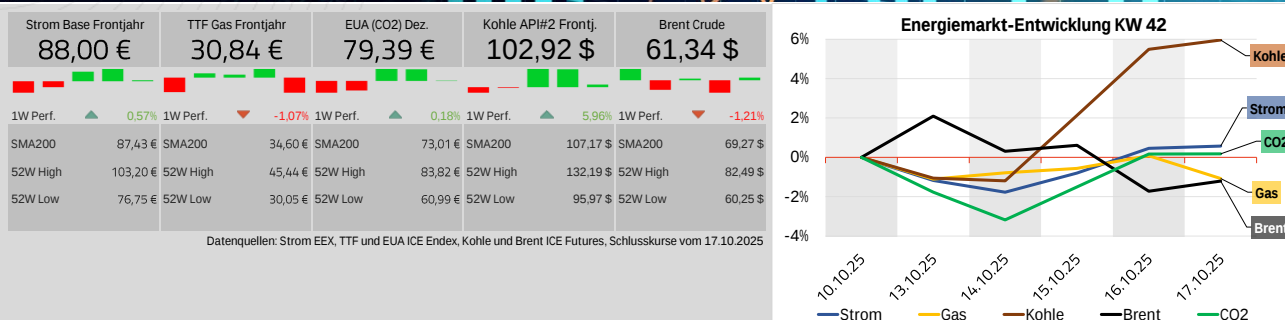


Oktober

20

Montag

KW 43



Rückblick (Kalenderwoche 42)

Divergente Entwicklung

Die Kursentwicklung der von uns betrachteten Rohstoffe und der EUAs verlief in der KW 42 unterschiedlich. Während TTF Gas Cal 26 und der Frontmonat von Rohöl Brent um gut 1 Prozent nachgaben, hielten sich die EUAs und damit Strom auf hohem Niveau, während die API#2 Steinkohle Cal 26 um 6,0 Prozent auf 102,92 US-Dollar/t im Settlement hochschnellte. Vom Tief am 14. Oktober bis zum Hoch am letzten Freitag steht sogar ein Plus in Höhe von 9,4 Prozent zu Buche. Im letzten Wochenbericht schrieben wir: „Einigermaßen erstaunlich mutete dagegen die Schwäche der Steinkohle API#2 an. Obwohl (oder weil) aufgrund der Golden Week' in China keine relevanten Kohle-Daten veröffentlicht wurden, sackten die Notierungen sang- und klanglos merklich ab, durchbrachen die wichtige Unterstützung bei 100,0 US-Dollar/t und bestätigten damit den seit Mitte Juli gültigen Abwärtstrend. Mit 97,13 US-Dollar/t im Settlement notierte API#2 Cal 26 am Freitag so niedrig wie zuletzt im Februar 2024.“ Dies hat sich mit dem eindrucksvollen Comeback der Steinkohle relativiert, wobei wegen des sehr kräftigen Anstiegs in der KW 42 der charttechnische Abwärtstrend gebrochen wurde und das fundamentale Umfeld für API#2 Cal 26 neutral bis leicht positiv einzustufen ist (siehe China-Daten weiter unten). Die eindrucksvolle Performance von Kohle stand im Gegensatz zur Entwicklung von Rohöl Brent, das am Freitag im Tief bis auf 60,14 US-Dollar/bbl fiel. Dabei bestand am Montag noch Hoffnung, dass es anders kommt. So übertraf sowohl der Export als auch der Import Chinas im September die Erwartungen der Analysten. Angetrieben von Lieferungen in neue Absatzmärkte legte die Warenausfuhr aus dem Reich der Mitte um 8,3 Prozent gegenüber Vorjahr zu (erwartet: plus 6,0 Prozent). Damit wurde der spürbare Rückgang in die USA (minus 27,0 Prozent) mehr als kompensiert. Auch

die Importe stiegen - der Halbleiternachfrage sei Dank - deutlich und zwar um 7,4 Prozent gegenüber Vorjahr, damit das vierte Mal in Folge und so kräftig wie zuletzt im April letzten Jahres. Was die Rohstoffe betrifft, so wurde 3,9 Prozent mehr Rohöl eingeführt als im September 2024 und der Kohleimport stellte sich auf erneut robuste 46,0 Mio. Tonnen, was sogar noch einmal mehr war als die bereits spürbaren 42,74 Mio. Tonnen im August. Damit verringerte sich auch der Rückgang gegenüber dem Vorjahr auf 3,3 Prozent, nachdem im Juli noch minus 22,9 Prozent zu Buche standen. Auch der Internationale Währungsfonds (IWF) zeigte sich konstruktiv. Auf seiner Tagung letzte Woche hat er unter anderem seine neuesten BIP-Prognosen vorgestellt. Für 2025 wird mit einem Anstieg der realen Wirtschaftsleistung um 3,2 Prozent und 2026 um 3,0 Prozent gerechnet. Die kleine, aber feine Aufwärtsrevision gegenüber der Vorhersage vom Juli um 0,2 Prozentpunkte ist eine Erwähnung wert. Dies ist deshalb der Fall, weil sich nach dem „Zollhammer“ im April zu Recht große Sorgen um die globale Handelsordnung und damit den Welthandel gemacht wurde. Gleichwohl sind die Perspektiven laut IWF nicht frei von Risiken. Dass Brent trotzdem so deutlich nachgab, lag also nicht unbedingt an der Weltwirtschaft und auch nicht an der US-Berichtssaison für das dritte Quartal 2025, die Anfang der Woche mit den US-Banken eröffnet wurde, deren vorgelegte Zahlen selbst die hohen Erwartungen der Analysten übertrafen, sondern eher an den Sorgen vor dem Überangebot (siehe Ausblick).

Erdgas zwischen guter Versorgung und Sorge vor dem Winter

Erdgas TTF Cal 26 hielt sich letzte Woche unverändert in der Spanne zwischen 30,5 und 33,0 Euro/MWh auf. Hierin spiegelte sich das Spannungsfeld wider, das Erdgas derzeit umtreibt. Auf der einen Seite sind sowohl die steigenden LNG-Zuflüsse nach

Großbritannien und in die EU zu nennen als auch die Tatsache, dass Russland seine Exporte von LNG nach China aus seiner Anlage Arctic 2 weiter steigert. Auf der anderen Seite sinkt der EU-Speicherstand sichtbar. Dieser betrug am 18. Oktober zwar noch auskömmliche 82,7 Prozent. Das waren aber nicht nur 12,4 Prozentpunkte weniger als vor einem Jahr, sondern die Speicherstände fallen auch ungewöhnlich früh. Vor einer Woche waren die Speicher noch zu 83,15 Prozent gefüllt, während vor einem Jahr noch bis zum 28. Oktober bis auf 95,32 Prozent eingespeichert wurde. In Deutschland ist die Lage sogar noch etwas prekärer. Diese Woche sollte aber von der Witterung her kein großes Störfuerer aufkommen. Vom stabilen Erdgas und den hohen Notierungen der EUAs profitierte wiederum der Strompreis Base Cal 26. Wiederholte Meldungen über Probleme bei Kernkraftwerken Frankreichs kamen hinzu. Allerdings stieg die französische Atomstromerzeugung in den ersten neun Monaten des Jahres um fast 7 TWh auf 269 TWh und erreichte damit das höchste Niveau seit 2019. Laut EDF waren die gute Verfügbarkeit der Reaktoren und ein effizienter Wartungszyklus ausschlaggebend. Zusätzlich meldete EDF, dass der Reaktor Flamanville 3 (1,6 GW) nach einer viermonatigen Reparaturpause wieder hochgefahren wurde; die Anlage deckt künftig rund 2 Prozent der französischen Kernenergieerzeugung. Damit fügen sich die häufigen Meldungen über Probleme der KKW's in Frankreich nicht in das übergeordnete längerfristige Bild ein.

Ausblick (Kalenderwoche 43)

Die Angst ist zurück an den Märkten

Letzte Woche wurde sehr deutlich, dass die Angst an die Finanz- und damit (zumindest teilweise) auch an die Rohstoffmärkte zurückgekehrt ist. Dies dürfte die kommenden Tage zwar so bleiben, eine technische Gegenbewegung im übergeordneten Abwärtstrend vor allem von Rohöl Brent ist aber dennoch wahrscheinlich. Gegen Ende der KW 42 haben vor allem plötzlich aufkommende Sorgen um regionale US-Banken („Bad Loans“) und erneute Handelsspannungen zwischen den USA und China die Anleger dazu bewegt, sich in Richtung Sicherheit zu bewegen. Der Rekordpreis von Gold ist das Spiegelbild dieser Rotation. Das Kapital, das bspw. Aktien, Kryptowährungen und auch Rohöl Brent verließ, fand Zuflucht in sicheren Häfen. Die aktuell zweite Welle der Spannungen im Zollstreit zwischen den USA und China in diesem Jahr und die neu hinzugekommenen Kreditsorgen haben eine Korrektur ausgelöst, die der von Anfang 2025 ähnlich sieht. Anfang April drückten die ersten Handelsturbulenzen den Nasdaq um 25 Prozent nach unten und Gold um 11 Prozent nach oben. Rohöl Brent stürzte in nur 6 Handelstagen um 23 Prozent auf unter 60 US-Dollar/bbl in die Tiefe. Die aktuelle Abfolge verläuft bislang analog. Seit dem 9. Oktober verlor das schwarze Gold bis zum Freitag fast 10 Prozent an Wert und konnte die Marke von 60 US-Dollar je Fass gerade so verteidigen. Dennoch ist die Ausgangslage im Vergleich zum Frühjahr nicht identisch. So haben die Märkte bspw. gelernt, Handelsschlagzeilen weitgehend zu ignorieren und erwarten stattdessen, dass Washington letztlich nachgibt („T.A.C.O.-Trade“). Daher dürfte die Abwärtsreaktion auf die Zölle dieses Mal milder ausfallen, wofür es bereits Anzeichen gibt. Die wichtigsten Kennzahlen, die in den nächsten Wochen im Auge behalten werden müssen, sind die Liquiditätsbedingungen und die Verschuldung.

Erdöl hat es besonders schwer

Die Kursschwäche von Rohöl Brent war in letzter Zeit besonders ausgeprägt. Dies liegt bekanntlich unter anderem daran, dass das Überangebot „erdrückend“ wirkt. So hat die IEA in ihrem Monatsbericht Oktober davor gewarnt, dass 2026 ein Überschuss in Höhe von fast 4 Mio. Fass pro Tag auflaufen dürfte. Das war eine deutliche Steigerung gegenüber der Vorhersage im September (plus 18 Prozent) und deutlich mehr als die Prognose der US-Energiebehörde EIA mit 2,06 Mio. Fass pro Tag. Repräsentanten großer Ölmultis schlossen sich dieser Einschätzung an und die harten Daten bestätigen dies. So stiegen die US-Erdölvorräte in der Woche zum 10. Oktober um über 3,5 Mio. Fass deutlich stärker an als mit plus 120 Tsd. Fass erwartet wurde und die OPEC+ hat im September ihre Förderung überraschend und merklich um 630 Tsd. Fass auf 43,05 Mio. Fass pro Tag gesteigert. Darüber hinaus sorgen Spekulationen über ein mögliches

Treffen zwischen US-Präsident Trump und dem russischen Präsidenten Putin für eine Abnahme der Risikoprämie. Laut der Nachrichtenagentur Reuters warnten denn auch Analysten der Bank of America, dass das wachsende Erdölangebot der OPEC+-Mitglieder, insbesondere Saudi-Arabien, dem Irak und den Vereinigten Arabischen Emiraten, die Lagerbestände auf den Höchststand von 2020 ansteigen lassen dürfte. Aufgrund dessen könnte Rohöl Brent sogar den Bereich unter 50 US-Dollar/bbl testen, wenn zudem die chinesische Nachfrage weiter nachlasse oder Washington die Zölle gegen Peking verschärfe. Am Freitag stimmte die Citigroup in diesen Reigen ein. Vor diesem Hintergrund drangen preiserhöhende Faktoren wie die Aussage von US-Präsident Trump, dass Indien mittelfristig die Öllieferungen aus Russland einstellen werde oder die Aussicht auf sinkende US-Leitzinsen Ende Oktober naturgemäß nicht wirklich durch. Gleichwohl spricht das einheitlich negative Sentiment und die Positionierung der Spekulanten nun dafür, dass in den kommenden Tagen eine - zumindest kurzfristige - Gegenbewegung im übergeordneten Abwärtstrend einsetzen dürfte. So haben die Investoren (Managed Money) seit dem 16. September per 14. Oktober ihre Short-Positionen auf Rohöl Brent an der ICE, unser favorisiertes Maß zur Bestimmung von möglichen Wendepunkten, um über 51 Tsd. auf 157.635 Kontrakte ausgebaut. Des Öfteren hatten wir eine Positionierung von durchschnittlich 100 Tsd. Kontrakten bereits als relativ hoch eingeschätzt, so dass der Rohölpreis schon damals gut unterstützt schien. Unsere Annahme wird dadurch erhärtet, dass es dem schwarzen Gold am Freitag gelang, die Unterstützung bei 60,0 US-Dollar/bbl zu verteidigen.

Erdgas hält sich im Vergleich zum Erdöl gut

Dass Erdgas TTF dem schwarzen Gold letzte Woche nicht eins zu eins nach unten folgte, spricht für die TTF-Notierungen. Obwohl dort die Positionierung nicht sonderlich bemerkenswert ist, dürften sich die Preise trotzdem diese Woche etwas nach oben schieben, ohne allerdings über den Widerstand bei rund 33,0 Euro/MWh auszubreaken. Dagegen spricht das erdgasspezifische Umfeld wie die üppigen LNG-Lieferungen oder die milde Witterung. Damit sind auch die Weichen für Strom Cal 26 gestellt, die zudem von den bemerkenswert robusten EUAs profitieren. Diese haben sich Ende letzter Woche, wenn überhaupt, nur sehr kurzfristig vom Kurseinbruch am Aktienmarkt irritieren lassen und schlossen am Freitag bereits wieder nahe der psychologisch wichtigen Marke von 80,0 Euro/t CO₂. Ein Sprung über diese Hürde in dieser Woche würde uns zwar überraschen, denn gerade bei den EUAs sind bekanntlich die Netto-Short-Positionen schon länger sehr hoch, was eigentlich für eine Trendwende nach unten spricht. Aber möglicherweise sind genau diese

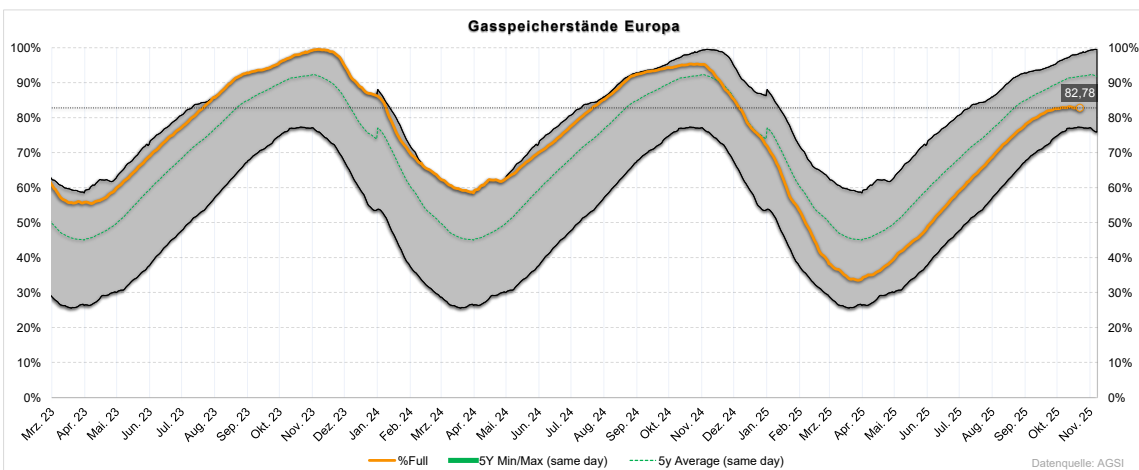
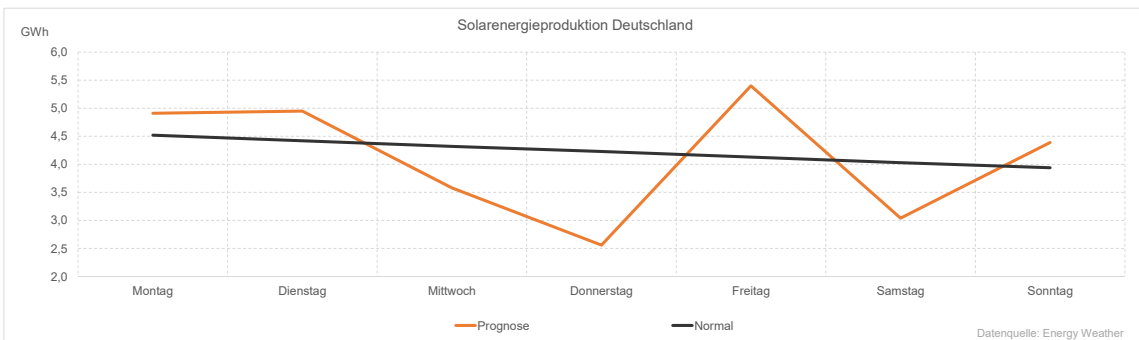
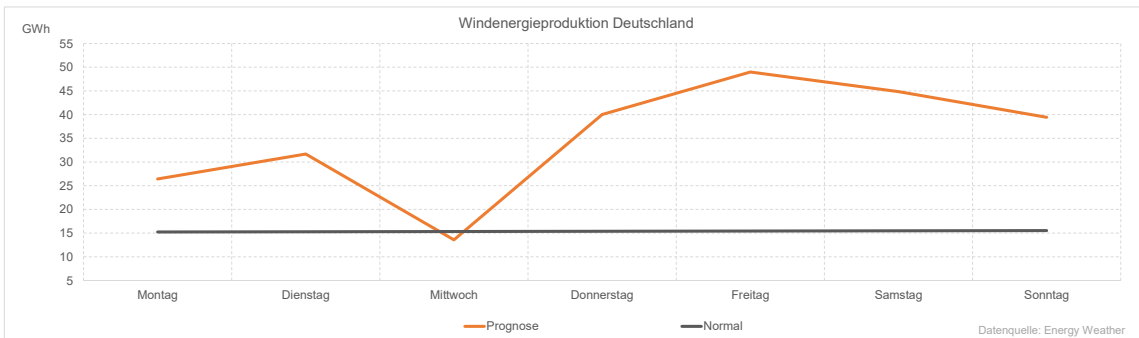
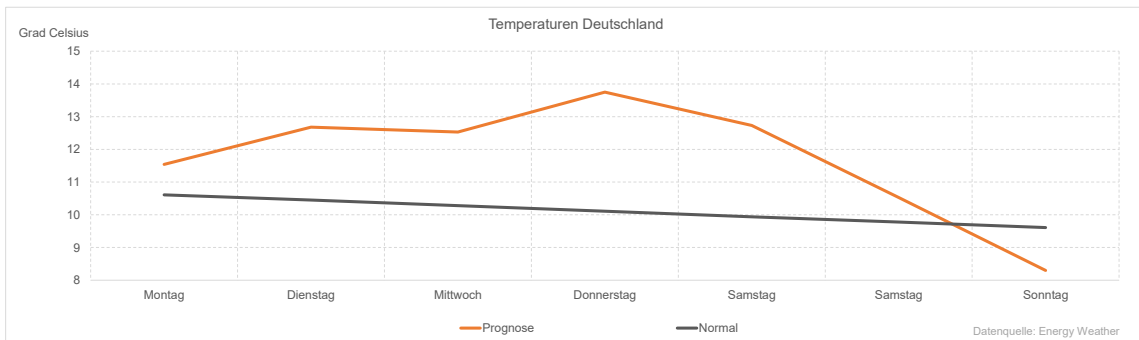
Warnungen und Prognosen der Grund, weshalb die EUAs (noch) nicht wirklich fallen wollen. Zusammengefasst sind wir in dieser Woche für Erdöl positiv gestimmt - für Erdgas, Strom, Kohle und die EUAs neutral bis leicht positiv.

Hedging View

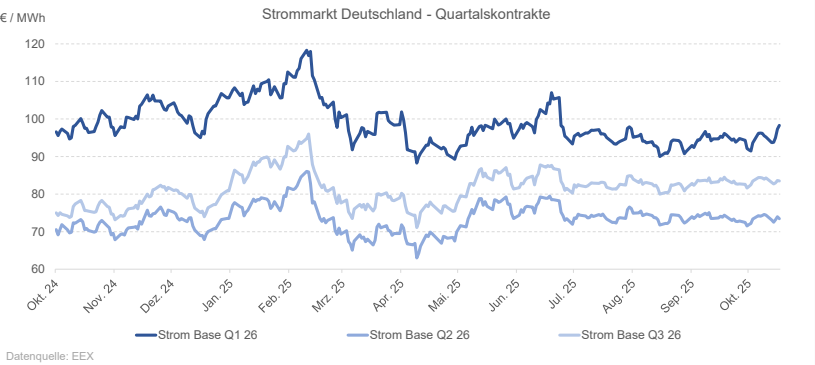
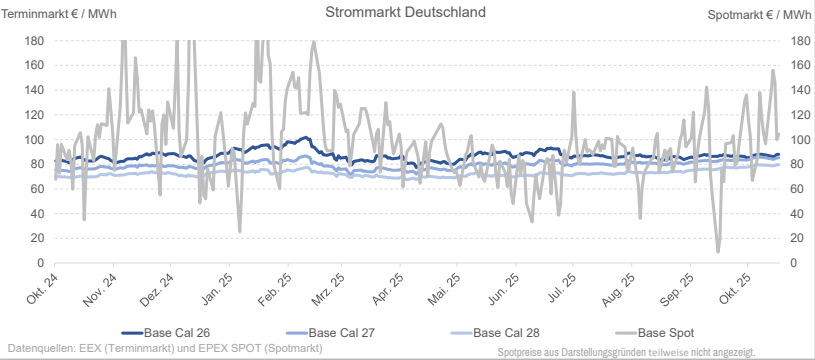
TTF Gas Cal 26: Der TTF Gas Cal 26 Future befindet sich seit Mitte August in einer Trading Range zwischen aufgerundet 33 Euro/MWh auf der Ober- und 30,50 Euro/MWh auf der Unterseite. Zuletzt fiel der Gas-Future wieder bis auf die Unterseite der Trading Range zurück. Da es sich nach wie vor um eine äußerst starke Auffangzone handelt, könnte dieser Bereich für Hedging-Aktivitäten genutzt werden. Im August und Anfang Oktober zeigten sich jeweils „bullische Hammer-Kerzen“, die Kaufdruck offenbarten. Nach dem kurzen Aufbäumen der Preise in der letzten Woche wäre auch ein Kursrutsch bis auf die 30-Euro-Marke nicht auszuschließen, hier dürften ebenfalls Kaufaktivitäten zu spüren sein. Bei 28,85 Euro/MWh befindet sich der nächste Support aus April 2024.

Strom Cal 26 Base: Der Strom Cal 26 Base Future wurde letzte mit den kräftigen Kohle-Preisen direkt wieder an die wichtige Widerstandszone bei 89 Euro/MWh katapultiert. Zwischen 88,70-89,07 Euro/MWh hat sich ein charttechnischer Deckel etabliert. Wird dieser Deckel gelüftet, könnten Kurszuwächse bis 90 Euro/MWh (psychologisch) oder 91,44 Euro/MWh (Mai-Hochs) die Folge sein. Charttechnische Absicherungen für das Strom-Portfolio könnten sich von daher oberhalb dieses Deckels anbieten. Auf der Unterseite liefert die 86-Euro-Marke einen ersten Support, darunter verläuft bei 84,6 Euro/MWh die dreifach bestätigte Aufwärtstrendgerade von Mitte August.

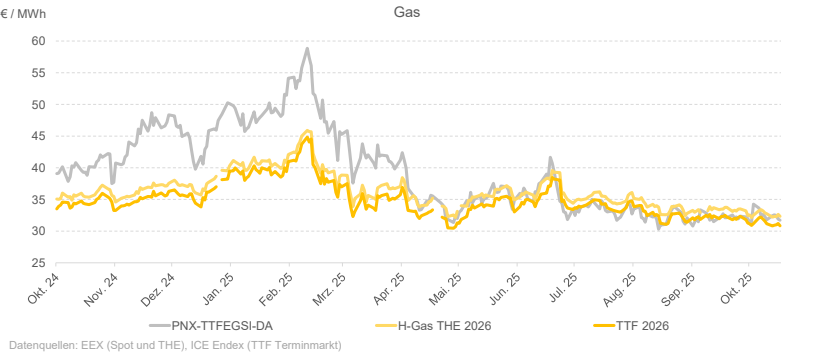
EUA-Dez-25-Future: Die EUAs befinden sich seit April dieses Jahres in einem intakten Aufwärtstrend. Kursrücksetzer werden von den Marktteilnehmern regelmäßig als Kaufgelegenheit wahrgenommen. Innerhalb dieses Trends könnten die Verschmutzungsrechte nun zunächst in eine volatile Konsolidierungsphase unterhalb der 80-Euro-Marke übergehen. Der Widerstand bei 80 Euro/t CO₂ bleibt psychologisch stark. Insofern müsste ein Anstieg auf Tagesschlusskursbasis darüber charttechnisch bullish interpretiert werden. Daraufhin könnten Kurszuwächse bis zum Jahreshoch aus Januar bei 84,5 Euro/t CO₂ erfolgen. Unterseitig befindet sich ein erster Support bei 76,7 Euro/t CO₂ (Verlauftief) und darunter stellt die 75-Euro-Marke weiterhin eine wichtige Unterstützung dar, auf welcher Hedging-Aktivitäten für das CO₂-Portfolio vorgenommen werden könnten. Die Polaritätswechselzone bei 73,35 Euro/t CO₂ liefert den nächsten soliden Auffangbereich.



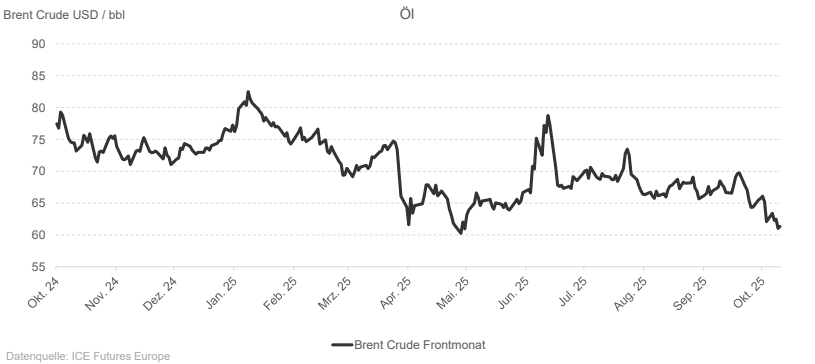
Strom			
Spotmarkt (Day-Ahead-Auktion *)			
	Base	Peak	
Letzter Kurs (pro MWh)	82,26 €	94,82 €	
Wochentendenz	↘		
12 Monatshoch	395,34 €	605,93 €	
12 Monatstief	-0,29 €	-56,57 €	
*) Spotpreise mit Lieferung am: 20.10.2025			
Base Terminmarkt	2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)	88,00 €	85,15 €	79,65 €
Wochentendenz	→		
12 Monatshoch	103,20 €	87,75 €	80,10 €
12 Monatstief	101,10 €	86,76 €	79,40 €
Base Terminmarkt	Q1 26	Q2 26	Q3 26
Letzter Kurs (pro MWh)	98,30 €	73,45 €	83,49 €



Gas			
THE Terminmarkt	2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)	32,33 €	30,25 €	27,88 €
Wochentendenz	→		
12 Monatshoch	46,45 €	35,70 €	29,28 €
12 Monatstief	31,98 €	29,17 €	26,43 €
TTF Terminmarkt	2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)	30,84 €	28,71 €	26,04 €
Wochentendenz	→		
12 Monatshoch	45,44 €	34,30 €	27,84 €
12 Monatstief	30,05 €	26,97 €	24,65 €

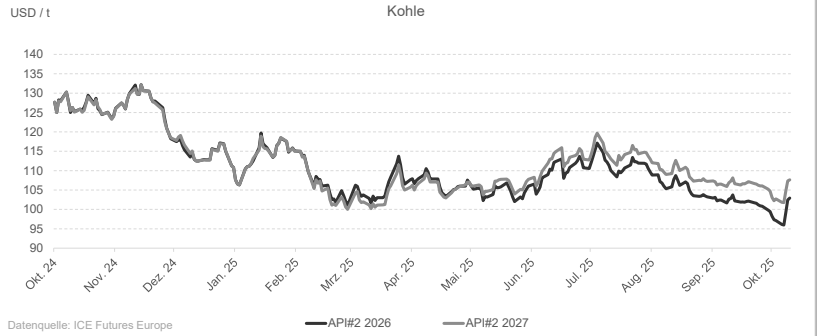


Öl	
Brent Crude Terminmarkt	Frontmonat
Letzter Kurs (pro Barrel)	61,34 \$
Wochentendenz	↗
12 Monatshoch	82,49 \$
12 Monatstief	60,25 \$



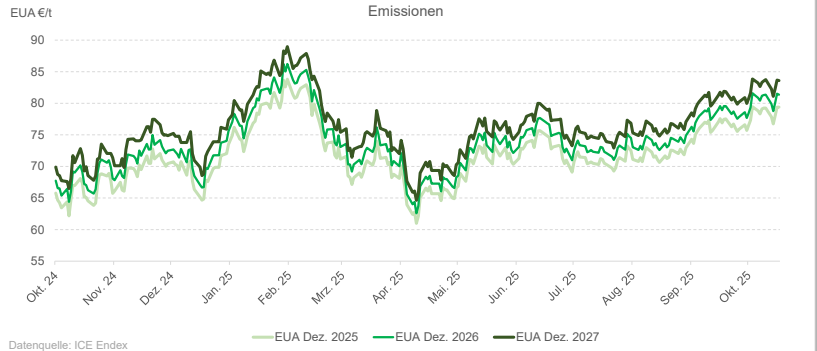
Kohle

API#2 Terminmarkt	2026	2027
Settlement (pro Tonne)	102,92 \$	107,64 \$
Wochentendenz	→	
12 Monatshoch	132,19 \$	132,19 \$
12 Monatstief	101,12 \$	100,01 \$



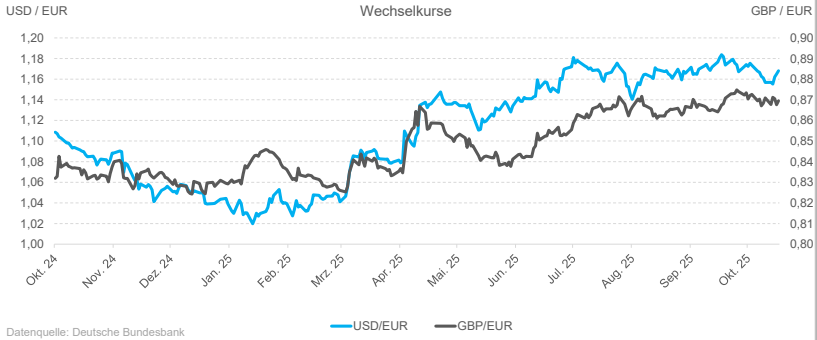
Emissionen

EUA Terminmarkt	2025	2026	2027
Letzter Kurs (pro Tonne)	79,39 €	81,37 €	83,59 €
Wochentendenz	→		
12 Monatshoch	83,82 €	86,22 €	88,97 €
12 Monatstief	60,99 €	62,58 €	64,63 €



Wechselkurse

	USD/EUR	GBP/EUR
Letztes Fixing	\$1,1681	£0,8695
12 Monatshoch	\$1,1837	£0,8748
12 Monatstief	\$1,0198	£0,8243



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: 17.10.2025 Spotkurse (Day-Ahead-Auktion) vom: 19.10.2025

Datenquelle: Market data provided by ICE Data Services

Hinweis zur Methodik: Die durch Pfeile angegebenen Wochentendenzen basieren auf fundamentalen Markteinschätzungen. Der Zeitrahmen, auf die sich die Tendenzaussagen beziehen, ist jeweils eine Woche. Die Tendenzen werden im wöchentlichen Rhythmus veröffentlicht.

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.