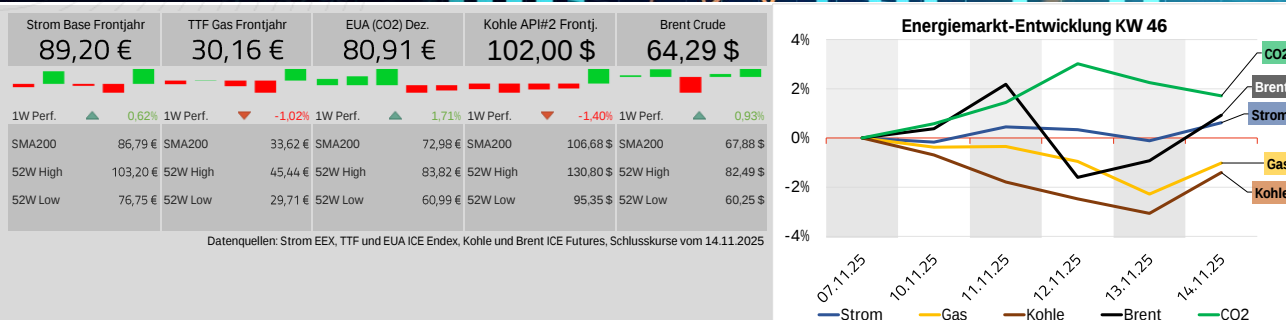


Oktober

17

Montag

KW 47



Rückblick (Kalenderwoche 46)

Politische Signale und verhaltener Wochenaufakt

Die Handelswoche begann mit moderatem Abwärtsdruck an den Energiemärkten. Mildere Temperaturprognosen und eine insgesamt entspannte Versorgungslage setzten die Gas- und Stromterminprodukte unter Druck. Gleichzeitig sorgten Fortschritte im US-Haushaltsstreit sowie erste Entspannungssignale im Handelskonflikt zwischen den USA und China für ein freundlicheres Umfeld an den Finanzmärkten, jedoch ohne spürbaren Einfluss im Energiesektor. Die CO₂-Zertifikate zeigten sich zu Wochenbeginn noch stabil, getragen von einer weiterhin hohen spekulativen Netto-Long-Position, während Gas an wichtigen charttechnischen Unterstützungsmarken verharnte und sich Strom entsprechend zwischen beiden Märkten bewegte. Parallel rückten geopolitische Themen in den Fokus, darunter zunehmende Energieimporte Chinas aus Russland sowie die US-Geldpolitik.

Politik, Regulierung und makroökonomische Einflussfaktoren

Ab der Wochenmitte gewannen politische Entscheidungen an Relevanz. Die Findung eines vorläufigen Kompromisses zur Beendigung des US-Shutdowns wirkte leicht unterstützend, während andere Faktoren gegensätzlich wirkten. In Europa standen erneut die Klimapolitik und die Regulierung der Emissionsmärkte im Mittelpunkt. Die Zustimmung des EU-Parlaments zu neuen Klimazielen bis 2040 sowie deutsche Pläne zur Verlängerung des CO₂-Preisrahmens im nEHS sorgten für Diskussionen über Wettbewerbsfähigkeit und industriepolitische Zielkonflikte. Parallel rückten Gespräche über eine mögliche Verknüpfung des EU- und UK-Emissionshandelssystems in den Fokus, verbunden mit einer stärkeren Volatilität im britischen CO₂-Markt.

Geopolitisch blieb die Lage angespannt. Die G7-

Außenminister berieten über globale Konfliktherde, während die Energiebeziehungen zwischen China und Russland intensiver wurden, sichtbar an fortgesetzten LNG-Lieferungen aus Russland und einer zunehmenden Nutzung einer chinesischen „Schattenflotte“. Zudem rückten Handelsthemen in Asien in den Blick, da die US-Regierung in mehreren Ländern neue Abkommen verhandelt und Sanktionen gegen russische Energiekonzerne nachwirken.

Fundamentale Markt- und Wetterfaktoren dominieren den Preisverlauf

Stärker als politische Impulse bestimmten fundamentale Faktoren den Wochenverlauf. Am Gasmarkt blieb die Versorgungslage komfortabel: Hohe norwegische Exportmengen, robuste LNG-Zuflüsse und stabile Speicherstände wirkten durchgehend preisdämpfend. Mehrere kurzfristige Wartungen in Norwegen beeinflussten die Flüsse nur punktuell und führten zu keinen nennenswerten Engpässen. Das europäische LNG-Aufkommen blieb hoch, und der geringe Preisabstand zu Asien reduzierte das Risiko von Umlenkungen. Gleichzeitig sorgten neue Meldungen über russische Lieferströme nach China und die Rückkehr Ägyptens als LNG-Importeur für wechselnde Signale, ohne die strukturelle Marktlage grundlegend zu verändern. Der TTF Gas Cal 26 testete wiederholt die 30-Euro-Marke, konnte diese jedoch auf Wochenschlusskursbasis nicht überwinden.

Im Strommarkt führten wechselnde Windprognosen zu ausgeprägter Spot-Volatilität. Die Woche begann mit moderatem Wind und steigender PV-Produktion, was die Mittagspreise entlastete. Ab der Wochenmitte wurden die Modelle mehrfach angepasst, mit zeitweise deutlich höheren Einspeisewerten, die die Spotpreise drückten und starke Abendspitzen verursachten. Die Kältephase, die für die Kalenderwoche 47 prognostiziert wurde,

führte zu stützenden Impulsen, da sowohl Strom- als auch Gasnachfrage anziehen könnten. Die hohen Kernkraftkapazitäten in Frankreich dämpften den Kaufdruck, die Preisunterschiede zwischen dem deutschen und französischen Strommarkt bleiben entsprechend hoch.

Fazit – Nach milder Woche kündigt sich Abkühlung an

Insgesamt zeigte sich die Handelswoche von einer Mischung aus politischen Signalen, wetterbedingten Anpassungen und robusten Fundamentaldaten geprägt. Während die politischen Impulse aus den USA und Europa keine nachhaltige Richtungswirkung entfalten konnten, blieb die komfortable Versorgungslage am Gasmarkt der dominante Einflussfaktor. Milderes Wetter und hohe LNG-Zuflüsse wirkten durchgehend preisdämpfend. Im Wochenverlauf richtete sich der Blick aber zunehmend auf die Witterung der kommenden Woche, deren Prognosen eine kältere und windärmere Phase erwarten lassen.

Ausblick (Kalenderwoche 47)

Erdgas: Belastungen eingepreist

Die Notierungen von TTF Gas weisen nach wie vor nach unten. Während TTF Gas Cal 26 das Verlaufstief von Ende April dieses Jahres bislang nur getestet hat, hat der Frontmonatskontrakt dieses längst unterboten. Gleichwohl ist zu konstatieren, dass trotz solch charttechnischer Signale keine Beschleunigung des Abwärtstrends erkennbar ist, sondern vielmehr ein kraftloses Abrutschen. Was könnte dahinterstecken? Betrachtet man das UK NBP Front-Pendant, kann festgestellt werden, dass hier von einem Verlaufstief keine Rede sein kann. Vielmehr schwankt dieses nach wie vor zwischen rund 76 und 86 GBp/therm. Folglich hat sich in den letzten Tagen die Lücke zwischen den Gaspreisen UK NBP und NL TTF spürbar vergrößert, so dass ausschließlich Letzteres einen negativen Eindruck vermittelt. Warum aber ist die Schere überhaupt aufgegangen? Hier kommt das britische Pfund ins Spiel, das seit Mitte Oktober gegenüber dem Euro spürbar zur Schwäche neigt. Mit anderen Worten: Ohne die Abwertung des britischen Pfundes hätte es den Fall des TTF Gas Frontmonats unter die Marke von 31 Euro/MWh nicht gegeben. Bei NL TTF Gas Cal 26 ist der Durchbruch noch sichtbarer. So gesehen kam der Festlander Gaspreis zuletzt nicht mehr „fundamental“ unter Druck (z.B. Witterung, Angebot), sondern in erster Linie über die Währungsschiene. Das Währungspaar EUR/GBP sollte daher im Auge behalten werden, denn das britische Pfund ist aufgrund der Wachstumsschwäche auf der Insel und der damit verbundenen, anhaltenden Zinssenkungsphantasie der Bank of England wohl auch künftig unter Druck, zumal die EZB ihre Leitzinssenkungen vorerst beendet hat. Das gerade ausgeführte Argument impliziert, dass die spezifisch fundamentalen Faktoren wie eine reichliche Versorgung mit Erdgas bei gleichzeitig über den Tag hinaus entspannter Witterungsperspektive die Erdgasnotierungen derzeit offenbar nicht mehr unter Druck bringen bzw. sind auf der einen Seite längst eingepreist.

Aufwärtsrisiken bleiben aber bestehen

Auf der anderen Seite werden allerdings die Gefahren im Preis nicht vorweggenommen. Diese sind zum einen in einem potenziell höheren Ölpreis zu finden, auf den unten näher eingegangen wird, und zum anderen in den USA. Dort ist aufgrund sehr ungünstiger Witterungsverhältnisse und hoher Flüssigerdgasexporte der Frontmonat von Henry Hub seit dem 16. Oktober um über 55 Prozent auf 4,57 US-Dollar/MMBtu hochgeschwungen. Abgesehen von Corona bis zur Energiekrise waren die Notierungen zuletzt Anfang des Winters 2018/19 derart hoch. Auch hier hat sich also die Schere zwischen dem europäischen UK NBP bzw. NL TTF und dem US-Henry Hub Preis spürbar geöffnet. Die Korrelation zwischen diesen Gasmärkten ist ab 2016 durchaus

beachtlich und eine solch deutliche Anomalie gab es selten und ist daher bemerkenswert. Sollte sich der US-Erdgaspreis nicht schnell und deutlich ermäßigen, wird das auf die Notierungen hierzulande über kurz oder lang abfärben. Dies gilt umso mehr, als sich laut Daten von Kpler die LNG-Importe nach Asien im vergangenen Monat auf 22,84 Mio. Tonnen reduzierten (Okt. 2024: 24,39 Mio. Tonnen), während sich gleichzeitig die europäische Einfuhr in den ersten zehn Monaten 2025 auf 101,4 Mio. Tonnen erhöhte und damit 16,75 Mio. Tonnen mehr als im Vorjahr beträgt. Europas preisunelastischer Bedarf ist damit ein weiterer Risikofaktor.

Kältewelle in aktuelle Woche

Dies gilt ebenso für das europäische Wetter. Die neue Temperaturprognose zeigt für diese Woche deutlich kühlere Bedingungen mit einem Tiefpunkt um den 22. November bei etwa 0 Grad, was kurzfristig mehr Heizbedarf und zusätzliche Ausspeicherung aus den europäischen Gasspeichern signalisiert. Im Verlauf der Kalenderwoche 48 steigen die Temperaturen dann deutlich auf ein Niveau von etwa 5 bis 6 Grad, insgesamt wurde diese Woche gegenüber der Vortagsrechnung leicht nach oben korrigiert. Energy Weather sieht für die Kalenderwochen 47 und 48 einen deutlichen Rückgang der stratosphärischen Winde und damit eine gestörte Zirkulation. Dadurch resultiert ein Blocking auf dem Atlantik, das Europa einen kurzfristigen Kaltlufteinbruch bringen kann. Für die Kalenderwoche 48 deuten die Modelle auf eine zunehmende Tiefdruckaktivität hin. Auch in Kalenderwoche 49 könnte sich erneut ein Blocking aufbauen, diesmal weiter östlich bei UK oder über Zentraleuropa, wodurch das Risiko für eine Dunkelflaute in diesem Zeitraum steigen würde. Auch die Windprognose bleibt für KW 47 unter dem langjährigen Mittel, signalisiert jedoch keine kritischen Einspeisewerte. Die Solarprognose liegt im Grundniveau weitgehend in der Nähe des Klimamittels, allerdings wurden die Leistungsspitzen für diese Woche nach unten angepasst. Dadurch fällt die Entlastung in den Mittagsstunden schwächer aus als bislang erwartet.

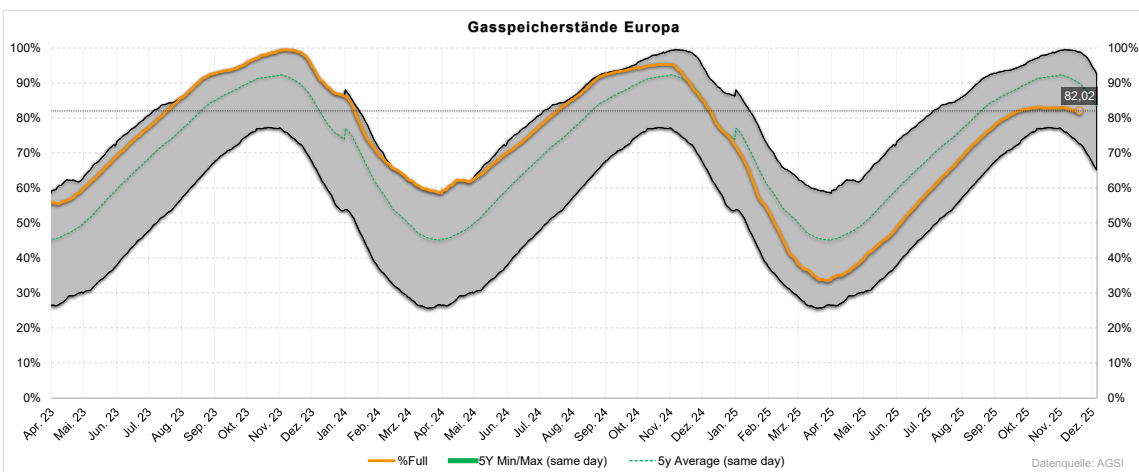
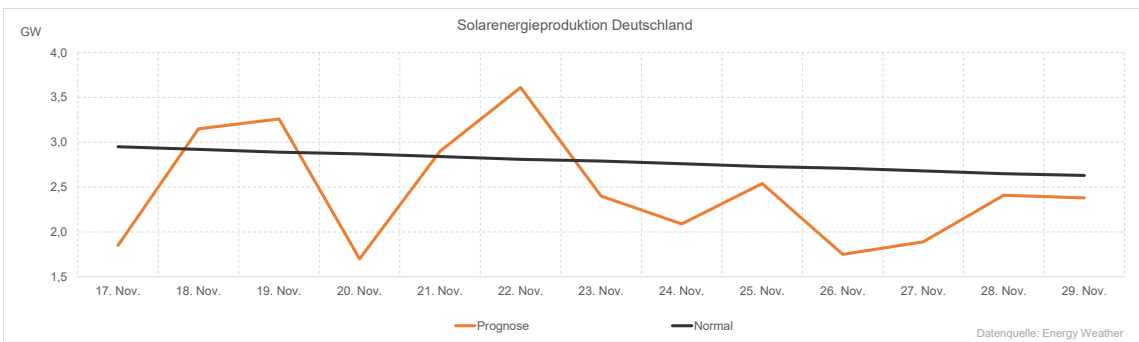
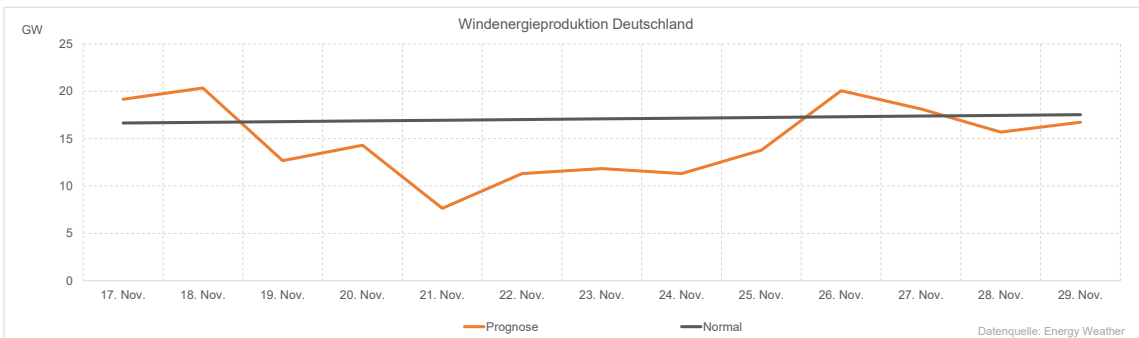
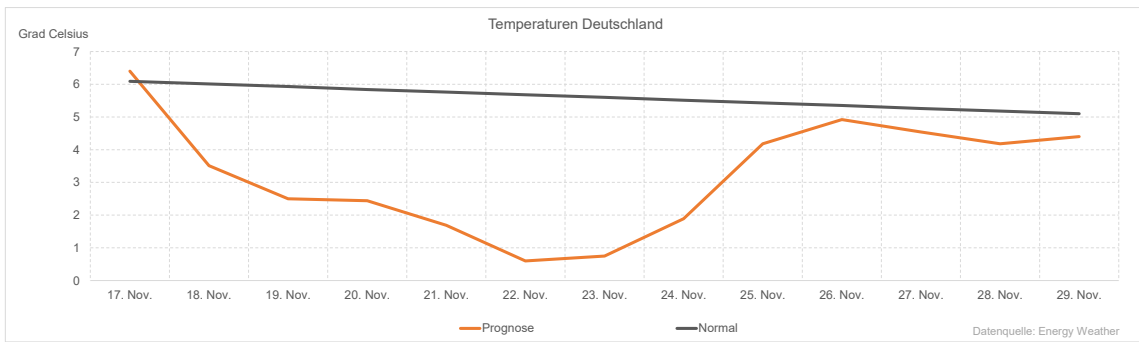
Erdöl erstaunlich standfest

Ein Aufwärtsimpuls auf TTF Gas und damit auf Strom geht potenziell auch weiterhin von Rohöl Brent aus. Zwar hat die US-Energiebehörde EIA in ihrem Novemberbericht ihre Vorhersage für den weltweiten Überschuss nochmals angehoben, und zwar von 2,06 auf 2,17 Mio. Fass pro Tag und auch die IEA warnt vor einer noch deutlich höheren Überversorgung (Novemberprognose: 4,09 Mio. Fass pro Tag nach geschätzt 3,97 Mio. Fass pro Tag im Oktober). Jedoch hat der Ölpreis in erster Linie am Mittwoch und vor allem deswegen deutlich (minus 3,7 Prozent) nachgegeben, weil nun auch die OPEC, die zuvor stets besonders positiv gestimmt war, zugestanden hat, dass es 2026 kein Defizit mehr am Ölmarkt geben

werde und schon im dritten Quartal 2025 ein Überschuss bestanden hat. Die Kursschwäche von Erdöl Brent setzte sich im Anschluss daran aber nicht fort - im Gegenteil. Das war umso bemerkenswerter, weil auch die Aktienmärkte gegen Ende letzter Woche massiv unter Druck gerieten. Die Sanktionen gegen Russland (Lukoil, Rosneft ab 21. November) sowie Angriffe der Ukraine auf russische Erdölexporthäfen im Schwarzen Meer zeigten offenbar Wirkung. So gesehen trifft auf Erdöl (wie übrigens auch auf die Steinkohle) nach wie vor Ähnliches zu wie auf Erdgas: Schwache fundamentale Faktoren führen (schon länger) nicht mehr zu merklichen Kursverlusten. Dies wiederum veranlasste die Spekulanten in den letzten drei Wochen dazu, ihr exzessive Short-Positionierung sukzessive abzubauen. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen, denn dieser Prozess ist noch längst nicht abgeschlossen, hatten sie am Ölmarkt doch per 11. November immer noch 136.886 Kontrakte in ihren Büchern. Vor diesem Hintergrund sind wir zwar für diese Woche grundsätzlich neutral gestimmt. Das Risiko liegt aber unseres Erachtens auf der Oberseite, da die Risiken weitgehend ausgeblendet werden.

Strom und EUAs weiterhin seit-/aufwärts

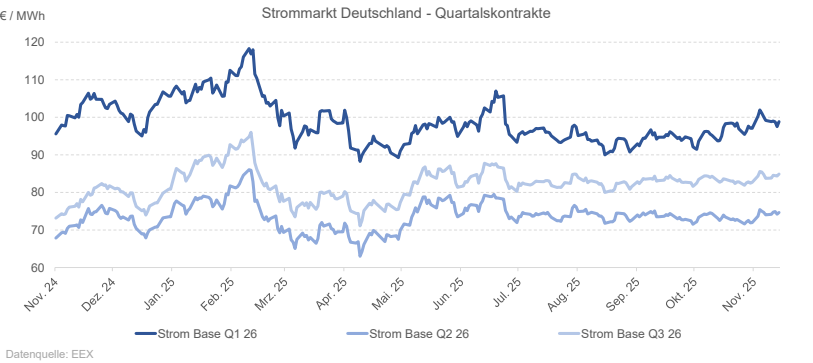
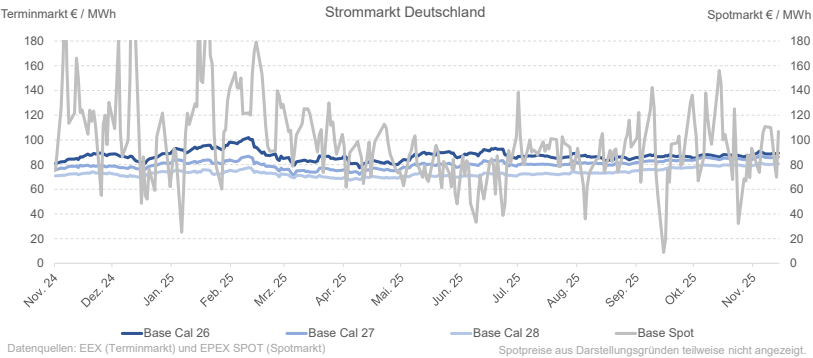
Auf den Strompreis Cal 26 Base würde ein neutraler und vor allem leicht anziehender Erdgaspreis natürlich abfärben. Damit würde dieser nicht mehr nur von den EUAs gestützt, wie dies seit längerem der Fall ist. Die CO2-Zertifikate wiederum sind diese Woche mit einem positiven Vorzeichen versehen, obwohl die Netto-Long-Position nach wie vor jenseits von Gut und Böse ist und von der Politik gemischte bis dämpfende Einflüsse ausgehen. Dafür scheint nun der deutsche Aktienindex DAX trotz zwischenzeitlicher Rückschläge aufgrund von Verkäufen im Tech-Bereich mehr und mehr in Jahresendrallestimmung zu kommen. Eine anhaltend positive Entwicklung beim DAX dürfte nicht ohne Folgen für die EUAs bleiben.



Strom

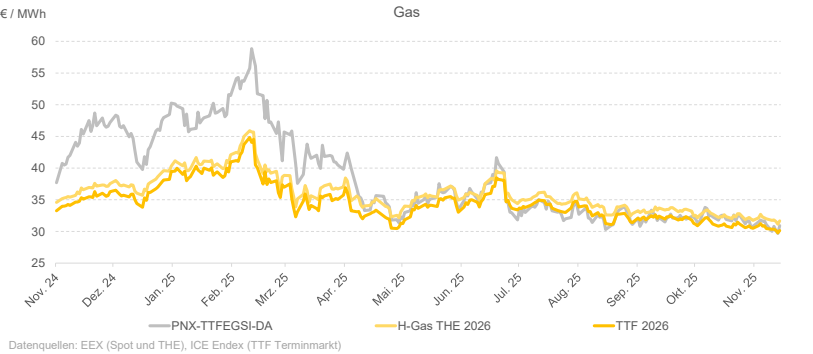
Spotmarkt (Day-Ahead-Auktion *)		Base	Peak	
Letzter Kurs (pro MWh)		69,85 €		
Wochentendenz		↗		
12 Monatshoch		395,34 €	605,93 €	
12 Monatstief		-0,29 €	-56,57 €	
*) Spotpreise mit Lieferung am:		13.11.2025		
Base Terminmarkt		2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)		89,20 €	86,25 €	80,66 €
Wochentendenz		↗		
12 Monatshoch		103,20 €	87,75 €	81,35 €
12 Monatstief		101,10 €	86,76 €	80,85 €

Base Terminmarkt	Q1 26	Q2 26	Q3 26
Letzter Kurs (pro MWh)	98,84 €	74,66 €	84,90 €



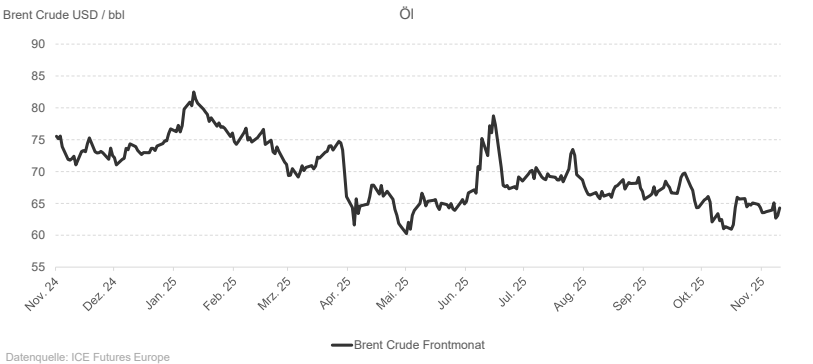
Gas

THE Terminmarkt	2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)	31,68 €	29,63 €	27,16 €
Wochentendenz	→		
12 Monatshoch	46,45 €	35,70 €	29,28 €
12 Monatstief	31,15 €	29,17 €	26,54 €
TTF Terminmarkt	2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)	30,16 €	28,16 €	25,40 €
Wochentendenz	→		
12 Monatshoch	45,44 €	34,30 €	27,84 €
12 Monatstief	29,71 €	26,97 €	24,65 €



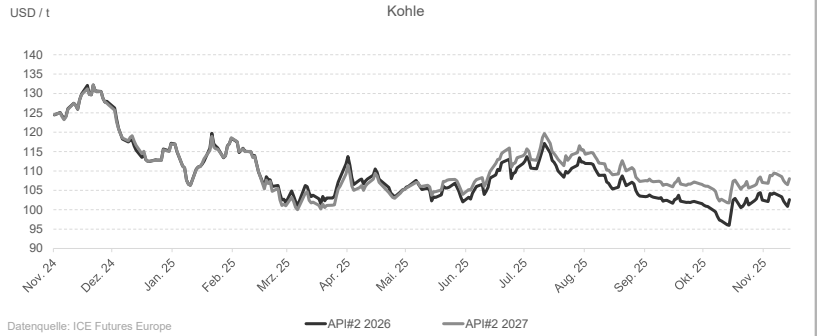
Öl

Brent Crude Terminmarkt	Frontmonat
Letzter Kurs (pro Barrel)	64,29 \$
Wochentendenz	→
12 Monatshoch	82,49 \$
12 Monatstief	60,25 \$



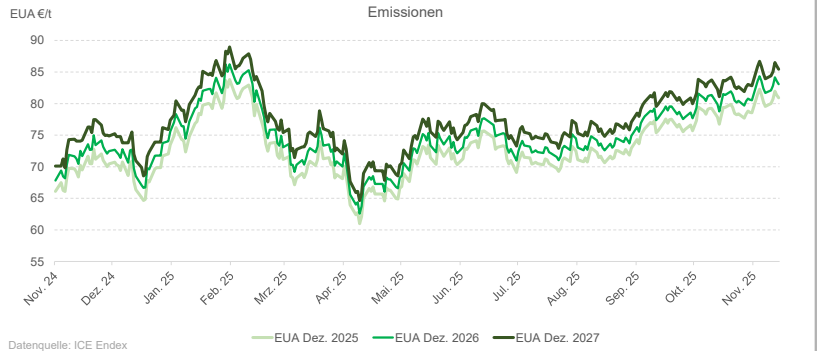
Kohle

API#2 Terminmarkt	2026	2027
Settlement (pro Tonne)	102,60 \$	108,00 \$
Wochentendenz	➔	
12 Monatshoch	130,80 \$	119,00 \$
12 Monatstief	95,35 \$	99,50 \$



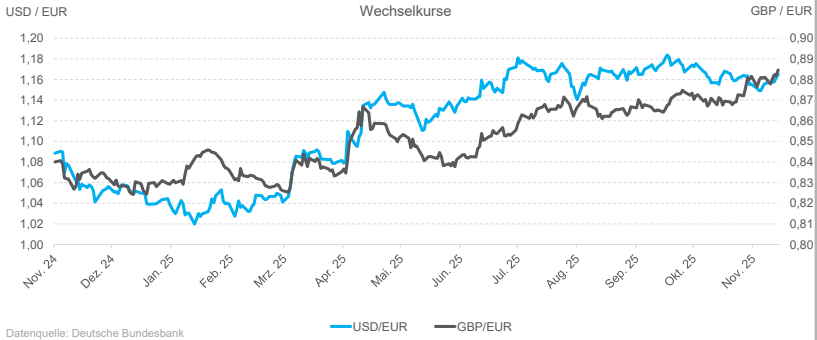
Emissionen

EUA Terminmarkt	2025	2026	2027
Letzter Kurs (pro Tonne)	80,91 €	83,08 €	85,44 €
Wochentendenz	↗		
12 Monatshoch	83,82 €	86,22 €	88,97 €
12 Monatstief	60,99 €	62,58 €	64,63 €



Wechselkurse

	USD/EUR	GBP/EUR
Letztes Fixing	\$1,1648	£0,8846
12 Monatshoch	\$1,1837	£0,8846
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: 14.11.2025 Spotkurse (Day-Ahead-Auktion) vom: 12.11.2025

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. Vergangensbezogene 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.