



## Rückblick (Kalenderwoche 48)

### Positive Signale im Friedensprozess überlagern Witterungseffekte

Zu Wochenbeginn sorgten Meldungen über Fortschritte im Ukraine-Friedensprozess für Entspannungssignale an den Energiemarkten. Die USA und die Ukraine verständigten sich auf einen verfeinerten Verhandlungsrahmen, der Markt wertete dies zunächst als Hinweis auf eine mögliche Reduktion geopolitischer Risiken. Parallel dazu kursierten Berichte über Gespräche zwischen US-Vertretern und russischen Offiziellen in Abu Dhabi, was die Erwartung eines diplomatischen Annäherungsschritts verstärkte. Ab Wochenmitte verlor dieser Impuls jedoch deutlich an Wirkung. Moskau wies den EU-Gegenentwurf als unzureichend zurück und sendete widersprüchliche Botschaften sowohl zur Rolle des ukrainischen Präsidenten als auch zur eigenen Verhandlungsbereitschaft. Die Gasnotierungen gaben die gesamte Woche über nach, da die geopolitische Risikoprämie ausgepreist wurde. Dagegen konnte auch die kalte Witterung nichts ausrichten.

### Kalte treibt Gasnachfrage, Markt bleibt gut versorgt

Die einsetzende Kältephase prägte in KW 48 maßgeblich die kurzfristige Gasnachfrage in Europa. Mitte der Woche lag der Verbrauch teils rund 45 Prozent über dem Niveau der Vorwoche, was die täglichen Ausspeicherungen deutlich erhöhte und die Füllstände spürbar sinken ließ. EU-weit wurden zeitweise über 6 TWh pro Tag entnommen, in Deutschland fiel der Speicherstand binnen weniger Tage von rund 70 auf inzwischen rund 67 Prozent (Stand 29.11.). Trotz des höheren Bedarfs blieb die Versorgungslage stabil. Die norwegischen Pipelineflüsse erreichten konstant hohe Niveaus, ungeplante Ausfälle wurden nicht gemeldet, und die nominierte Exportmenge nach Kontinentaleuropa stieg erneut an, nachdem zwischenzeitlich mehr Gas nach UK geliefert wurde und die Lieferungen auf den

Kontinent dadurch vorübergehend sanken. Parallel dazu entlasteten umfangreiche LNG-Zuflüsse die Angebotsseite.

### CO2-Spekulanten halten Long-Positionen – Neue ETS 2-Pläne

Die CoT-Daten für den EUA-Handel an der ICE Endex bestätigten die hohe Netto-Long-Position der Investmentfonds, deren Bestand sich allerdings kaum veränderte. Entsprechend ließ die Aufwärtsdynamik zeitweise nach und der EUA-Dez-25-Kontrakt blieb mehrfach an der Widerstandszone zwischen rund 82,4 und 82,8 Euro/t CO2 hängen. Parallel dazu setzte die EU-Kommission neue regulatorische Akzente für das künftige ETS 2. Vorgesehen sind unter anderem zusätzliche Zertifikatsfreigaben bei Preisspitzen oberhalb von 45 Euro/t CO2 sowie zeitlich vorgezogene Auktionen, um stärker auf Marktungleichgewichte reagieren zu können. Ergänzt wird der Vorschlag durch eine Kreditfazilität über die Europäische Investitionsbank, die Preisschocks im Verkehrs- und Gebäudesektor abfedern soll. Auch wenn sich die Pläne auf das ETS 2 beziehen, kann daraus auch für die nächsten Reformen des ETS 1, die 2026 anstehen, eine gewisse Tendenz abgeleitet werden (siehe Ausblick). Es geht der EU zunehmend um den Schutz der Wirtschaft vor zu hohen Belastungen und Nachteilen im internationalen Wettbewerb.

### Gasspekulanten werden netto short

Im TTF-Markt an der ICE Endex kam es per 14. November zu einer deutlichen Verschiebung der spekulativen Positionierung. Die aktuellen CoT-Daten zeigen, dass Investmentfonds erstmals seit mehreren Wochen in eine Netto-Short-Position wechselten. Per Stichtag 21.11. sank die Long-Seite weiter auf rund 451 TWh, während die Short-Seite deutlich auf über 463 TWh ausgebaut wurde. Der Umschwung fiel zeitlich mit anhaltendem Preisrückgang und

mehreren Tests der Unterstützungszone um 30 Euro/MWh zusammen, die aus Sicht vieler Marktteilnehmer an Attraktivität verlor. Bereits zum Ende der Vorwoche hatten verstärkte Verkäufe auf einen Rückbau der Netto-Long-Position hingedeutet, sodass der jetzt erreichte Netto-Short-Status eine Fortsetzung dieser Bewegung markiert.

### Russland und China vertiefen energiepolitische Kooperation

Die energiepolitischen Beziehungen zwischen Russland und China rückten in KW 48 stärker in den Fokus. Moskau prüfte eine Ausweitung seiner Öl- und Gasexporte nach China, sowohl über bestehende Pipelines als auch über zusätzliche seeseitige Routen. Dabei standen verlängerte Lieferkonditionen und größere Volumina im Raum, die über die bisherigen Vereinbarungen mit Kasachstan hinausreichen könnten. Parallel dazu intensivierten beide Länder ihre Zusammenarbeit im LNG-Sektor. Trotz westlicher Sanktionen wurden seit dem Spätsommer kontinuierlich Ladungen aus dem Projekt Arctic LNG 2 Richtung China exportiert, teils unter Nutzung des schwimmenden Umschlagslagers vor der russischen Küste. China nutzte diese Ströme gezielt, da die Lieferungen preislich attraktiv und von stabiler Verfügbarkeit geprägt waren. Zudem gab es jüngst den ersten Transit eines russischen LNG-Tankers durch den Suezkanal in Richtung Osten, seit dem Start der Lieferung von Arctic LNG 2-Ladungen nach China. Dies hätte Auswirkungen auf die Transportwege, wenn die Nordseeroute aufgrund von Eis gesperrt ist und die Alternative ansonsten die deutlich längere Route über das Kap der Guten Hoffnung wäre. Russische Energie steht also trotz Sanktionen weiter auf dem Weltmarkt zur Verfügung und die jüngsten Verhandlungen zwischen den USA und Russland könnten sogar zu Sanktionserleichterungen führen, wenn es zu einem Frieden in der Ukraine kommt.

## Ausblick (Kalenderwoche 49)

### Zweigeteilter Energiemarkt

Die europäischen Energiemarkte bleiben weiterhin gespalten. Auf der einen Seite bleibt Gas durch die gute Versorgungslage und die sinkende geopolitische Risikoprämie im Zusammenhang mit den Gesprächen im Ukrainekrieg schwach, was sich auch daran zeigt, dass die Investmentfonds inzwischen netto short positioniert sind. Auf der anderen Seite halten sich jedoch die EUAs robust. Einerseits gestützt durch das spekulative Kaufinteresse, andererseits durch das verknappte Angebot im kommenden Jahr und das Ende der Primärmarktauktion am 15. Dezember. Die politische Komponente bleibt aber in beiden Märkten hoch. So hat die EU-Kommission zuletzt vorgeschlagen, das künftige Emissionshandelssystem ETS 2 für Gebäude und Straßenverkehr durch eine Anpassung der Marktstabilitätsreserve zu flexibilisieren, um CO2-Preisspitzen abzufedern. Auch wenn das ETS 2 noch nicht mit dem ETS 1 gekoppelt ist, zeigen die Vorschläge die Richtung auf, in die sich die europäische Klimaschutzpolitik auch für das ETS 1 bewegen könnte. Das kommende Jahr 2026 wird vor diesem Hintergrund spannend, denn es findet ein sogenanntes „Review“ des ETS 1 statt. Im dritten Quartal 2026 möchte die EU-Kommission Reformvorschläge vorlegen. Dieses Reformfenster dürfte das gesamte erste Halbjahr über als Gelegenheit für Interessenvertreter und politische Akteure genutzt werden, um Forderungen und Vorschläge zu platzieren. Dies erhöht die politischen Risiken und damit die Volatilität bei den EUAs. Sollte früh erkennbar sein, dass preisdämpfende Maßnahmen in Betracht gezogen werden, könnte dies bearish für EUAs und damit auch Strom wirken.

### Fortschritte in Friedensgesprächen entscheidend

Am Gasmarkt bleibt die Entwicklung im Ukrainekrieg mitentscheidend. Zuletzt wurden die erneuten Hoffnungen auf eine schnelle Lösung im Ukrainekrieg nicht eingelöst. Vertreter der USA und der Ukraine bewerteten die Gespräche vom Wochenende über ein Friedensabkommen als produktiv, und US-Außenminister Marco Rubio zeigte sich zuversichtlich, dass der Krieg beendet werden könnte. Am heutigen Montag reist der US-Sondergesandte Witkoff nach Russland. Gleichzeitig erklärte jedoch der russische Präsident Wladimir Putin, wie schon des Öfteren in der Vergangenheit, dass er kein Abkommen mit dem ukrainischen Präsidenten Selenskyj unterzeichnen werde. Dieser sei aus Sicht Putins kein legitimer Vertreter der Ukraine. De facto ist Selenskyj jedoch demokratisch gewählt. Neuwahlen finden aufgrund des russischen Angriffskriegs derzeit gemäß ukrainischem Kriegsrecht nicht statt. Die Lage bleibt verworren, aber mit den Aussagen rückt die Hoffnung auf eine baldige Beendigung des Krieges wieder weiter in die Ferne.

### Gasmarkt bleibt fundamental schwach

Abseits davon spricht die fundamentale Ausgangslage am Gasmarkt weiter für ein schwaches Umfeld. Trotz der zuletzt stark gestiegenen Ausspeicherraten aufgrund der kühlen und windschwachen Witterung zeigten die

Gasnotierungen abwärts, was die auskömmliche Versorgungslage unterstreicht. Norwegen liefert weiterhin auf hohem Niveau und die LNG-Importe sind angesichts neuer US-Rekordexporte ebenfalls auskömmlich. Dies wird sich voraussichtlich auch so fortsetzen. Laut aktueller Prognosen halten die unterdurchschnittlichen Temperaturen noch bis Anfang der kommenden Woche an, darauf soll aber eine milde Witterung folgen. Insgesamt deuten die Temperaturaussichten für den Winter damit eher Entspannung mit durchschnittlichen bis milden Temperaturen an. Für Nordwesteuropa sehen die Prognosen noch milder aus als für Deutschland. Allerdings wird auch der Wind eine entscheidende Rolle für die Preise spielen. Nach der Windflaute im vergangenen Winter schauen die Marktteilnehmer besonders auf diese Werte. Jüngste Prognosen lassen für die aktuelle Handelswoche auf deutlich unterdurchschnittliche Werte mit dem Tiefpunkt am Mittwoch schließen, bis zur Mitte der kommenden Woche durchschnittliche Werte erreicht werden könnten. Der Wind bleibt in Summe aber schwach.

### Warten auf geopolitische Weichenstellungen

Hinzu kommt der globale Kontext: Zwar deuten die Wetterprognosen für die chinesische Heizperiode eine Dauer von mehr als zwei Monate an, was länger als üblich ausfallen würde und die LNG-Frachtraten im Atlantik sind zuletzt auf 146.750 US-Dollar/Tag angestiegen. Gleichzeitig ist Chinas Fabrikaktivität im November jedoch zum achten Mal in Folge geschrumpft und der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe lag bei 49,2. Auch der Index für das nichtverarbeitende Gewerbe fiel auf 49,5. Zusammen mit den steigenden chinesischen Energieimporten aus Russland entspannt dies den Welthandel. Unter dem Strich bleibt Gas preislich gedämpft, getragen von der auskömmlichen Versorgung und einer ab Wochenmitte milden Temperaturphase. Entscheidend bleiben aber die Entwicklungen in der Ukraine. Sollten die Gespräche ohne Erfolg bleiben, wird der Abbau der Risikoprämie sich nicht fortsetzen. Die EUAs sehen wir dagegen bullish, angesichts schwacher Windprognosen, dem knapperen Auktionsangebot und dem spekulativen Kaufdruck. Hinzu kommt die wiedererstarkten Finanzmärkte, da die Sorgen vor einer KI-Blase erstmal zu den Akten gelegt wurden und die Hoffnung auf Zinssenkungen befugt. Zudem hat der Dez-Future den starken Widerstand bei 82,79 Euro/t CO2 in der KW 48 auf Wochenschlusskursbasis überwunden und damit ein aufwärtsrendbestätigendes Kaufsignal generiert. Der Strommarkt steht entsprechend neutral dazwischen.

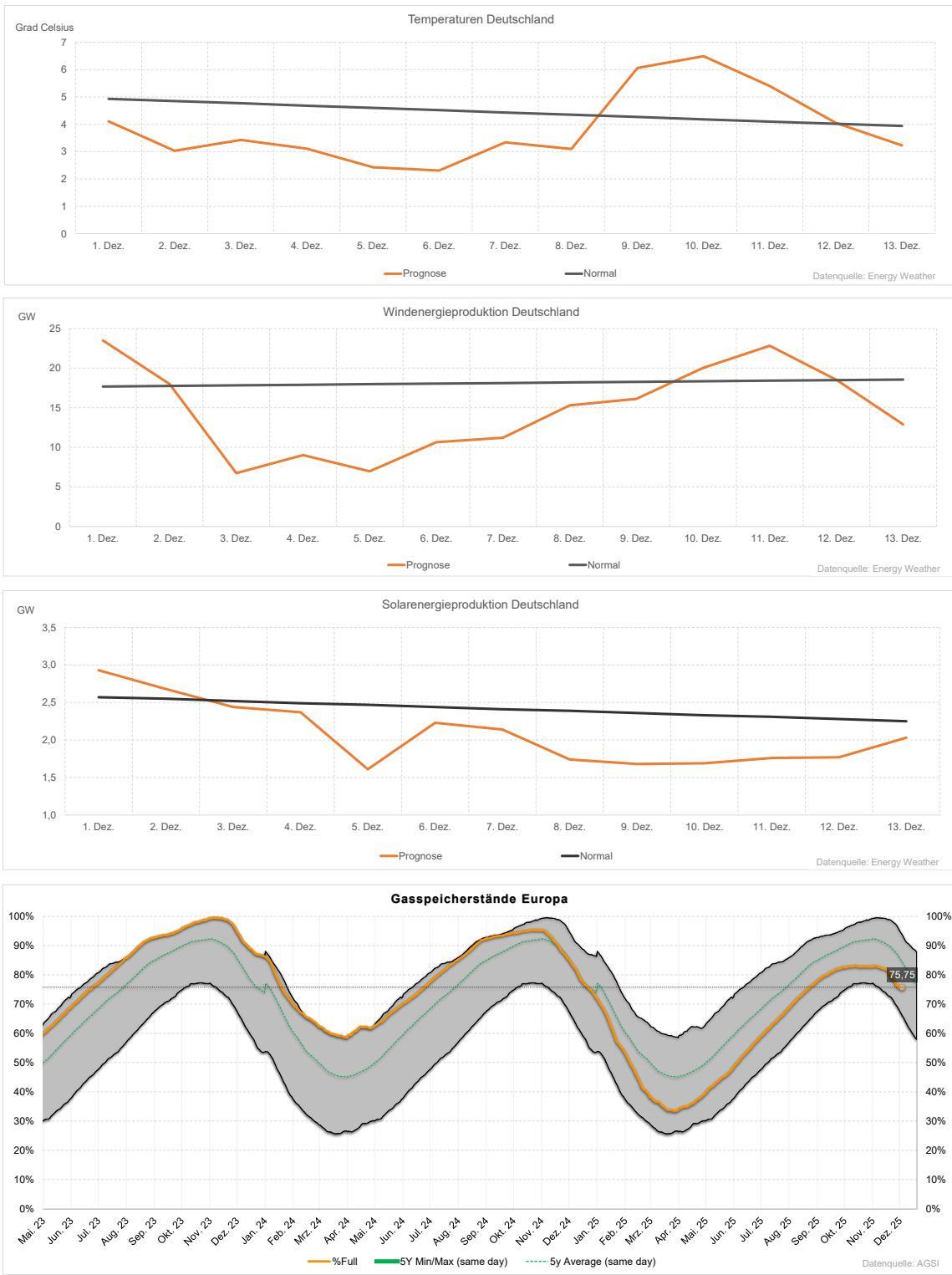
### Hedging View

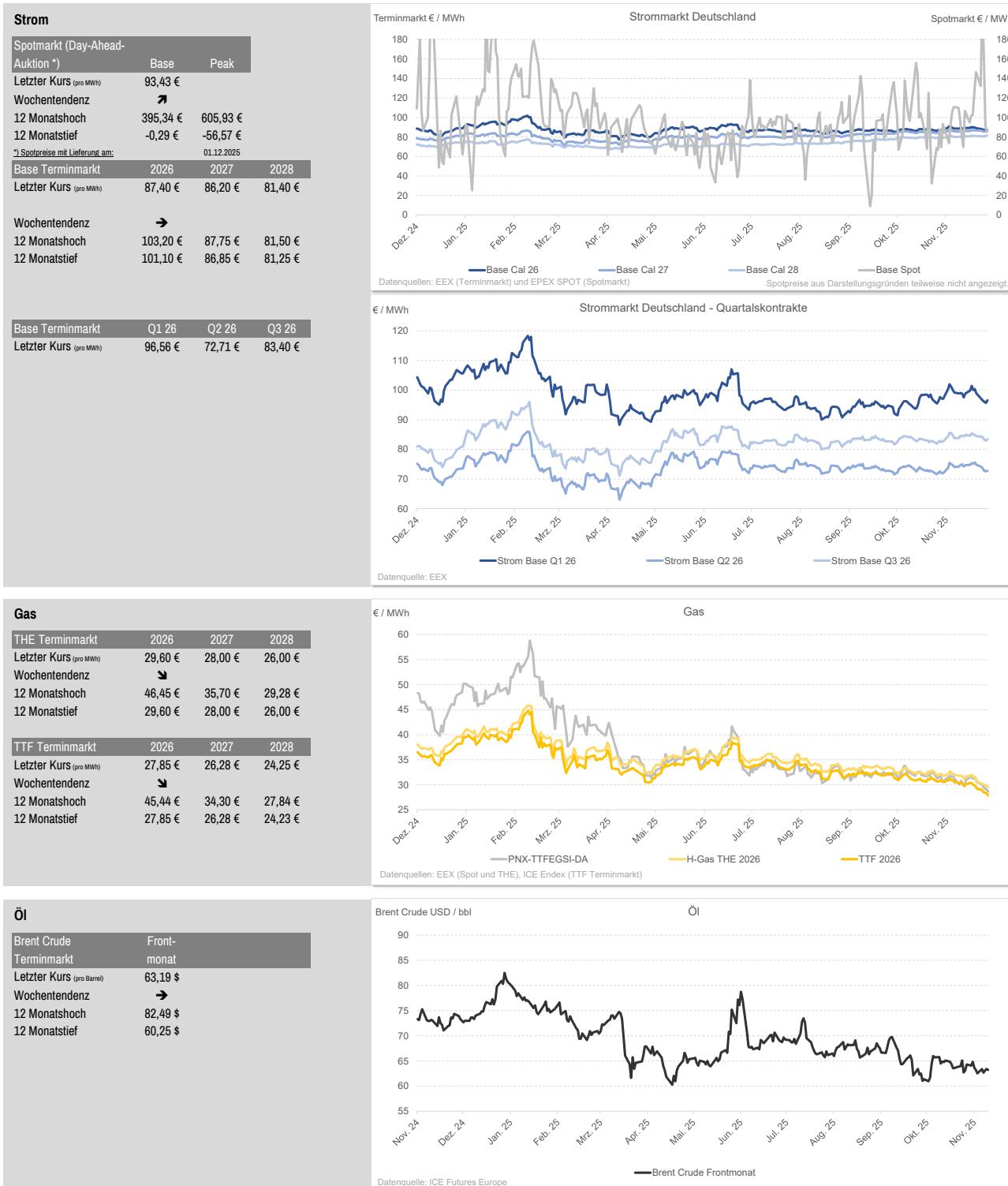
**TTF Gas Cal 26:** Der TTF Gas Cal 26 Future hat in der vergangenen Handelswoche neue Trendtiefs erzielt und damit seinen Abwärtstrend dynamisch weiter fortgesetzt. Der Wochenschlusskurs lag auf dem Wochentief bei 27,84 Euro/MWh und bislang gibt es keine Anzeichen für eine Gegenbewegung. Zur Wocheneröffnung am Montag der KW 49 fällt der Gas

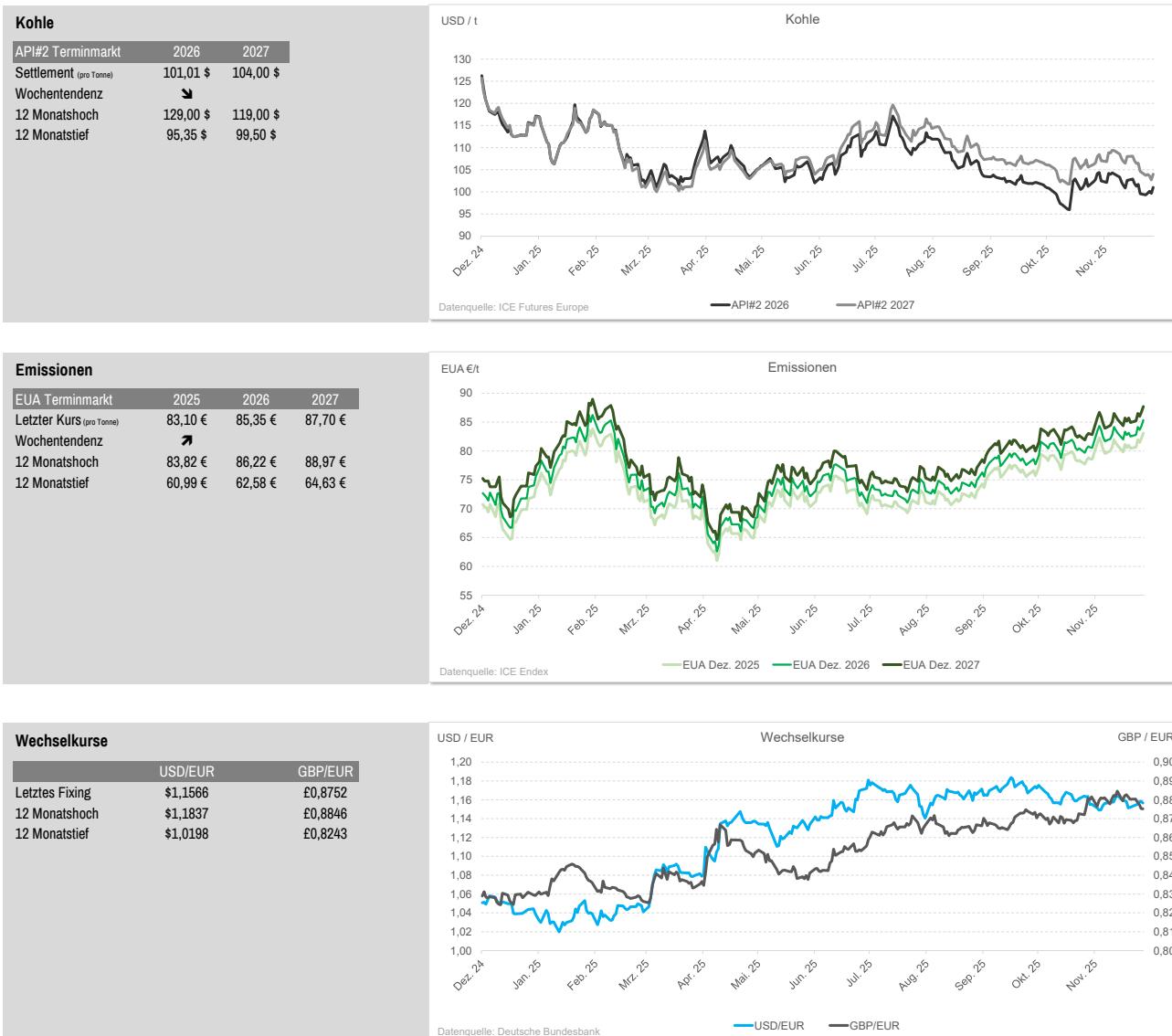
Future nach einem Gap-Down weiter zurück und testet am Vormittag die Unterstützung bei 27,25 Euro/MWh, ein Verlaufstief aus März 2024. Bei 26,45 Euro/MWh befindet sich ein markanter Wendepunkt aus Februar 2024. Hier sollten sich die Kurse stabilisieren. Da der Markt keine Einbahnstraße ist, wird es „früher oder später“ zu einer technischen Gegenbewegung kommen, woraufhin sich Hedging Aktivitäten im letzten Monat des Jahres anbieten könnten. Der stark überverkaufte RSI liefert dafür eine solide Grundvoraussetzung.

**Strom Cal 26 Base:** Nachdem vergangene Woche ein steller Aufwärtstrend gebrochen und eine Umkehrformation in Form eines Doppeltops bestätigt wurde, fiel der Preis des Strom Cal 26 Base Futures am Donnerstag im Tiefstief bis auf die relevante Supportzone bei 86 Euro/MWh zurück, woraufhin kurzfristig merklich Kaufdruck einsetzte. Die 86-Euro-Marke bestätigt sich damit als stabile Auffangzone, wo sich Hedging-Aktivitäten anbieten könnten. Am Montag der KW 49 eröffnet das Strom Cal 26 Base mit einer großen Abwärtskurslücke und fällt am Vormittag wieder auf die 86-Euro-Marke zurück. Mit dieser Eröffnung wird der 200-Tage-EMA bei 87,16 Euro/MWh erneut unterschritten. Das charttechnische Bild trübt sich damit wieder ein. Fallen die Kurse nachhaltig unter die Marke von 86 Euro/MWh, wird ein charttechnisches Verkaufssignal generiert. Nächste Supports finden sich bei 84 Euro/MWh und 83 Euro/MWh. Ein Rebreak der Nackenlinie der Doppeltop-Formation bei 87,84 Euro/MWh wäre kurzfristig bullish zu sehen. Hier befindet sich ein relevanter erster Widerstand.

**EUA-Dez-25-Future:** Seit April dieses Jahres befinden sich die Emissionsrechte in einem intakten Aufwärtstrend. In der KW 48 hat der Dez-Future den starken Widerstand bei 82,79 Euro/t CO2 auf Wochenschlusskursbasis überwunden und damit ein aufwärtsrendbestätigendes Kaufsignal generiert. Der Wochen-Close lag bei 83,1 Euro/t CO2. Das bisherige Jahreshoch befindet sich bei 84,50 Euro/t CO2 und stellt den nächsten relevanten Widerstand dar. Aufgrund des intakten Aufwärtstrends dürften Kursrücksetzer von den Marktteilnehmern weiterhin als Kaufgelegenheit wahrgenommen werden (Buy the Dip). Bei 80,6 Euro/t CO2 verläuft der Aufwärtstrend seit Mitte August. Auch der 20-Tage-SMA bei derzeit 81,19 Euro/t CO2 hatte zuletzt regelmäßig Kaufinteresse hervorgerufen. Darunter bildet die 80-Euro-Marke einen relevanten Support, wo sich Hedging Aktivitäten anbieten könnten.







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: 28.11.2025      Spotkurse (Day-Ahead-Auktion) vom: 30.11.2025

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. 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 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](mailto: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.