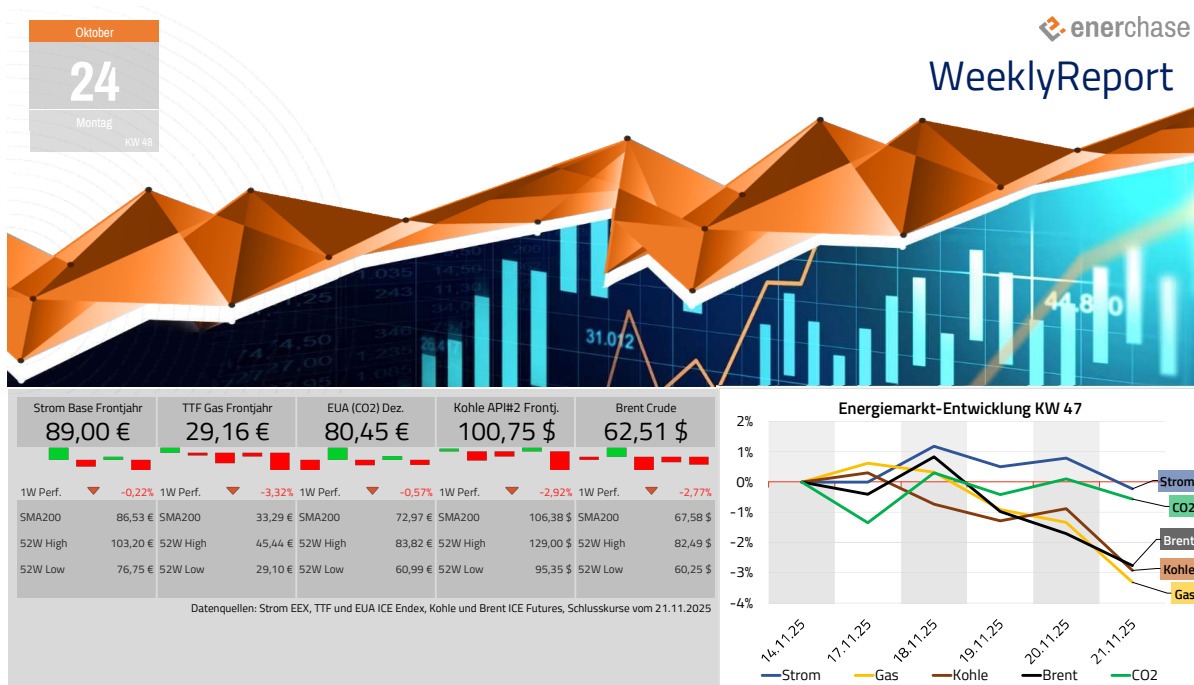




Rückblick (Kalenderwoche 47)

Kältere Witterung trifft auf stabile Versorgungslage

Die Energiemärkte standen in KW 47 im Zeichen sinkender Temperaturen und einer zugleich robusten Versorgungssituation, was zu einer ungewöhnlich breiten Handelsspanne führte. Die Temperaturmodelle wurden im Wochenverlauf mehrfach nach unten korrigiert und signalisierten eine deutliche Abweichung vom langjährigen Mittel. Ein „Sudden Stratospheric Warming“ ist im Gange und sorgt für unterdurchschnittlich kalte Dezember-Prognosen. Durch die kalten Temperaturen stiegen die Ausspeicherungen spürbar an, die europäischen Gasspeicherstände fielen unter 82 Prozent. Parallel dazu blieb aber auch die Angebotsseite stabil. Norwegische Pipelineflüsse verblieben trotz einzelner technischer Einschränkungen auf einem robusten Niveau, während die LNG-Zufüsse in Nordwesteuropa an mehreren Tagen deutlich zulegten. Die Frachtraten auf der Atlantikroute zogen an, ohne die Versorgungssicherheit merklich zu beeinträchtigen.

Strom-Spotmarkt witterungsgetrieben volatil

Der Strom-Spotmarkt zeigte sich entsprechend auch stark witterungsgetrieben. Die Kombination aus schwächerem Wind und anziehender Last führte zu deutlichen Preisausschlägen im Spotmarkt. Besonders am Freitag zeigte sich dies mit einer Preisspitze von über 300 Euro/MWh. Gleichzeitig sorgten kurzfristige Aufwärtskorrekturen der Windprognosen für eine abrupte Entspannung zur Wochenmitte. Diese starke Reaktion auf aktualisierte Modellläufe unterstrich einmal mehr die hohe Sensitivität des Marktes gegenüber kurzfristigen Prognoseanpassungen. Auf der Terminseite zeigte sich ein anderes Bild. Das Frontjahr schwankte eng um die Marke von 90 Euro/MWh. Der EUA-Dez-25-Future blieb in einer engen Spanne um 80 Euro/t CO2 stabil, gestützt durch eine weiterhin ausgeprägte spekulative Netto-Long-Position. Zum Ende der Woche belastete jedoch das schwächere Finanzmarktumfeld die EUAs und damit auch den

Strommarkt. Überraschenderweise zeigte sich auch der Gasmarkt schwächer, trotz bullischer Wetterimpulse.

Friedensplan für Ukraine

Geopolitische Themen rahmten das Marktgeschehen ein, ohne den fundamentalen Verlauf wesentlich zu verändern. In den Gesprächen zwischen den USA und China kam es zu punktuellen Fortschritten, die jedoch keine strukturelle Trendwende im Handelskonflikt signalisierten. Gleichzeitig verschärfte die am Freitag in Kraft getretenen US-Sanktionen gegen russische Energiekonzerne die Lage am Ölmarkt. Die Ukraine berichtete über erneute Angriffe auf Energieanlagen, während der neue US-Friedensplan für die Ukraine bekannt wurde. Trotz offensichtlich einseitiger Bedingungen zugunsten Russlands signalisierte die Ukraine Interesse an konstruktiven Verhandlungen. Die Hoffnung auf Frieden und die Rücknahme von Sanktionen belastete die Öl- und Gasnotierungen.

Gegenwind für Klimaschutz

Innerhalb der EU standen erneut politische Eingriffe in den CO2-Markt im Fokus. Diskussionen über CBAM-Benchmarks, ETS-Regeln und die Lieferkettenrichtlinie sind bearishe politische Impulse, die potenziell das Zertifikateangebot erhöhen können. Die Aufweichungen des Klimaschutz verdeutlichten die Spannungsfelder zwischen Klimapolitik, Industrieinteressen und globalen Handelsbeziehungen. Diese Gemengelage spiegelte sich zwar vor allem in erhöhter Volatilität wider, die EUA-Preise reagierten auf die politischen Nachrichten aber nicht mit nachhaltigen Preisrückgängen.

Bearishe Finanzmärkte überlagern bullische Fundamentaldaten

Die Finanzmarktentwicklung wirkte in dieser Woche besonders eng auf die Energiemärkte. Trotz überraschend guter Quartalszahlen des weltgrößten Chipkonzerns Nvidia bleiben die Aktienmärkte angeschlagen. Es kam lediglich kurzfristig zu Kursanstiegen, die aber schnell verpufften. Diese

Schwankungen an den US-Börsen übertrugen sich nahezu parallel auf CO2-, Gas- und Strom-Futures. Gleichzeitig sorgte der US-Arbeitsmarktbericht mit überraschend guten Daten für Skepsis in Bezug auf weitere US-Zinssenkungen in diesem Jahr. Die makroökonomischen Signale fielen heterogen aus: Die USA und Indien meldeten leichte Wachstumsimpulse, während die deutschen, französischen und japanischen PMIs unter der Expansionsschwelle verharrten bzw. sich im Vergleich zum Vormonat eintrübten.

Fazit

Die Energiemärkte zeigten in KW 47 ein schwächeres Gesamtbild. Sinkende Temperaturen, steigende Ausspeicherungen und geringere Windeinspeisung stützten, während eine stabile Angebotslage dämpfend wirkte. Der CO2-Markt blieb durch die ausgeprägte spekulative Positionierung unterstützt, während die Märkte insgesamt empfindlich auf makroökonomische und geopolitische Impulse reagierten.

Ausblick (Kalenderwoche 48)

Preisstützende Argumente sind Geschichte

Trotz der übergeordnet zweifellos sehr auskömmlichen Lage am weltweiten Erdölmarkt hatten wir uns vor einigen Wochen für „kurzfristig neutral“ mit ausdrücklich positivem Unterton entschieden. Dafür sprach zum einen, dass das fundamentale Umfeld mit üppigen Erdölbeständen auf See seit langem bekannt und damit im Preis vorweggenommen ist, wofür unter anderem die extrem hohe Short-Positionierung der Spekulanten an der ICE ein Beleg ist. Zum anderen sollte eine im vierten Quartal nicht unübliche freundliche Stimmung an den Aktienmärkten (Jahresendrally) auf die Notierungen von Rohöl Brent abfärben. Hinzu kam, dass sich Russland ab dem 21. November mit Sanktionen gegen Lukoil und Rosneft konfrontiert sah. Diese Faktoren sorgten zwar dafür, dass das „schwarze Gold“ an bestimmten Tagen spürbar anstieg. So richtig nach oben befreien konnte es sich aber nicht.

Das hatte Gründe: Einmal war es der überraschend moderate Monatsbericht der OPEC, der die Notierungen am 12. November um fast 4 Prozent einbrechen ließ. Ein anderes Mal der „Friedensplan“ der USA für den Krieg zwischen Russland und der Ukraine, der bis Donnerstag angenommen werden soll. In die gleiche Richtung wirkte letzten Mittwoch die Meldung der US-Energieinformationsbehörde (EIA), dass sich die Ölförderaussichten für Alaska erstmals seit fast zehn Jahren verbesserte haben. Demnach soll der Rohölausstoß an der North Slope um rund 13 Prozent im kommenden Jahr ansteigen, da zwei große Ölfelder in die Hochphase der Förderung eintreten. Am wichtigsten ist aber die Erkenntnis, dass sich das Finanzmarktumfeld in den Schlussmonaten dieses Jahres offenbar nicht positiv darstellt, weshalb wir bis auf Weiteres (nicht nur) für Erdöl Brent nun „neutral mit negativem Unterton“ gestimmt sind. Gerade die mittlerweile sehr nervöse Haltung gegenüber risikobehafteten Anlageklassen (KI) macht uns skeptisch. Selbst sehr gute Geschäftszahlen von Nvidia konnten keine Wende zum Besseren herbeiführen. Symptomatisch steht hierfür der Bitcoin. Das sogenannte „Automatic Deleveraging“ (ADL) sorgte unter anderem dafür, dass seit dem Höchststand im Oktober die kumulierten Nettozuflüsse aus ETFs um 44.000 BTC gesunken sind. Eine größere Abflusswelle von ETFs seit ihrer Einführung war lediglich zwischen Ende Februar und April dieses Jahres zu verzeichnen und bislang gibt es keine Anzeichen für eine Stabilisierung. Der sich gegenseitig verstärkende Effekt von Kapitalabflüssen und Sinken des Preises folgt damit dem klassischen bearishen Muster. Bitcoin wiederum führt den Nasdaq100 an, der sich nun einem Niveau annähert, ab dem der Kursrückgang zu einem echten makroökonomischen Gegenwind wird. Bislang hatte die überraschend robuste US-Konjunktur stützend gewirkt, gerade wegen der Vermögenszuwächse durch den Aktienmarkt. Keine Hilfe kommt dabei von der US-Notenbank, die nur zaghafte Hinweise gab, ob im Dezember eine weitere Leitzinssenkung erfolgen wird. Auch aufgrund sehr namhafter Analysten bleibt das Rohöl unter Druck. So wird laut der renommierten Investmentbank Goldman Sachs der US-Referenzpreis WTI im Jahr 2026 angesichts eines hohen Angebotsüberschusses voraussichtlich bei durchschnittlich 53 US-Dollar/bbl liegen.

Erdgas noch schwächer als Erdöl

Ein noch schwächeres Bild als Rohöl Brent gibt spätestens seit Ende letzter Woche das TTF Gas Cal 26 ab. Mit einem Fall auf 29,10 Euro/MWh wurde ein dynamisches Verlaufstief und gleichzeitig der niedrigste Stand seit Anfang

Mai 2024 markiert. Gerade der Absturz am Freitag legt nahe, dass die Wirrungen am Aktien- und Kryptomarkt auch am Erdgasmarkt nicht spurlos vorübergingen. Der Hinweis von letzter Woche, dass vor allem das schwache britische Pfund das Erdgas TTF besonders schlecht aussehen lässt, zieht dieses Mal nicht, denn EUR/GBP bewegte sich letzte Woche kaum. Bemerkenswert ist auf jeden Fall, dass weder die sehr kühle Witterung noch die zwischenzeitlichen Absenkungen der Prognosen einen nachhaltigen Preiseffekt nach oben ausübten. Damit ignorierte TTF Gas Cal 26 auch weiterhin die Gefahren, die vom unverändert hohen Frontmonat Henry Hub ausgingen und ausgehen. Stattdessen wurde dem auskömmlichen LNG-Angebot für Europa mehr Aufmerksamkeit zuteil. Zudem fiel die Unterstützung vom Kohlemarkt weg. Eine Zeitlang pendelte das API#2 Kohle Cal 26 um die Marke von 102,50 US-Dollar/t, aber damit war es letzten Freitag ebenfalls vorbei und die Notierungen tauchten ab. Die neutrale bis bearische Tendenz sollte sich diese Woche schon deshalb fortsetzen, weil einerseits die Witterung wieder in den Normalbereich zurückkehren wird. Die Temperaturen fallen bis Donnerstag, 27. November, noch einmal auf etwa ein Grad Celsius im Durchschnitt und steigen danach von Tag zu Tag leicht an. Ab Dienstag der Kalenderwoche 49 wird es deutlich milder mit rund sechs Grad Celsius im Wochenschnitt, also etwa ein Grad über dem Klimamittel. Langfristig zeigen die jüngsten EC-Prognosen einen etwas wärmeren Dezember, insgesamt leicht über dem langjährigen Mittel. Windseitig sind am Dienstag und Mittwoch nur rund fünf GW prognostiziert, anschließend zeigen die Prognosen aber ein Anstieg auf das langjährige Mittel von etwa 18 GW. Zum Wochenende wird es dann mit etwa zwölf GW noch einmal schwächer, bevor in Kalenderwoche 49 anhaltend 15 bis 20 GW zu erwarten sind. Andererseits implizieren die Spekulationen um den „28-Punkte-Plan“ für die Ukraine, dass es zumindest zu teilweisen Lockerungen der Sanktionen gegen Russland kommen könnte, die logischerweise die Rohstoffeinfuhr betreffen würde. Gleichwohl scheint der US-Friedensplan für ein Ende des Ukraine-Krieges US-Präsident Donald Trump zufolge wohl doch nicht das letzte Angebot zu sein. Die Verhandlungen laufen jedenfalls weiter. Neue Erkenntnisse können die Stimmung auch schnell wieder drehen.

Strom und EUAs thronen über allen

Die EUAs und das Strom Cal 26 Base kamen trotz der aktuellen Turbulenzen bislang kaum unter Druck. Das lässt sich fundamental nur noch schwer begründen. Hier haben wir es wieder einmal mit einem Fall zu tun, bei dem die Kurse die Nachrichten machen und nicht umgekehrt. Gleichwohl gehen wir davon aus, dass diese Woche auch die EUAs Federn werden lassen müssen, da die Schwäche am Aktienmarkt über kurz oder lang auch hier aufgrund der extrem hohen (längst nicht mehr nachvollziehbaren) Netto-Long-Position ausstrahlen wird. Dieses Argument wird zwar nicht zum ersten Mal bemüht, aber jeder Marktteilnehmer weiß, dass sich die Kurse oft auch gerne vom fundamentalen Pfad wegbewegen und dann auch eine gewisse Zeit hartnäckig bleiben. Die Tech-Werte sind hierfür ein gutes Beispiel. Auf Dauer lässt sich das aber nicht durchhalten. Möglicherweise ist das Ende der „COP30“ der „letzte Topfen“ für den möglichen Fall der EUAs und damit Strom in dieser Woche.

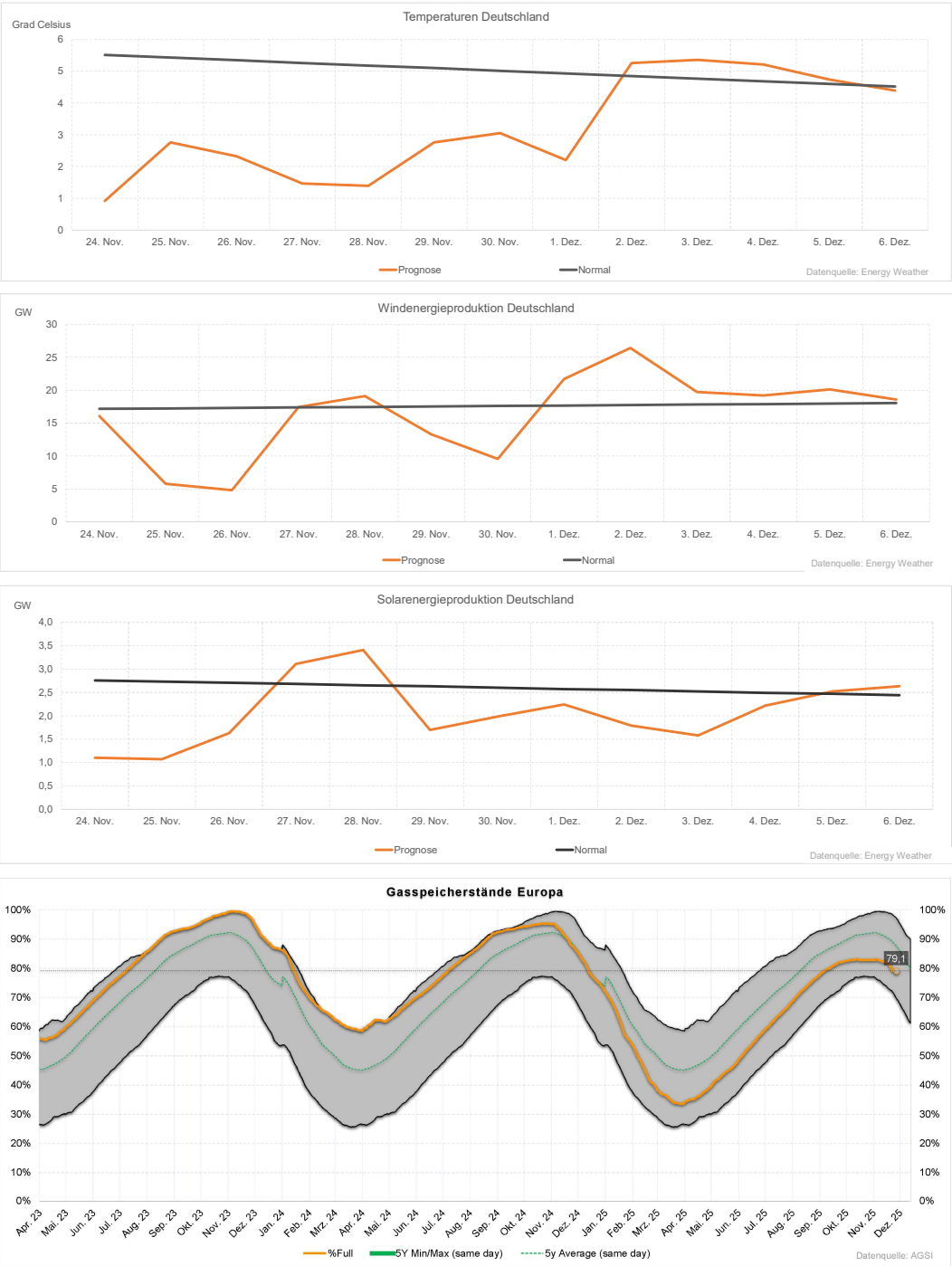
Hedging View

TTF Gas Cal 26: Beim TTF Gas Cal 26 Future stellt der Wochenschlusskurs bei 29,16 Euro/MWh aus Sicht der Trend- und Formationsanalyse ein bearishes Signal dar, so

dass mit weiteren Preisabgaben gerechnet werden darf. Das unterseitig aufgelöste rechtwinklige Dreieck liefert ein Abschlagspotenzial bis auf rund 28,4 Euro/MWh. Das Kursziel harmoniert recht gut mit dem April-Verlaufstief aus dem Jahre 2024 bei 28,85 Euro/MWh und wird am Montagvormittag erreicht. Dies Kursniveau bietet sich entsprechend für Absicherungen im Gas-Portfolio an, denn Winterisiken bestehen weiterhin. Darunter wartet bei 26,45 Euro/MWh mit dem Jahrestief 2024 eine weitere wichtige Supportmarke. Auf der Oberseite findet sich ein tieferes Verlaufshoch fortan bei 30,75 Euro/MWh. Absicherungen oberhalb der rot gestrichelten Abwärtstrendgeraden bei 31 Euro/MWh erscheinen aus charttechnischer Sicht sinnvoll.

Strom Cal 26 Base: Mit dem Sprung über die Marke von 88,7 Euro/MWh in KW 45 und einem dynamischen Trendhoch bei 90,93 Euro/MWh hat sich seit Mitte August ein mittelfristiger Aufwärtstrend etabliert. Allerdings begann am Donnerstag in der letzten Handelsstunde und am Freitag in der Eröffnung ein starker Sell-Off, der durch die amerikanischen Aktienmärkte ausgelöst wurde. Dieser setzt sich am Montagvormittag weiter fort. Nach einem Gap-Down von 0,57 Euro/MWh fällt der Strom Jahres-Future unter die 20- und 50-Tage-Linie, sowie den starken Kumulationssupport bei rund 88 Euro/MWh, gebildet aus Aufwärtstrendgerade und den letzten Tiefpunkten. Ein Tagesschlusskurs unterhalb der genannten würde den Aufwärtstrend mit einem tieferen Tief beenden und weitere Abschlüsse bis zum nächsten Auffangbereich bei 86 Euro/MWh (Oktober-Tiefs) eröffnen, womit sich diese Zone für Hedging-Aktivitäten anbietet. Darunter verläuft bei 85,7 Euro/MWh die grüne dreifach bestätigte Aufwärtstrendgerade von Mitte August.

EUA-Dez-25-Future: Seit April dieses Jahres befinden sich die Emissionsrechte in einem intakten Aufwärtstrend. In der KW 45 hat der Dez-Future den starken Widerstand bei 80 Euro/t CO2 überwunden und ist daraufhin in KW 46 bis auf 82,79 Euro/t CO2 angestiegen (aktuelles Trendhoch). Von hier aus startete nach einer „Dark Cloud Cover“-Formation eine erneute Korrekturbewegung bis an die 80-Euro-Marke, die mit dem 20-Tage-SMA bei 80,27 Euro/t CO2 bislang als stabiler Support fungiert. Aufgrund des intakten Aufwärtstrends dürften Kursrücksetzer von den Marktteilnehmern weiterhin als Kaufgelegenheit wahrgenommen werden (Buy the Dip). Bei 79,7 Euro/t CO2 verläuft der Aufwärtstrend seit Mitte August. Bei 78,91 Euro/t CO2 befindet sich weiterhin die Nackenlinie einer potenziellen Top-Formation, womit diesem Preisbereich kurzfristig eine Schlüsselrolle zuteilwird. Weitere Auffangbereiche für Hedging-Aktivitäten finden sich bei 77 und 75 Euro/t CO2.



Strom

Spotmarkt (Day-Ahead-Auktion *)

	Base	Peak
Letzter Kurs (pro MWh)	132,36 €	

Wochentendenz →

12 Monatshoch	395,34 €	605,93 €
---------------	----------	----------

12 Monatstief	-0,29 €	-56,57 €
---------------	---------	----------

*) Spotpreise mit Lieferung am: 24.11.2025

Base Terminmarkt	2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)	89,00 €	86,65 €	80,95 €

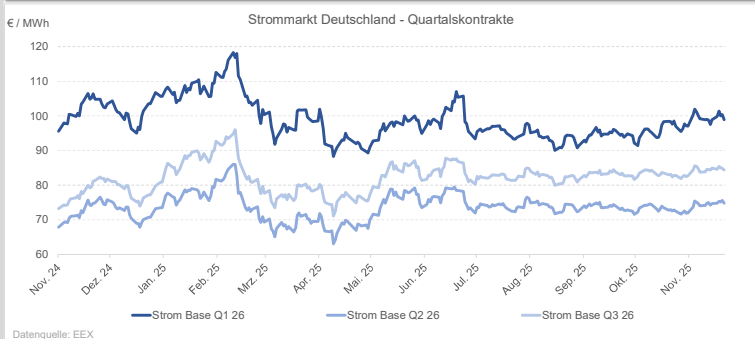
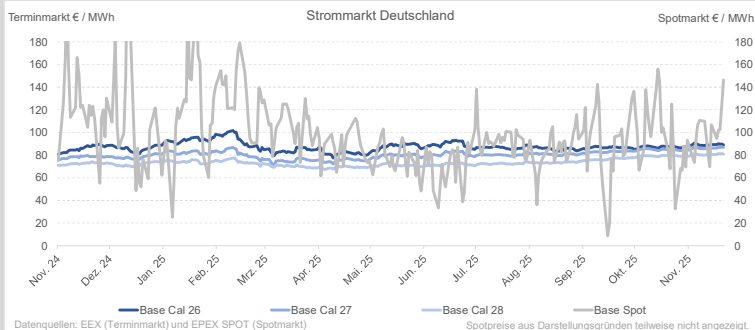
Wochentendenz	→		
---------------	---	--	--

12 Monatshoch	103,20 €	87,75 €	81,45 €
---------------	----------	---------	---------

12 Monatstief	101,10 €	86,85 €	81,25 €
---------------	----------	---------	---------

Base Terminmarkt	Q1 26	Q2 26	Q3 26
Letzter Kurs (pro MWh)	98,85 €	74,78 €	84,42 €

Letzter Kurs (pro MWh)	98,85 €	74,78 €	84,42 €
------------------------	---------	---------	---------

**Gas**

THE Terminmarkt	2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)	30,62 €	28,85 €	26,45 €

Wochentendenz	↘		
---------------	---	--	--

12 Monatshoch	46,45 €	35,70 €	29,28 €
---------------	---------	---------	---------

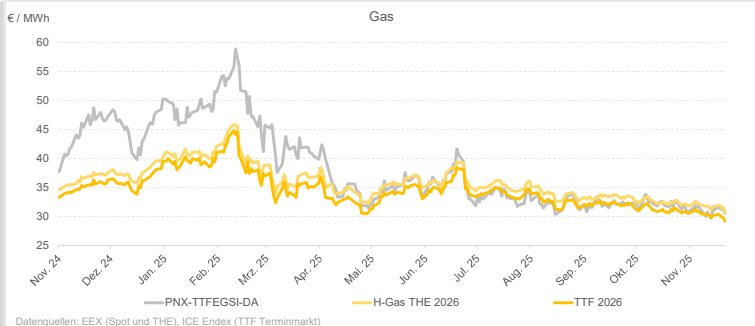
12 Monatstief	30,62 €	28,82 €	26,45 €
---------------	---------	---------	---------

TTF Terminmarkt	2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)	29,16 €	26,97 €	24,63 €

Wochentendenz	↘		
---------------	---	--	--

12 Monatshoch	45,44 €	34,30 €	27,84 €
---------------	---------	---------	---------

12 Monatstief	29,10 €	26,93 €	24,60 €
---------------	---------	---------	---------

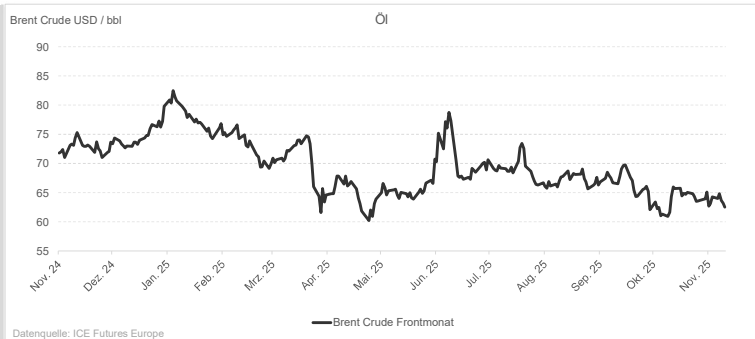
**Öl**

Brent Crude Terminmarkt	Frontmonat
Letzter Kurs (pro Barrel)	62,51 \$

Wochentendenz	↘
---------------	---

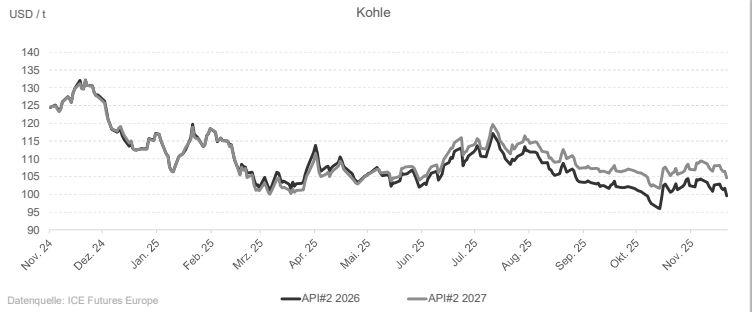
12 Monatshoch	82,49 \$
---------------	----------

12 Monatstief	60,25 \$
---------------	----------



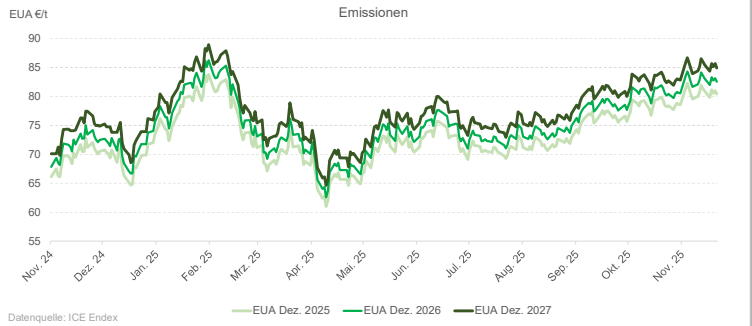
Kohle

API#2 Terminmarkt	2026	2027
Settlement (pro Tonne)	99,60 \$	104,64 \$
Wochentendenz	↘	
12 Monatshoch	129,00 \$	119,00 \$
12 Monatstief	95,35 \$	99,50 \$



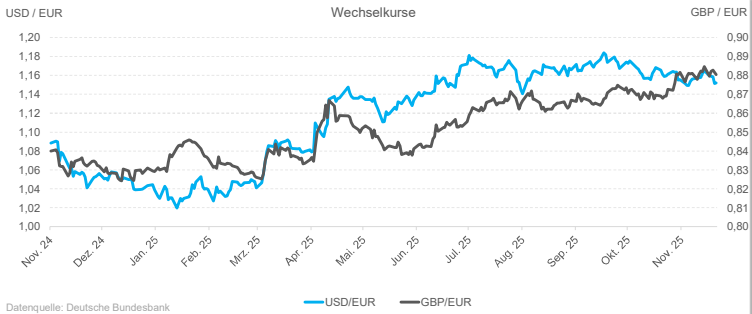
Emissionen

EUA Terminmarkt	2025	2026	2027
Letzter Kurs (pro Tonne)	80,45 €	82,52 €	84,92 €
Wochentendenz	→		
12 Monatshoch	83,82 €	86,22 €	88,97 €
12 Monatstief	60,99 €	62,58 €	64,63 €



Wechselkurse

	USD/EUR	GBP/EUR
Letztes Fixing	\$1,1520	£0,8803
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 16393 diese vertreten durch die Geschäftsführer Stefan Küster und Dennis Warschewitz.

Stand der verwendeten Marktdaten: 21.11.2025 **Spotkurse (Day-Ahead-Auktionen) vom:** 23.11.2025

Datenquelle: Market data provided by ICE Data Services

Hinweise zur Methodik: Die durch Pfeile angegebenen Wochentendenzen basieren auf fundamentalen Markteinschätzungen. Der Zeitrahmen, auf die sich die Tendenzangaben 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.