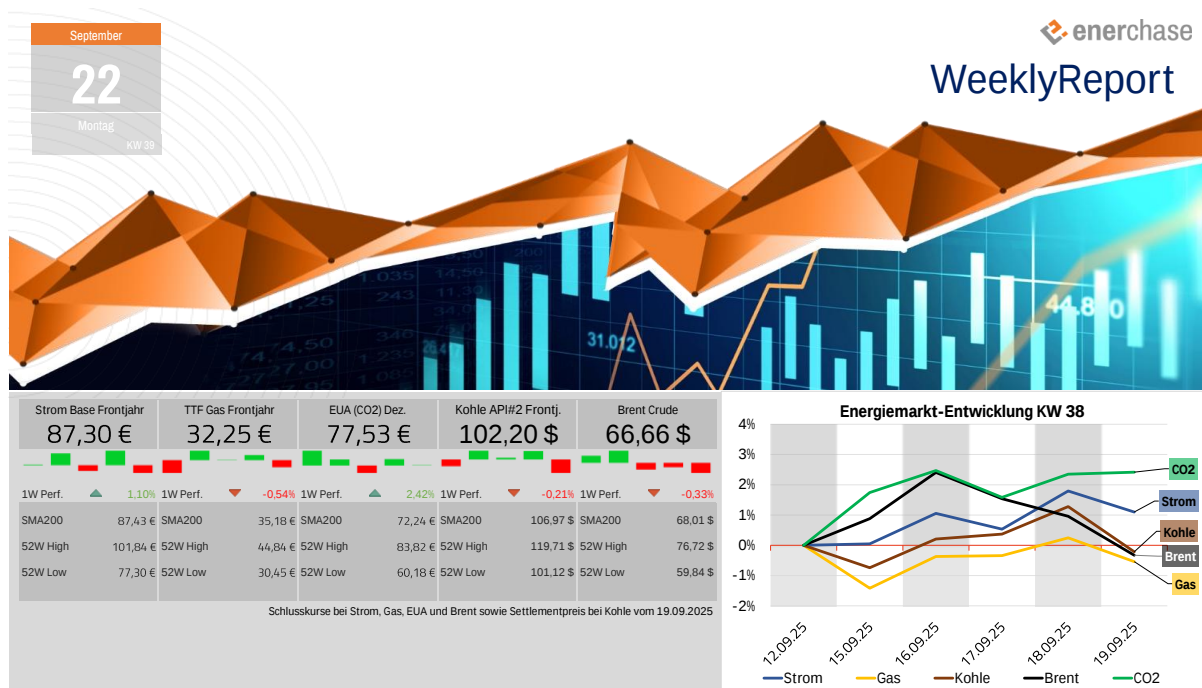




Rückblick (Kalenderwoche 38)

EUAs erneut fester

Die von uns betrachteten Rohstoffe und die EUAs verzeichneten in der KW 38 erneut eine uneinheitliche Tendenz. Marginalen Kursabschlägen bei den Kalenderkontrakten von Erdgas TTF und der Steinkohle API#2 sowie beim Frontmonat Brent Rohöl stand ein Zuwachs beim Strom Base Cal 26 in Höhe von 1,1 Prozent gegenüber. Dieser kam ausschließlich dadurch zustande, dass die EUAs Dez. 25 um 2,4 Prozent auf 77,53 Euro/t CO2 zulegten, womit diese ihren positiven Eindruck seit Anfang September untermauerten. Kein Wunder, hielt doch der spekulative Kaufdruck bei den EUAs weiter an. Wie aus dem CoT-Report mit Datenstand vom 12.9. hervorging, wurden die Long-Positionen um 16,1 Prozent auf 100,2 Mio. t ausgebaut, während die Short-Positionen um 2,4 Prozent auf 31,4 Mio. t sanken. Damit erhöhte sich die Netto-Long-Position um 27,1 Prozent auf 68,9 Mio. t. Dies war der höchste Stand seit August 2021. Der höchste veröffentlichte Wert wurde in der Woche zum 2. Juli 2021 erreicht, als die Netto-Long-Position 77,4 Mio. EUAs erreichte. Dies war somit ein bullishes Signal, denn Investmentfonds gelten als Trendfolger und Liquiditätstreiber. Wenn sie ihre Long-Positionen so massiv ausbauen und gleichzeitig Shorts reduzieren, spricht das für ein wachsendes Vertrauen in steigende Preise. Dieses Vertrauen dürfte auf jeden Fall bis Dienstag angehalten haben, denn an dem Tag wurden unter anderem die ZEW-Konjunkturerwartungen für September veröffentlicht. Diese haben sich mit einem Sprung auf 37,3 Punkte nicht nur verbessert, sondern auch die Konsenserwartungen deutlich geschlagen, die von einem Rückgang gegenüber August ausging. Die Leitzinssenkung der US-Notenbank am Mittwochabend hat dagegen die EUAs nicht weiter beflügelt, obwohl riskante Anlageklassen in einem Umfeld geldpolitischer Lockerung in der Regel zulegen. Das Gleiche galt, obwohl die Europäische Union in dieser Woche voraussichtlich kein neues

Klimaziel bei den Vereinten Nationen wird einreichen können, was kurz vor der Weltklimakonferenz COP30 als erheblicher Rückschlag für die europäische Klimapolitik gilt. Ursache ist die zunehmende Uneinigkeit unter den Mitgliedstaaten, insbesondere nachdem Deutschland überraschend seine bisherige Unterstützung für das 2040-Ziel relativiert hat.

Erdgas weiterhin sehr verhalten

Etwas erstaunlich war letzte Woche, dass TTF-Erdgas über die Laufzeiten hinweg erneut nicht an die positive Performance der EUAs anknüpfen konnte, wo doch über lange Zeit eine recht hohe Korrelation bestand. Zudem haben sich die Spekulanten zuletzt durchaus wieder interessiert gezeigt. Laut aktuellem CoT-Report erhöhten die Investmentfonds in der Woche zum 12.9. die Long-Position um 6,4 Prozent auf 343 TWh. Die Short-Position erhöhte sich allerdings ebenfalls und zwar um 6,1 Prozent auf 285 TWh. Damit stieg die Netto-Long-Position um 7,7 Prozent auf 57 TWh. Der gleichzeitige Anstieg beider Seiten (long und short) zeigte, dass das Handelsvolumen zunahm und das Marktinteresse hoch war. Da jedoch sowohl Absicherungen gegen steigende als auch gegen fallende Preise zunahmen, wartete der Gasmarkt offenbar auf klare Signale. Diese bekam er offenbar letzte Woche nicht in ausreichender Form. Für Kursauftrieb hätte das möglicherweise vorgezogene Gasembargo der EU gegenüber Russland sorgen können. EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen kündigte am Dienstagabend nach einem Telefonat mit US-Präsident Donald Trump an, den geplanten Ausstieg der Europäischen Union aus russischer Energie schneller umzusetzen. Ziel sei es, Russlands Kriegswirtschaft nicht weiter durch Einnahmen aus Öl- und Gasexporten zu finanzieren, wobei Details zur Umsetzung noch offen waren. Am Freitag kam die Meldung, dass das Einfuhrverbot russischen LNGs zwar vorgezogen werde, aber lediglich auf Januar 2027, so dass davon kurzfristig keine Auswirkungen auf TTF-Erdgas ausgingen. Entlastung kam dagegen

weiterhin von der Angebotsseite. So gingen die größeren Wartungen in Norwegen zu Ende und zudem hat inzwischen der fünfte LNG-Tanker aus dem sanktionierten LNG-Projekt Arctic LNG 2 den chinesischen Hafen Beihei erreicht. Die kontinuierlichen Lieferungen zeigten, dass trotz westlicher Sanktionen russisches LNG seinen Weg nach China findet.

Strom von Frankreich kaum angetrieben

Ähnlich wie Erdgas ergelt es weiterhin Strom, dessen Notierung letzte Woche lediglich dank der EUAs zulegen konnte. Dabei gab es zuhauf auch stützende Nachrichten aus Frankreich. So begann am Mittwochabend im Rahmen des Generalstreiks ein 24-stündiger Streik von EDF-Kraftwerksmitarbeitern. Dieser war Teil des landesweiten Protests gegen die geplanten Haushaltskürzungen der französischen Regierung. Laut Gewerkschaften war mit einer breiten Beteiligung zu rechnen, auch wenn die konkreten Auswirkungen auf die Stromerzeugung unklar waren. In der Vorwoche führte ein ähnlicher Ausstand bereits zu einer Reduzierung der verfügbaren Kernkraftkapazität um bis zu 2,7 GW. Am Donnerstag haben dann Energiearbeiter in Frankreich durch die Streiks rund 4,4 GW der nationalen Kraftwerkskapazität vom Netz genommen, darunter 2,6 GW Kernkraft und 1,8 GW aus Gaskraftwerken. Betroffen waren unter anderem die Reaktoren Flamanville 1 und 2, St Laurent 1 sowie St Alban 1, deren Abschaltung bis 22 Uhr CET andauern sollte. Auch mehrere Gaskraftwerke wie Martigues Ponteau 6 und 5 sowie Blénod 5 wurden heruntergefahren. Zwar waren landesweit auch Produktionsbetriebe betroffen, so dass die Stromnachfrage ebenfalls sank. In der Summe hat die Unsicherheit aber zugenommen und hätte dem Strompreis damit Auftrieb verliehen können - tat sie aber nicht.

Ausblick (Kalenderwoche 39)

EUAs: Preisanstieg steht nicht auf breitem Fundament

Die EUAs sind im laufenden Monat bislang die Anlageform, die den sonst noch von uns betrachteten fossilen Brennstoffen in Sachen Performance eindeutig den Rang ablaufen. So stand per 19. September ein Plus in Höhe von 6,3 Prozent zu Buche. Und nicht nur das: Mit einem Schlusskurs von 77,53 Euro/t CO₂ wurde am Freitag das höchste Niveau seit Mitte Februar dieses Jahres verzeichnet. Auf die jüngst sehr hohe Netto-Long-Position wurde im Rückblick zwar hingewiesen. Als ursächliche Erklärung dient dieser - gleichwohl wichtige - Hinweis aber nur bedingt, denn es muss vorgeschaltet einen oder mehrere Gründe geben, weshalb sich die Spekulanten so verhalten, wie sie sich gerade verhalten. Als Ursache für die Stärke der EUAs fällt der DAX schon einmal aus, denn dieser hat bekanntlich seit dem 18. August den Rückwärtsgang eingelegt. Auch von der EU-Politik kamen jüngst trotz zuvor gegenläufiger Treueschwüde eher wieder preisbelastende Aussagen, wenn man an die mögliche Aufweichung oder sogar das Aus des „Verbrenner-Verbots“ denkt. Gleiches gilt für die europäische Konjunktur: Zwar ist die Industrieproduktion im Juli in Frankreich und in Deutschland (wie schon letzte Woche berichtet) etwas besser ausgefallen als erwartet und die ZEW-Konjunkturerwartungen für September, die letzten Dienstag veröffentlicht wurden, hellten sich überraschend auf, was den Spekulanten sicherlich gefiel. Aber als Erklärung reicht auch das bei weitem nicht aus, zumal jeder weiß, dass der Euroraum grundsätzlich nach wie vor in wirtschaftlich äußerst schwierigem Fahrwasser feststeckt.

Sonderfaktoren – aber noch kein Trendwechsel

Dagegen dürfte die erstmalige Einbeziehung des Seeverkehrssektors in das EU-ETS ein möglicher Grund für die Stärke der EUAs seit Anfang September sein. Die Abgabepflicht gilt ab diesem Jahr, auch wenn diese in den ersten zwei Jahren spürbar reduziert ist. So müssen für das Jahr 2024 lediglich für 40 Prozent der verifizierten Emissionen CO₂-Zertifikate abgegeben werden, während es 2025 70 Prozent sein werden. Blickt man auf den Kursverlauf von vor einem Jahr, kann festgestellt werden, dass die EUA-Notierungen von Ende August bis 19. September um 11,2 Prozent auf 64,50 Euro/t CO₂ gesunken sind. Das Verlaufstief des sekundären Abwärtstrends wurde damals übrigens vom 7. bis 9. Oktober bei rund 62,0 Euro/t CO₂ markiert. Die Entwicklung von vor einem Jahr verlief also diametral entgegengesetzt zu

derjenigen in diesem Jahr. Stichhaltig sind zudem die beiden Argumente „Coal-to-Gas-Switch“ und vor allem die „dreckige“ Stromerzeugung in Q4 2024 und Q1 2025, als wenig Wind, wenig Sonne, längere Kälteperioden und der Ausfall französischer Kernkraftwerke die Kohle- und Gaskraftwerke stark in Anspruch nahmen. Die Investoren dürften deshalb darauf spekuliert haben, dass die Versorgungs- und Schifffahrtsunternehmen als Ganzes zu wenig CO₂-Zertifikate zum Compliance-Termin am 30. September vorhalten. Der charttechnische Ausbruch über die Marke von gut 73,0 Euro/t CO₂ Anfang September mit durchaus robustem Volumen tat sein Übriges, um weitere spekulative Käufer anzulocken und damit diejenigen noch stärker unter Druck zu setzen, die noch eindecken mussten. Mit Blick nach vorn ist unseres Erachtens davon auszugehen, dass sich die übergeordnete Lage am EUA-Markt zwar nicht verändert hat. Der Optionsverfall in dieser Woche (24.9.) und der anhaltende Compliance-Druck die Notierungen, die sich in einem intakten Aufwärtstrend befinden, aber nach wie vor stützen, wenn nicht sogar noch etwas weiter anheben dürften. Wir könnten uns gut vorstellen, dass es analog zum Vorjahr mit umgekehrten Vorzeichen erst in der ersten Oktoberhälfte zu einem Richtungswechsel kommt. Ob die Notierungen in der Zwischenzeit tatsächlich in der Spitze bis 90 Euro/t CO₂ ansteigen werden, wie einige optimistische Analysten, die jetzt natürlich wieder vermehrt zu Wort kommen, vorhersagen, bleibt allerdings abzuwarten.

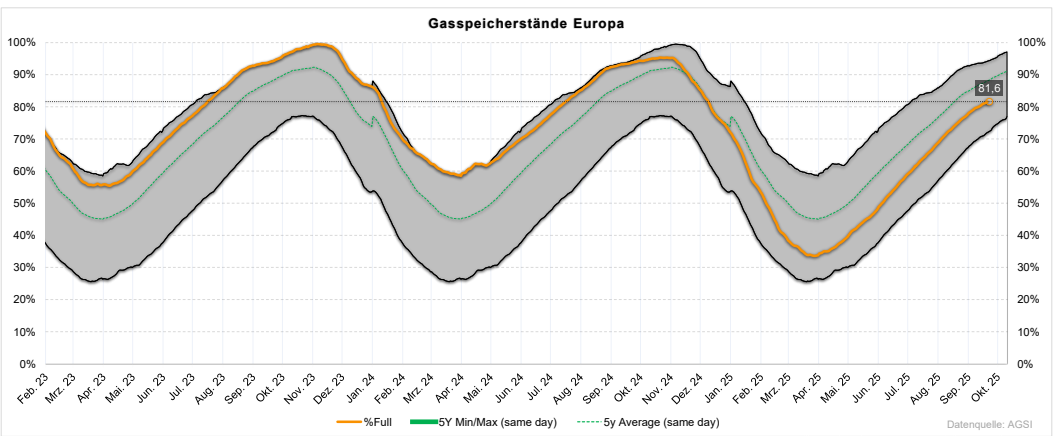
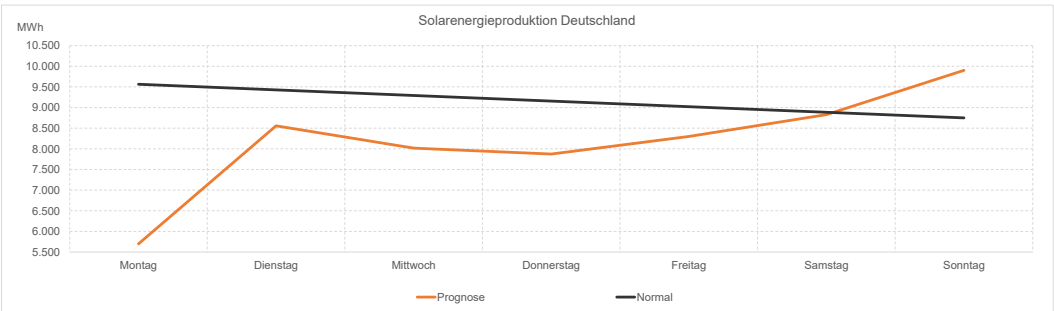
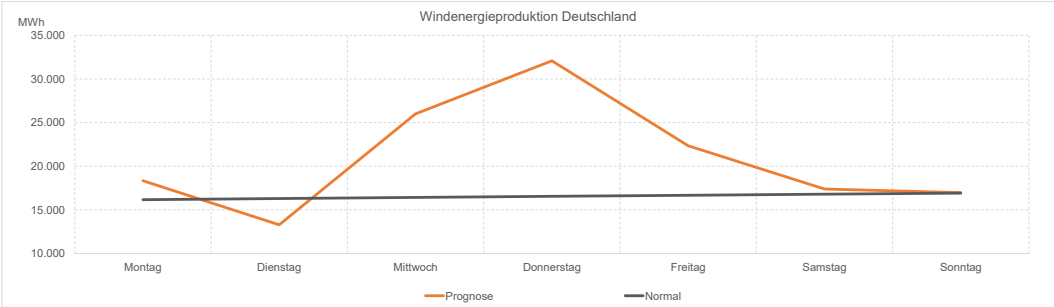
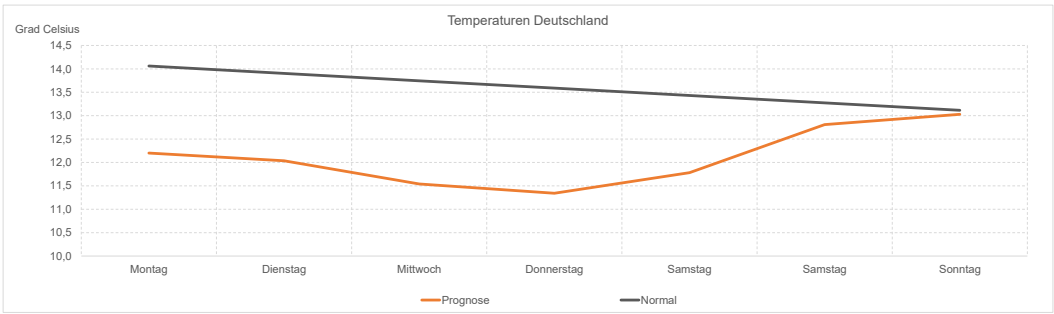
Erdgas, Erdöl, Kohle und Strom neutral

Den fossilen Brennstoffen ist schon allein aufgrund der Stärke der EUAs der Weg nach unten wohl weiterhin vorerst verbaut. Dies wird dadurch verstärkt, dass sich der Sommer am Wochenende nicht nur endgültig verabschiedet hat, sondern auch zumindest in dieser Woche einer sehr ungemütlichen und kalten Witterung Platz macht. So gesehen könnte der EU-Speicherstand am Markt wieder zum Thema werden. Dieser ist mit aktuell gut 81 Prozent Füllstand deutlich höher als noch im Frühjahr befürchtet. Dennoch liegt dieser nach wie vor unterhalb des mehrjährigen Durchschnitts. Das Gleiche gilt für Deutschland. Wir erachten die Einspeicherungsphase zwar als Erfolg, zumal es bei einem sehr kühlen Winter keine große Rolle spielt, ob die Speicher zu 80 oder zu 90 Prozent gefüllt sind, denn dann ist auf jeden Fall erheblicher Stress im System. Aber die Marktteilnehmer könnten dies in Summe anders beurteilen. Zudem hat die jüngere

Vergangenheit gezeigt, dass TTF Gas Cal 26 aktuell nicht unter die Marke von 30 Euro/MWh zu fallen gedenkt, obwohl die preisbelastenden Faktoren – ähnlich eklatant wie dies bei Erdöl der Fall ist – schon längere Zeit in der Überzahl waren und sind. Dies gilt auch, obwohl die Gefahr eines unmittelbaren Einfuhrstopps russischen Erdgases laut Aussage der EU vom Freitag erst einmal vom Tisch ist, auch wenn der Termin auf Januar 2027 vorgezogen wurde. Dafür wirken die Geopolitik und mögliche Sanktionen gegen Russland sowie die militärische Provokationen Russlands gegen die NATO nach wie vor stützend.

Geldpolitik stützt erst im zweiten Schritt

Die US-Notenbank hat letzte Woche die Leitzinsen nach einer Pause von neun Monaten erstmals wieder gesenkt und weitere Schritte in Aussicht gestellt. Geldpolitische Lockerungen waren in der Vergangenheit grundsätzlich positiv für die Rohstoffmärkte. Die Argumente reichen von einer höheren Attraktivität risikoreicher Anlagen über niedrigere Kosten für die Lagerung und Aufbewahrung von Rohstoffen bis zur Stimulierung der Rohstoffnachfrage aufgrund der Unterstützung des Wirtschaftswachstums. Jedoch gilt es zu beachten, dass die kumulative Senkung des US-Leitzinses aus heutiger Sicht deutlich milder ausfallen dürfte als in früheren Phasen und die konjunktursensitiven Rohstoffe erst dann ansteigen, wenn die realwirtschaftliche Aktivität wieder spürbar anzieht, was aufgrund der Wirkungsverzögerung der Geldpolitik jedoch nicht vor Mitte 2026 zu erwarten ist. Gleichwohl ist das Verhalten der Notenbanken aktuell erst einmal ein stützender Faktor. Dies gilt umso mehr, als asiatische Währungshüter nun ebenfalls mehr Spielraum für eine Lockerung ihrer Geldpolitik haben, da der Währungsdruck kleiner geworden ist. Vor dem Hintergrund der gemachten Ausführungen sind wir für diese Woche für die von uns betrachteten Rohstoffe neutral gestimmt und für die EUAs neutral bis leicht positiv.

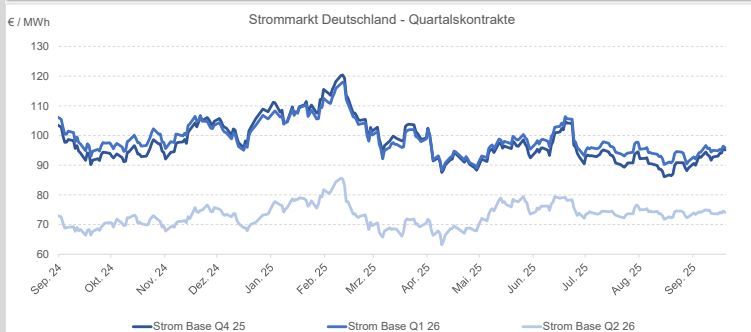
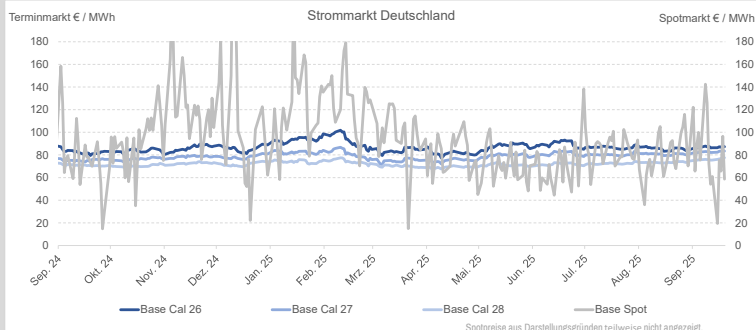


Strom**Spotmarkt (Day-Ahead-Auktion *)**

	Base	Peak
Letzter Kurs (pro MWh)	97,50 €	96,33 €
Wochentendenz	→	→
12 Monatshoch	395,34 €	605,93 €
12 Monatstief	0,95 €	-56,57 €
*) Spotpreise mit Lieferung am:	22.09.2025	

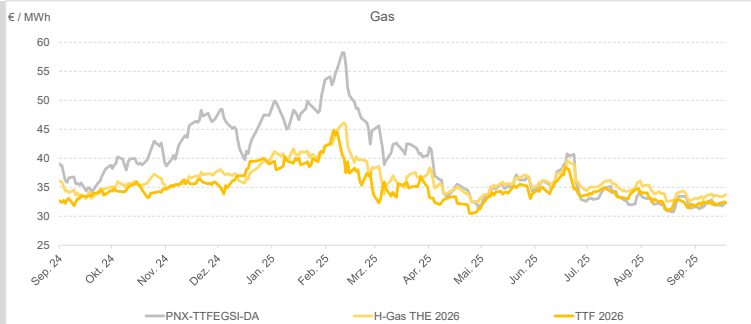
Base Terminmarkt	2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)	87,30 €	83,45 €	77,65 €
Settlementpreis	87,48 €	83,60 €	77,61 €
Wochentendenz	→	→	→
12 Monatshoch	101,84 €	86,80 €	77,80 €
12 Monatstief	77,30 €	71,65 €	67,34 €

Base Terminmarkt	Q4 25	Q1 26	Q2 26
Letzter Kurs (pro MWh)	95,16 €	95,80 €	74,04 €
Settlementpreis	95,10 €	95,90 €	74,08 €

**Gas**

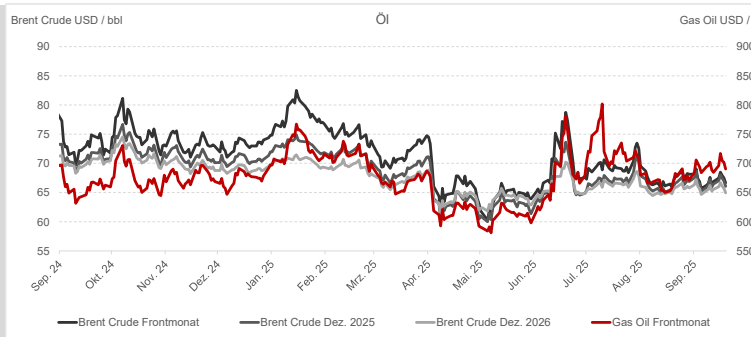
THE Terminmarkt	2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)	33,39 €	31,11 €	28,45 €
Wochentendenz	→	→	→
12 Monatshoch	46,11 €	35,71 €	29,15 €
12 Monatstief	32,46 €	28,92 €	26,23 €

TTF Terminmarkt	2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)	32,25 €	29,61 €	26,87 €
Wochentendenz	→	→	→
12 Monatshoch	44,84 €	34,10 €	27,80 €
12 Monatstief	27,40 €	27,40 €	24,93 €

**Öl**

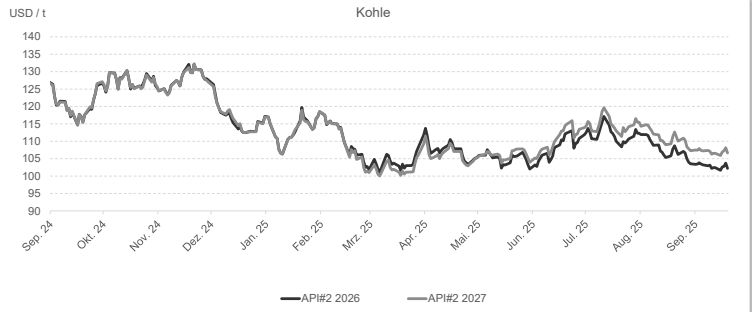
Brent Crude Terminmarkt	Front-monat	Dez. 2025	Dez. 2026
Letzter Kurs (pro Barrel)	66,66 \$	66,05 \$	64,95 \$
Wochentendenz	→	→	→
12 Monatshoch	82,49 \$	76,69 \$	74,55 \$
12 Monatstief	60,25 \$	60,00 \$	61,42 \$

Gas Oil Terminmarkt	Front-monat	Dez. 2025	Dez. 2026
Letzter Kurs (pro Tonne)	690,25 \$	663,00 \$	626,25 \$
Wochentendenz	→	→	→
12 Monatshoch	801,75 \$	716,00 \$	700,50 \$
12 Monatstief	581,00 \$	573,75 \$	583,75 \$



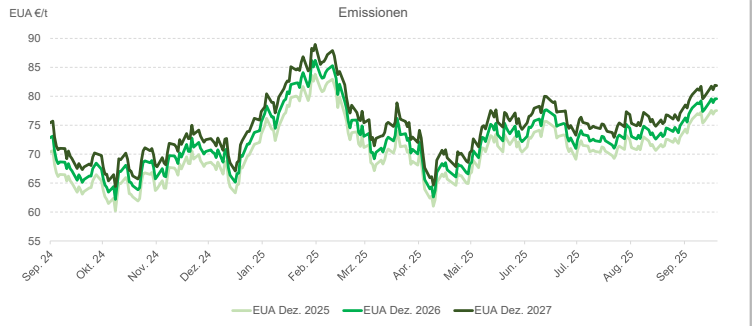
Kohle

API#2 Terminmarkt	2026	2027
Settlement (pro Tonne)	102,20 \$	106,64 \$
Wochentendenz	→	→
12 Monatshoch	132,19 \$	132,19 \$
12 Monatstief	101,12 \$	100,01 \$



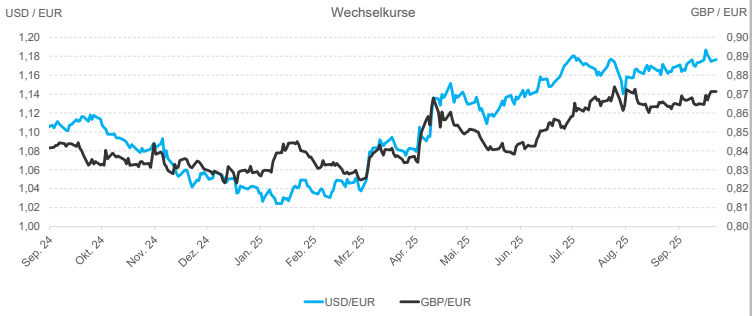
Emissionen

EUA Terminmarkt	2025	2026	2027
Letzter Kurs (pro Tonne)	77,53 €	79,56 €	81,84 €
Wochentendenz	→	→	→
12 Monatshoch	83,82 €	86,22 €	88,97 €
12 Monatstief	60,18 €	62,18 €	64,40 €



Wechselkurse

	USD/EUR	GBP/EUR
Letztes Fixing	\$1,1744	£0,8713
12 Monatshoch	\$1,1866	£0,8739
12 Monatstief	\$1,0244	£0,8230



Legende:

↗ positive Tendenz
→ neutral
↘ negative Tendenz

Herausgeber: EnerChase GmbH & Co. KG (im Folgenden "enerchase"), Sitz: Willich, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Krefeld unter HRA 7101, vertreten durch die persönlich haftende Gesellschafterin EnerChase Verwaltung GmbH, Sitz: Willich, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Krefeld unter HRB 18393 diese vertreten durch die Geschäftsführer Stefan Küster und Dennis Warschewitz.

Stand der verwendeten Marktdaten: 19.09.2025 Spotskurse (Day-Ahead-Auktionen) vom: 21.09.2025

Hinweis zur Methodik: Die durch Pfeile angegebenen Wochentendenzen basieren auf einem optimierten Indikatoren-Modell der Technischen Analyse, das auf historischen Wertentwicklungen beruht (u.a. Average Directional Index, MACD, RSI, Commodity Channel Index, Moving Averages). Der Zeitrahmen, auf die sich die Tendenzangaben beziehen, ist jeweils eine Woche. Die Tendenzen werden im wöchentlichen Rhythmus veröffentlicht. Bei Strom Spot basiert die Wochentendenz auf einer Auswertung von Kassa- und Terminmarktpreisen (Wochenprodukte).

Mögliche Interessenkonflikte: Gesellschafter oder Mitarbeiter der EnerChase GmbH & Co. KG, verbundene Unternehmen oder Beratungskunden der EnerChase könnten zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Analyse in den besprochenen Derivaten oder Basiswerten investiert sein.

Disclaimer / Haftungsbeschränkung

Der WeeklyReport inklusive der Wochentendenzen (im Folgenden "Analysen") richtet sich an institutionelle Marktteilnehmer. Die Analysen sind für die allgemeine Verbreitung bestimmt und dienen ausschließlich zu Informationszwecken und stellen insbesondere keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Energie oder Derivaten dar und beziehen sich nicht auf die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation bzw. auf etwaige Anforderungen von Personen. Handlungen basierend auf den von enerchase veröffentlichten Analysen geschehen auf eigene Verantwortung der Nutzer. Grundsätzlich gilt, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft ist. Vergangenheitsbezogene Daten bieten keinen Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

enerchase übernimmt keine Haftung für direkte wie auch für indirekte Schäden und Folgeschäden, welche im Zusammenhang mit der Verwendung der Informationen entstehen können mit Ausnahme für Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung unsererseits oder einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung einer unserer Erfüllungsgehilfen beruhen. Insbesondere besteht keine Haftung dafür, dass sich die in den Analysen enthaltenen Prognosen auch bewahrheiten. Die Informationen und Prognosen wurden mit großer Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit kann gleichwohl keine Gewähr übernommen werden, auch auf eine Verlässlichkeit der Daten hat der Nutzer keinen Anspruch. Des Weiteren wird die Haftung für Ausfälle der Dienste oder Schäden jeglicher Art bspw. aufgrund von DoS-Attacken, Computerviren oder sonstigen Attacken ausgeschlossen. Die Nutzung der Inhalte der Analysen erfolgt auf eigene Gefahr des Nutzers.

Unsere Tätigkeit ist gemäß § 86 WpHG bei der BaFin angezeigt.

Weitere Informationen zur Methodik und die historischen Wochentendenzen können unter research@enerchase.de jederzeit angefragt werden.

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Das Kopieren sowie die Verarbeitung, Veränderung und/oder Weitergabe dieser Informationen ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Genehmigung der EnerChase GmbH & Co. KG zulässig.