschlag an, will aber offenbar die US-Wahl abwarten. Eine Entspannung scheint eher unwahrscheinlich.

Für den Gasmarkt ist das Thema aus zwei Gründen relevant. Erstens: Israels Gasfelder liegen nahe an der libanesischen Küste. Im Fall militärischer Angriffe könnten Exporte beeinträchtigt werden. Das würde insbesondere Ägypten treffen, das inzwischen LNG importieren muss, da die eigene Produktion sinkt. Etwa 40 Schiffe pro Winter werden derzeit benötigt. Ein Ausfall aus Israel würde den Bedarf erhöhen.

Zweitens: Die Straße von Hormus ist eine kritische Engstelle für weltweite LNG-Transporte, etwa aus Katar. Sollte der Iran dort blockieren, hätte das Auswirkungen auf das globale Angebot. Zwar gilt das als unwahrscheinlich, aber als Risiko bleibt es bestehen. Die geopolitische Korrelation hat sich zuletzt wieder abgeschwächt.

Mehr Bedeutung kommt derzeit den spekulativen Anlegern zu. Die US-Investmentfonds zeigten sich in den Vorwochen zurückhaltend, bauten aber in der Woche bis zum 25. Oktober ihre Long-Positionen deutlich aus. Die Netto-Position stieg um rund 15 %. Das passt zu den steigenden Spotpreisen. Neue Zahlen werden bald veröffentlicht. Aufgrund der jüngsten Preisrückgänge ist eine Reduzierung der Positionen wahrscheinlich.

Auch historisch haben Fonds im Dezember Positionen reduziert. Wenn sich das wiederholt, könnten erneut Preisrückgänge folgen. Ob andere Märkte aktuell attraktiver sind, ist offen. Insgesamt bleibt der Ausblick für das Jahresende volatil.

Im Terminmarkt (Kalenderjahr 2025) ist der Preis leicht niedriger als im Frontmonat – etwa 1 € Unterschied. Das Hoch vom August wurde nicht überschritten. Während der Spotmarkt neue Hochs zeigte, blieb die Kurve darunter. Es bildet sich ein aufsteigendes Dreieck – der Markt wartet auf einen neuen Impuls.

Auffällig ist derzeit das Verhältnis zwischen Sommer und Winter 2025. Normalerweise liegt der Winterpreis höher. Zuletzt war es phasenweise umgekehrt: Der Sommerpreis lag über dem Winter. Mögliche Gründe sind kühlungsbedingter LNG-Bedarf in Asien, Wettbewerb um Ladungen, niedrigere Pipelineflüsse und Speicherbefüllung in Europa.

Die Spreads zwischen Sommer und Winter sind auf unter null gefallen. Inzwischen wieder etwas erholt, aber immer noch niedrig. Marktanalysen prognostizieren eine Rückkehr auf bis zu 10 €, doch bisher bleibt der Markt skeptisch. Auch das Anreizniveau für Speicherbefüllung ist derzeit zu schwach.

Trading Hub Europe erkennt das Problem, plant aber keine direkten Eingriffe. Sollte eingegriffen werden, will man sich diesmal finanziell absichern, um Verluste zu vermeiden. Weitere Spreads (z. B. Kalender 25 vs. 26) zeigen ähnliche Schwankungen. Auch Q1 2025 liegt noch über Q1 2026 – vor allem wegen auslaufender russischer Mengen. Verzögerungen bei US-LNG-Projekten könnten Q1 2026 stützen.

Die Märkte in Europa zeigen sich unterschiedlich. UK (NBP) bewegt sich vom Discount ins Premium. Flussrichtungen über BBL und IUK deuten wieder Richtung Insel. Frankreich erhält hohe LNG-Mengen, bleibt daher im Discount. Italien hat geringere Nachfrage wegen milder Temperaturen und nutzt wieder verstärkt Pipelinegas aus Algerien. Österreich bezieht günstiges Gas aus dem Osten. Auch Tschechien bleibt wegen Preisvorteilen bei Lieferungen aus dem Osten.

Überblick über die Commodities: Kohle bleibt stabil, Öl zuletzt schwächer, Gas vom Hoch zurückgekommen. CO₂ und Strom folgen dem Gasmarkt. CO₂ zeigte seit Oktober wieder Aufwärtstendenzen – wenig Wind, hohe Gas- und Kohleverstromung sorgen für Nachfrage nach Zertifikaten.

Das Fuel-Switch-Verhältnis zwischen Gas und Kohle liegt in Deutschland aktuell etwa im Gleichgewicht. In Europa ist Kohle preislich im Vorteil. Der Strommarkt bleibt volatil. Windprognosen zeigen erst zur Monatsmitte Entspannung. Zuvor wenig Wind, was Preisniveaus im Spot nach oben treibt.

Eine Analyse des Energieverbrauchs zeigt: 2024 dürfte ein Rekordtief erreicht werden. Erwartet wird ein Rückgang um 1,7 % gegenüber dem Vorjahr. Das wären rund 30 % unter dem Höchststand von 1990. Gründe: schwache Konjunktur, rückläufige Produktion. Energieintensive Branchen steigen leicht, können den Rückgang aber nicht kompensieren.

Gasverbrauch bleibt unter Vorkrisenniveau. Stromerzeugung mit Gas steigt leicht, bleibt aber 10 % unter dem 10-Jahres-Durchschnitt. Primärenergie bleibt dominiert von Mineralöl (~33 %), gefolgt von Erdgas (~25 %) und Erneuerbaren (~20 %).

Zum Ausblick: Ob sich die Nachfrage im November wirklich erholt, hängt stark vom Wetter ab. Frühmodelle zeigen unterdurchschnittliche Temperaturen, später wieder Richtung Normal. Norwegen bleibt stabil. LNG-Mengen sind geringer als im Vorjahr, aber nicht kritisch. Russland liefert weiterhin. Aserbaidschan-Meldungen könnten Preise beeinflussen.

Speicherstände stagnieren – 100 % Füllung in Europa bis Ende November eher unwahrscheinlich. Auch Deutschland wird sie voraussichtlich nicht erreichen. Das Wetter wird entscheidend sein.

Geopolitisch bleibt die Lage angespannt. Der Markt reagiert empfindlich auf Meldungen zur Lage im Nahen Osten und mögliche Sanktionen. Auch die US-Wahl spielt eine Rolle. Ein Wahlsieg Trumps könnte über den Ölmarkt Auswirkungen haben. Noch entscheidender: kurzfristige Temperaturtrends und Aktivitäten der Investmentfonds.

Abschließend ein Blick auf den US-LNG-Markt: Feedgasflüsse sind nach einem Rückgang wieder auf hohem Niveau. Ein tropischer Sturm (Rafael) könnte theoretisch Richtung Texas ziehen, aber die aktuelle Prognose sieht keine größeren Schäden für die Infrastruktur.

Zur Technik: Öl ist vom 200-Tage-Schnitt deutlich entfernt, der Trend ist neutral. TTF ebenfalls eher seitwärts mit erhöhter Volatilität. CO₂ technisch neutral, Kohle zeigt bearishe Tendenz bei Preisen unter 120 $. Strom ebenfalls neutral.

Das war’s von unserer Seite. Wir hören uns in zwei Wochen wieder.