

Rückblick (Kalenderwoche 49)

Abverkauf bei Gas und Strom – Milde Witterung dominiert

Die Handelswoche KW 49 stand im Zeichen eines ausgeprägten Abverkaufs an den Gas- und Strommärkten, während die CO2-Zertifikate im Vergleich nur moderat abgaben. Bereits zum Wochenstart setzten milde Temperaturprognosen und eine komfortable Versorgungslage die Notierungen unter Druck. Der TTF Gas Cal 26 verlor zum Wochenauftritt 0,9 Prozent, während das Strom Cal 26 Base um 1,5 Prozent nachgab. Im Wochenverlauf verstärkte sich der Verkaufsdruk zusehends, bis Freitag summierten sich die Abschläge auf knapp 3 Prozent beim TTF Gas Frontjahr und 4,4 Prozent beim Strom Frontjahr Base. Die CO2-Zertifikate (EUA-Dec-25) verloren „nur“ 1,6 Prozent. Auch das API2 Kohle Frontjahr geriet unter Verkaufsdruk (minus 2,2 Prozent), während der Brent Crude Frontmonat sich 2,5 Prozent fester behauptete.

Die am Mittwoch veröffentlichten CoT-Daten der ICE Endex per 28. November bestätigten die gegensätzliche Marktstimmung. Bei TTF Gas weiteten die Investmentfonds ihre Netto-Short-Position deutlich von minus 11,4 TWh auf minus 50,2 TWh aus. Bei den EUAs dagegen bauten die Investmentfonds ihre bullische Ausrichtung weiter aus. Die Netto-Long-Position stieg um 8,6 Prozent auf 109,8 Millionen EUA, trotz des bereits hohen Niveaus.

Wetter und Angebot bestimmen die Richtung

Stärker als politische Impulse bestimmten fundamentale Faktoren den Preisverlauf. Die Wetterprognosen zeigten durchgehend ein mildes Bild für den gesamten Dezember. Besonders ab dem Wochenende kündigten die Modelle mit steigenden Windeinspeisungen und Temperaturen erheblichen Druck auf die Spotmärkte an. Parallel blieb die Versorgungslage am Gasmarkt ausgesprochen komfortabel. Die norwegischen Exportmengen verharren mit 320 bis 340 Mio. Kubikmetern pro Tag auf hohem Niveau, wobei nur punktuelle Wartungen die Liefermengen beeinflussten. Ein kurzzeitiger ungeplanter Ausfall am Troll-Gasfeld wurde am Donnerstag bereits wieder behoben. Noch bedeutsamer waren die anhaltend hohen LNG-Zuflüsse nach Europa. Kpler-Daten zeigten für die Vorwoche einen

Anstieg der europäischen Einfuhren einschließlich der Türkei um etwa 15 Prozent auf knapp 4 Mrd. Kubikmeter, den höchsten Stand seit März. Mitentscheidend blieben dabei die schwache asiatische Nachfrage und rekordhohe US-Exporte, die etwa 60 Prozent der Gesamtmenge ausmachten. Die chinesische LNG-Nachfrage ging im November bereits den 13. Monat in Folge zurück und lag im bisherigen Jahresverlauf rund 14 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Die US-Exporte von Flüssigerdgas erreichten zeitgleich im November mit 10,9 Mio. Tonnen ein neues Allzeithoch, wobei Europa mit einem Anteil von 70 Prozent der wichtigste Abnehmer blieb.

Politische Weichenstellungen ohne unmittelbare Marktimpulse

Trotz bedeutsamer politischer Entwicklungen blieben nachhaltige Preiswirkungen aus. Die Gespräche zwischen Russland, den USA und der Ukraine über einen möglichen Friedensplan dominierten die Schlagzeilen, brachten jedoch keine greifbaren Fortschritte. Nach Treffen in Paris und Miami richtete sich der Fokus auf das Gespräch zwischen US-Unterhändler Steve Witkoff und Präsident Putin in Moskau, das jedoch ohne belastbares Ergebnis endete. Die in den Vorwochen abgebaute geopolitische Risikoprämie wurde damit nicht wieder aufgebaut, zumal alle Beteiligten signalisierten, weiter verhandeln zu wollen. Präsident Putins Drohungen mit möglichen Angriffen auf Schiffe von Ländern, die die Ukraine unterstützen, verhallten ohne spürbare Marktreaktion.

Regulatorisch setzte die EU klare Zeichen. Am Mittwoch einigten sich Vertreter der EU-Regierungen und des Parlaments auf den vollständigen Ausstieg aus russischen Gasimporten bis spätestens Ende September 2027. Der Fahrplan sieht vor, dass ab April 2026 Einschränkungen für kurzfristige LNG-Verträge und ab Juni 2026 für Pipeline-Gas gelten, während langfristige Verträge Anfang 2027 auslaufen. Obwohl Ungarn rechtliche Schritte ankündigte und der Beschluss Ausnahmen für Binnenstaaten sowie für Versorgungsnotfälle vorsieht, schafft die Regelung mittelfristig Klarheit. Da die Inhalte jedoch weitgehend bekannt waren und das derzeit hohe LNG-Angebot preissenkend wirkt, blieben auch in diesem Fall unmittelbare Marktreaktionen aus.

Strukturelle Verschiebungen am europäischen Gasmarkt

Parallel weitet sich das globale LNG-Angebot weiter aus. Saudi-Arabien meldete den Abschluss der ersten Phase der Jafurah-Gasanlage von Aramco mit einer Kapazität von 12,7 Mio. Kubikmetern pro Tag, wobei die Produktion bis 2030 auf 56,6 Mio. Kubikmeter pro Tag steigen soll. Zudem erhielt das Golden Pass LNG-Terminal in Texas die Genehmigung zur Inbetriebnahme mit einer geplanten Kapazität von 18,1 Mio. Tonnen jährlich.

Außerdem intensivieren mehrere europäische Länder ihre eigene Förderung. Griechenland vergab im November erstmals seit über 40 Jahren eine Offshore-Lizenz für Gasexploration im Ionischen Meer mit geschätzten Reserven von bis zu 200 Mrd. Kubikmetern. Auch Italien, Großbritannien und Polen treiben ihre Explorationspläne voran, um die Abhängigkeit von teuren Energieimporten zu verringern. Der deutsche Energieversorger Sefo unterzeichnete zudem eine Absichtserklärung mit Southern Energy aus Argentinien über LNG-Lieferungen ab Ende 2027 mit einem geplanten Jahresbezug von bis zu 2 Mio. Tonnen.

Fazit – Fundamentale Schwäche trifft auf charttechnische Überverkaufheit

Die Handelswoche war geprägt von einer zunehmenden Dominanz fundamentaler Faktoren, die einen ausgeprägten Abverkauf bei Gas und Strom auslösten. Milde Temperaturprognosen für den gesamten Dezember, steigende Winderwartungen ab dem Wochenende sowie die komfortable Versorgungslage mit LNG und norwegischem Pipelinegas wirkten durchgehend preisdämpfend. Politische Impulse aus den Ukraine-Friedensgesprächen und dem EU-Beschluss zum russischen Gasembargo verpufften ohne nachhaltige Marktwirkung. Die CO2-Zertifikate behaupteten ihre relative Stärke, getragen von hohen spekulativen Long-Positionen und dem Ausbleiben konkreter regulatorischer Gegensignale.

Ausblick (Kalenderwoche 50)

Dreiklang am Rohstoffmarkt

Die Spekulanten üben (nicht nur) an den Rohstoffmärkten naturgemäß einen erheblichen Einfluss auf die Preisbildung aus. Wenn auf die Netto-Positionierung abgestellt wird, hat sich der Dreiklang zuletzt fortgesetzt: So haben die Anleger ihre Netto-Position auf Erdöl Brent per 2. Dezember zwar um gut 19 Tsd. Kontrakte gegenüber der Vorwoche auf nun 140 Tsd. Kontrakte ausgebaut, am grundsätzlichen Seitwärtsrend hat sich damit aber nichts geändert, was sich auch in den Brent-Notierungen niederschlug. Bei TTF Gas weiteten die Investmentfonds dagegen ihre Netto-Position deutlich, und zwar von minus 11,4 TWh per 21. November auf minus 50,2 TWh per 28. November aus, während bei den EUAs die „bullische“ Ausrichtung beibehalten wurde. Hier stieg die Netto-Position um 8,6 Prozent auf 109,8 Mio. EUAs. Dies verdeutlicht sehr schön, wie unterschiedlich die Spekulanten die Lage und die Perspektiven der beiden fossilen Energieträger und der CO2-Zertifikate einschätzen. Diese Beobachtung allein hilft für den Blick nach vorne nur bedingt weiter, denn über die Motive, warum die Spekulanten sich so verhalten, wie sie sich verhalten, kann wenig ausgesagt werden. Es darf jedoch davon ausgegangen werden, dass fundamentale Faktoren einen erheblichen Einfluss auf die Anlageentscheidungen haben dürfen und offenbar sorgte beispielsweise die Bewertung der Gesamtheit der fundamentalen Einflüsse am Erdgasmarkt dafür, dass sich eine negative Sichtweise durchgesetzt hat. Seit die Anleger mehrheitlich „Netto-Short“ gegangen sind, hat der TTF-Markt auch den Kampf um die Region von 30,0 Euro/MWh verloren. Ähnlich, wenn auch mit umgekehrten Vorzeichen, verhält es sich mit den EUAs. Auf den ersten Blick erstaunlich ist die Lage bei Erdöl. Obwohl die fundamentale Datenlage eindeutig „bearish“ einzustufen ist, verläuft die Netto-Position lediglich seitwärts. Allerdings verbirgt sich dahinter eine enorm hohe Short-Position (aktuell knapp 175 Tsd. Kontrakte), sodass sich diese in das fundamentale Bild einfügt. Wie sich die doch ungewöhnlich deutlich voneinander abweichende Positionierung auflösen wird, bleibt zwar abzuwarten und hängt wie immer maßgeblich davon ab, wie die Marktteilnehmer „neue“ Informationen, so sie denn auftreten, verarbeiten und bewerten werden. Eine deutlich erhöhte Schwankungsintensität sollte aber angesichts der extremen Positionierung einkalkuliert werden, insbesondere dann, wenn sich die Erwartungen der Spekulanten nicht erfüllen sollten.

Wenig neue Impulse zu erwarten

In dieser Woche durfte sich der Dreiklang am Rohstoffmarkt allerdings wohl noch fortsetzen, weil sich kaum Vorboten abzeichnen, die den Gesamteindruck widerlegen könnten. Allen voran ist hier die milde und windreiche Witterung zu nennen, die die Erdgaspreise genauso drückt wie die auskömmlichen Erdgaslieferungen aus Norwegen oder die üppige Flüssigerdgaseinfuhr. Diese Faktoren sind zwar nicht neu. Es sind aber nicht die Nachrichten selbst, die den Markt bewegen, sondern wie die Marktteilnehmer die Nachrichten bewerten, und die Kursbewegungen zeigen, was der Markt aktuell über die Datenlage denkt. Der bearische Eindruck am Erdgasmarkt wird nach wie vor dadurch verstärkt, dass die asiatischen LNG-Importe dieses Jahr voraussichtlich sinken werden, während die europäische Einfuhr auf ein Rekordjahr zusteert. So

dürften die LNG-Importe Asiens laut Kpler dieses Jahr insgesamt 276 Mio. Tonnen erreichen, nach 288 Mio. Tonnen 2024. Das wäre der erste Rückgang seit 2022. Europa erwarb dagegen in den ersten zehn Monaten dieses Jahres ein Gesamtvolumen von 101,4 Mio. Tonnen. Nachfolgend haben die Lieferungen mit Beginn der Heizperiode spürbar zugenommen und steuerten im November auf einen Rekordwert zu. Folglich rechnet Kpler in diesem Jahr mit sehr robusten europäischen LNG-Importen in Höhe von knapp 118 Mio. Tonnen, nach rund 100 Mio. t in 2024. Mit Blick nach vorne und aufgrund der EU-Speicherziele bedeutet dies, dass Europa auf dem weltweiten Erdgasmarkt weiterhin bestimmt bleiben wird, während sich viele Länder Asiens weiterhin auf günstigere Alternativen oder verstärkt auf die heimische Förderung konzentrieren werden. Diese Einschätzung wird dadurch erhärtet, dass die EU ab 2027, von wenigen Ausnahmen abgesehen, sämtlichen Rohstofflieferungen aus Russland und auch der Kohleverstromung abschwören will. Europa profitiert dabei von der starken Ausweitung der weltweiten LNG-Kapazitäten, sodass der anhaltende und selbst auferlegte „LNG-Kaufzwang“ der EU weniger schlagend werden wird als in der Vergangenheit. Gleichwohl ist der Abwärtsrend der TTF-Notierungen und damit derjenigen von Strom Base Cal 26 in dieser Woche nicht in Stein gemeißelt und keine Einbahnstraße. Zum einen ist der Markt technisch gesehen inzwischen arg überverkauft, sodass eine kurzfristige Gegenbewegung im intakten langfristigen Abwärtsrend immer wahrscheinlicher wird. Insbesondere gilt dies vor dem Hintergrund, dass wir beim TTF Gas Cal 26 inzwischen das Tief aus Februar 2024 erreicht haben. Der kurzfristige Abwärtsrend ist darüber hinaus zu steil, als dass dieser noch allzu lange anhalten dürfte. Der steil nach oben schießende US-Erdgaspreis Henry Hub wird vom europäischen Gaspreis auch nicht allzu lange ignoriert werden können, ebenso der sich weitende JKM-TTF Spread, sowie bislang ausbleibende Durchbrüche bei den Friedensverhandlungen im Ukrainekrieg. Daher halten wir eine kurzfristige Stabilisierung der TTF Gaspreise für wahrscheinlich.

EUAs bleiben stärkste Kraft

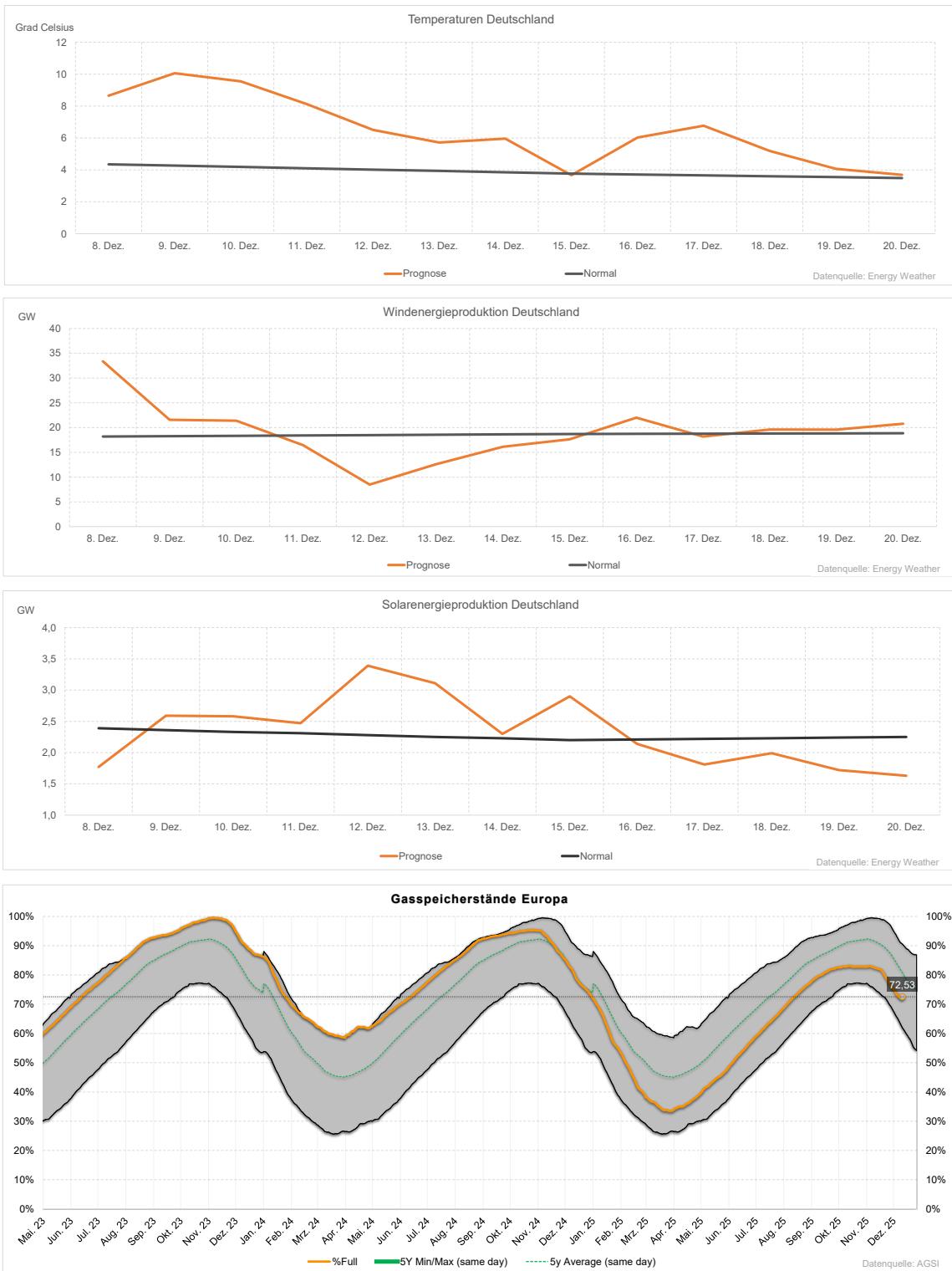
An den EUAs perlte derzeit alles ab. Weder die schwachen Einkaufsmanagerindizes noch die politisch schwierige Lage in Deutschland noch die Aufweichungen des Klimaschutzes (Vorschlag des Verschiebens des Verbrenner-Aus) in der EU konnten den CO2-Zertifikaten etwas anhaben. Vielmehr verlier der überraschend gute Auftrags eingang in der Industrie in Deutschland für Oktober Rückenwind sowie die Aussicht auf ein verringertes EUA-Angebot im kommenden Jahr. Ob und wie lange dies jedoch ein derart hohes Netto-Long-Engagement der Spekulanten rechtfertigt, bleibt zwar abzuwarten. Der Aufwärtsrend der EUAs ist aber stabil und ist auch nicht sonderlich steil. Hinzu kommt, dass sich die Lage an den Finanzmärkten beruhigt zu haben scheint, blickt doch das Gros der Marktteilnehmer nun optimistisch auf die US-Offenmarktausschusssitzung am Dienstag und am Mittwoch, auf der nun doch eine Leitzinssenkung der Fed um 25 Basispunkte erfolgen sollte.

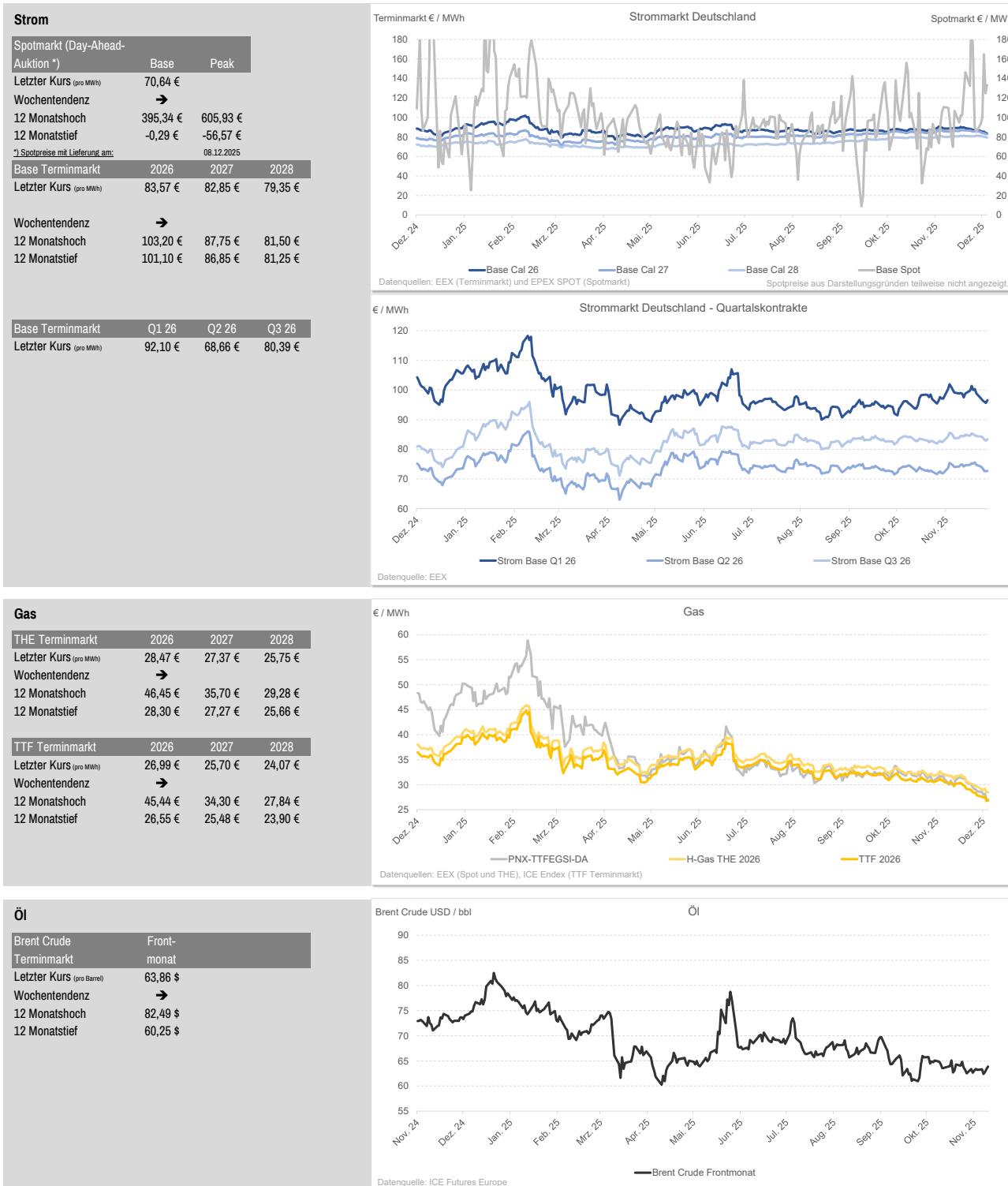
Hedging View

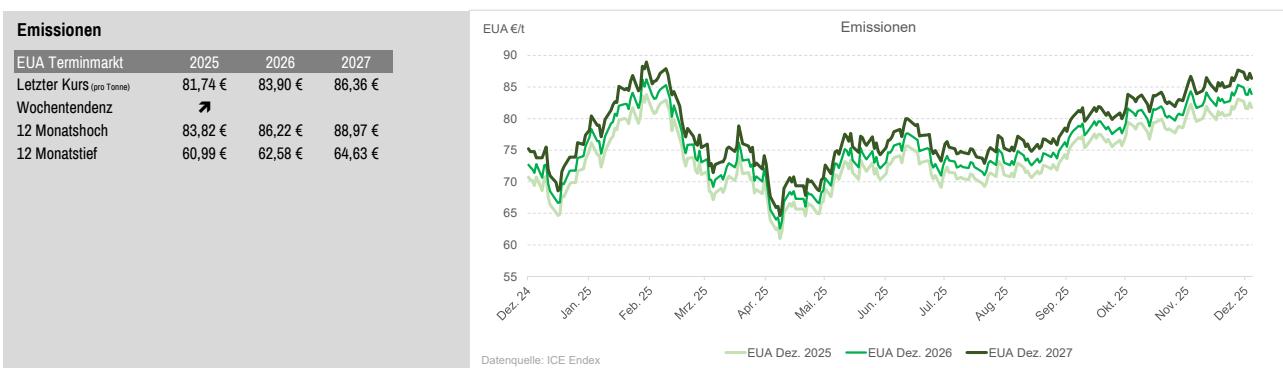
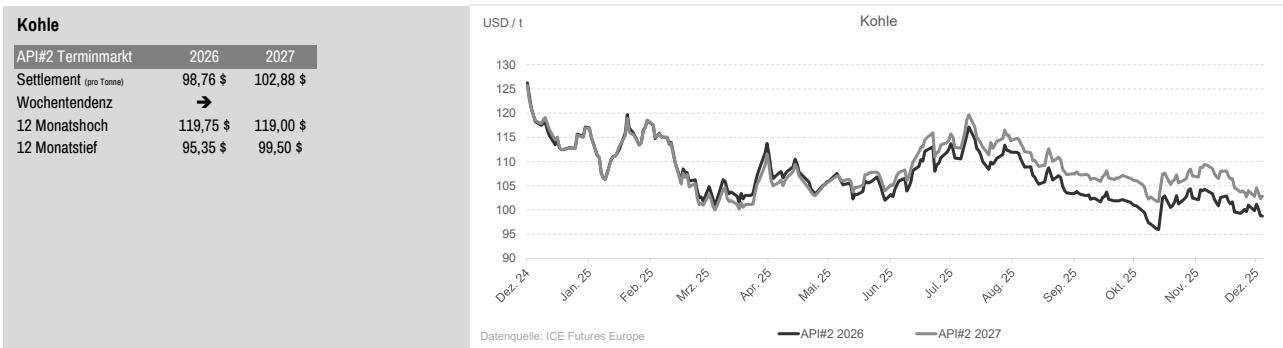
TTF Gas Cal 26: Nach dem dynamischen Bruch der 30-Euro-Marke hat sich der Abwärtsimpuls im TTF Gas Cal 26 in den letzten zwei Handelswochen deutlich intensiviert. Der Future notiert inzwischen in einer dritten Beschleunigungsphase innerhalb eines sehr steil verlaufenden Abwärtsrendkanals, dessen Fortbestand in dieser Form erfahrungsgemäß zeitlich begrenzt ist. Zwischenzeitliche Versuche der Gasbullen, den TTF Cal 26 Future stabilisieren zu wollen, scheiterten zuletzt regelmäßig. Doch am Freitag vergangener Woche gelang eine erste zaghafte Stabilisierung knapp über dem Februar-Tief aus dem Jahr 2024 bei 26,45 Euro/MWh. Am Montag der KW 50 fallen die Preise zunächst auch nicht weiter zurück. Mit einem Preisanstieg über 27,70 Euro/MWh wäre der Abwärtsrendkanal gebrochen und diverse Tageshochs überwunden, wodurch das Szenario „Technische Gegenbewegung“ an Konturen gewinnen könnte.

Strom Cal 26 Base: Nachdem in KW 48 der Aufwärtsrend seit Oktober gebrochen und eine Umkehrformation in Form eines Doppeltops bestätigt wurde, fiel der Strom Cal 26 Base Future in den letzten zwei Handelswochen um 7,5 Prozent und letzte Woche Freitag im Tagesstief bis auf 83,79 Euro/MWh zurück. Einige relevante Supports sind mit diesem Abverkauf unterschritten worden und die Versuche der Strombullen, die Preise zu stabilisieren, scheiterten zuletzt regelmäßig. Eine technische Gegenbewegung ist allerdings jederzeit möglich, denn ein Preisverfall in dieser Form wird nicht ungebremst so weitergehen. Dabei ist auf Candlestick-Umkehrsignale nach wie vor zu achten. Sind diese ersichtlich und werden bestätigt, ist eine kurzfristige bullische Preisreaktion anzunehmen. Dabei könnte bspw. eine Rückeroberung der 86-Euro-Marke und ein Schließen der Abwärtskurslücke von letzter Woche Dienstag, mit der obere Gap-Kante bei 86,25 Euro/MWh, ein solches Signal darstellen.

EUA-Dez-25-Future: Seit April dieses Jahres befinden sich die Emissionsrechte in einem intakten Aufwärtsrend. 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. Das neue Trendhoch befindet sich bei 83,37 Euro/t CO2. Das bisherige Jahreshoch bei 84,50 Euro/t CO2 stellt den nächsten relevanten Widerstand und Zielbereich dar. Aufgrund des intakten Aufwärtsrends dürften Kursrücksetzer von den Marktteilnehmern weiterhin als Kaufgelegenheit wahrgenommen werden (Buy the Dip). Auf dem 20-Tage-SMA bei aktuell 81,5 Euro/t CO2 kam es in den letzten Tagen regelmäßig zu Kaufinteresse. Ende letzter Woche wurde die Widerstandszone zwischen 82,79-83,37 Euro/t CO2 getestet, konnte jedoch nicht überwunden werden. Ein Ausbruch darüber dürfte einen Kaufimpuls bis zum Jahreshoch bei 84,50 Euro/t CO2 auslösen. Bei 81,3 Euro/t CO2 befindet sich der Aufwärtsrend seit Mitte August, wo sich Hedging-Aktivitäten anbieten. Die 80-Euro-Marke gilt als starke Unterstützung.







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: 05.12.2025 Spotkurse (Day-Ahead-Auktion) vom: 07.12.2025

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 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.