

Rückblick (Kalenderwoche 50)

Gas und Strom unter Druck – EUAs bleiben robust

Die zweite Dezemberwoche stand im Zeichen einer fortgesetzten Abwärtsbewegung am Gasmarkt, während sich die CO2-Zertifikate weiterhin nach oben bewegten. Das TTF Gas Frontjahr verlor in der KW 50 gut 1,0 Prozent und markierte mit 26,69 Euro/MWh ein Mehrjahrstief. Am kurzen Ende der Terminkurve zeigte sich ein ähnliches Bild: Der TTF Gas Frontmonat gab zu Wochenbeginn zunächst 2 Prozent nach, bevor eine Gegenbewegung ab Dienstag den Auftakt in eine Seitwärtsbewegung einläutete. Das Strom Frontjahr Base zeigte sich dagegen vor allem gegen Ende der KW 50 etwas robuster und schloss die Woche bei 84,85 Euro/MWh (plus 1,5 Prozent zur Vorwoche). Der Strom Frontmonat Base pendelte zwischen 99 und 100 Euro/MWh, blieb aber insgesamt unter Druck. Bei den CO2-Zertifikaten verlief die Woche deutlich freundlicher. Der EUA Dezember-25-Kontrakt legte im Wochenverlauf um 2,3 Prozent zu und kletterte am Freitag zum Schluss bis auf 83,64 Euro/t CO2 empor, wobei sich insbesondere am Donnerstag eine Aufwärtsdynamik entfaltete. Im Mittelpunkt stand dabei der Optionsverfall am Mittwoch um 14 Uhr, der erwartungsgemäß zu erhöhter Volatilität führte.

Fundamentale Schwäche dominiert den Gasmarkt

Die Ursachen für den anhaltenden Preisdruck am Gasmarkt blieben in der KW 50 unverändert: Ungewöhnlich milde Temperaturen, robuste norwegische Gasflüsse sowie ein hohes LNG-Angebot drückten die Notierungen. Die AGSI-Daten unterstrichen die entspannte Versorgungslage. Europaweit sanken die Ausspeicherungen von über 6.000 GWh/Tag in der KW 49 auf rund 3.000 GWh/Tag letzte Woche. Parallel dazu sorgte die anhaltende Schwäche am asiatischen LNG-Markt für zusätzliche Entlastung. Der JKM-Januar-Future unterschritt sein März-Tief und näherte sich dem Februar-2024-Tiefpunkt bei 10,46 US-Dollar/MMBtu. Laut Kpler sinkt Chinas LNG-Nachfrage für 2025 voraussichtlich um fünf Prozent, den stärksten

Rückgang seit 2022, während höhere russische Pipelineimporte die Spotmarkt-Nachfrage dämpften. Die am Mittwoch veröffentlichten CoT-Daten der ICE Endex per 5. Dezember bestätigten derweil die bearische Stimmung am Gasmarkt. Die Investmentfonds weiterten ihre Netto-Short-Position binnen einer Woche um fast 70 Prozent aus, von minus 50,2 TWh auf minus 84,9 TWh. Die wiederholten Versuche einer technischen Gegenbewegung verpufften relativ schnell. Dennoch halten steigende US-Gaspreise am Henry Hub ein strukturelles Risiko bereit. Trotz eines Rückgangs von 22 Prozent in der KW 50 notierte der Henry Hub weiterhin auf einem für US-Verhältnisse hohen Niveau von etwa 4,1 US-Dollar/MMBtu. Der Spread zum TTF schrumpfte auf 4,7 US-Dollar/MMBtu oder 13,8 Euro/MWh, ein Niveau, bei dem erste US-LNG-Kontrakte unwirtschaftlich werden.

CO2-Markt zeigt Resilienz

Im deutlichen Kontrast zur Schwäche am Gas- und Strommarkt präsentierten sich die EUAs robust. Der Dezember-25-Kontrakt legte im Wochenverlauf kontinuierlich zu und erreichte am Donnerstag Zugewinne von 1,4 Prozent, wobei auffällig war, dass der Preisschub erneut gegen 15 Uhr mit Eröffnung der US-Börsen einsetzte. Der Optionsverfall am Mittwoch um 14 Uhr verlief weitgehend ereignislos, der zu erwartende Druck in Richtung 75 Euro/t CO2 („Max Pain“) blieb aus. Stattdessen stieg der Future nach dem Verfall innerhalb einer Stunde um 0,8 Prozent, gab die Gewinne dann aber wieder ab, sodass die Tagesveränderung marginal bei plus 0,1 Prozent blieb. Die CoT-Daten bestätigten die robuste Stimmung: Die Netto-Long-Position der Investmentfonds kletterte um 3,2 Prozent auf 113,3 Mio. EUA. Diese Positionierung unterstreicht die Überzeugung der Finanzakteure, dass die fundamentalen Rahmenbedingungen für höhere CO2-Preise intakt bleiben. Unterstützung erhielt der Markt durch die anstehende Auktionspause vom 16. Dezember bis 6. Januar, die das Angebot im

Primärmarkt vorübergehend verknapp. Zudem beschlossen die EU-Staaten die finalen Leitwerte für den CO2-Grenzausgleich CBAM und der neue Auktionskalender für 2026 offenbarte die Senkung des Angebots.

Geopolitik ohne neue Erkenntnisse

Die geopolitischen Entwicklungen blieben ambivalent. In den US-vermittelten Gesprächen zur Ukraine wurden zwar „erhebliche Fortschritte“ gemeldet, konkrete Durchbrüche bei Kernfragen wie Sicherheitsgarantien und der Kontrolle über die Ostukraine blieben jedoch aus. Berichte über Trumps Ukraine-Friedensplan, der russische Energielieferungen nach Europa vorsehen soll, sorgten für Unsicherheit am Markt, wobei die EU-Seite an ihrem Ausstiegskurs aus russischer Energie festhielt.

Ausblick (Kalenderwoche 51)

Fundamentale Gasmarktschwäche hält an

Allerspätestens als am 21. November die Notierungen von TTF Gas Cal 26 um 2,0 Prozent auf 29,16 Euro/MWh gegenüber dem Vortag nachgaben, war die seit August vorherrschende Seitwärtsbewegung endgültig Geschichte. Nachfolgend konnte sehr gut nachvollzogen werden, was ein so markanter Durchbruch in der Regel bedeutet, denn von da an rauschten die Kurse sehr zugig bis zum 11. Dezember um knapp 13 Prozent auf 26,0 Euro/MWh in die Tiefe. Einem weiteren Kursrutsch scheint aktuell die Tafel bereit zu sein. So bekam der US-Erdgaspreis Henry Hub in den letzten Tagen einen erheblichen Schwächeanfall. Der Einbruch in Höhe von 22,2 Prozent in der KW 50 übertraf aber sogar noch die schlagzeilenreichen Abschläge der US-Aktien Oracle und Broadcom deutlich. Vom Tief am 16. Oktober bis zum Hoch am 5. Dezember schossen die Notierungen um sage und schreibe 90 Prozent nach oben, aktuell sind davon „nur“ noch 40 Prozentpunkte übrig. Auch mit dem Konkurrenten von TTF Gas, und zwar dem API#2 Kohle Cal 26, ging es zuletzt merklich bergab. So war allein schon das Minus in der KW 50 in Höhe von 5,2 Prozent im Settlement ein Hingucker. Mit 96,68 US-Dollar/t haben sich die Notierungen zudem auch wieder bedrohlich dem Verlaufstief vom 13./14. Oktober angenähert und drohen nun, dieses zu unterbieten. Ähnliches kann vom Ölmarkt gesagt werden, der Brent Crude Frontmonat fiel zur Vorwoche nicht nur um 4,1 Prozent, sondern sieht sich - je nach Sichtweise - nun plötzlich wieder der „Gefahr“ bzw. der „Chance“ ausgesetzt, die wichtige Unterstützung zwischen 60,0 und 61,0 US-Dollar/bbl zu durchbrechen, nachdem die Marke von 62,0 US-Dollar/bbl zuletzt nicht mehr gehalten hat. Hintergrund sind vor allem weiterhin die Vorhersagen eines üppigen weltweiten Rohölüberschusses. So hat die US-Energiebehörde EIA in ihrem Monatsbericht Dezember auf ihre bisherigen Prognosen noch eins draufgesetzt und erwartet nun einen Überschuss 2026 in Höhe von 2,26 Mio. Fass pro Tag, nach zuvor 2,17 Mio. Fass. Erstaunlich war darüber hinaus, dass das Überangebot in diesem Jahr von 1,84 auf 2,24 Mio. Fass pro Tag und damit nicht nur spürbar angepasst wurde, sondern plötzlich in die Dimensionen der Erwartungen für 2026 vorstieß. Zudem hat die Internationale Energieagentur IEA in ihrem Monatsbericht ihre Schätzung für den Angebotsüberschuss zwar nach unten angepasst, aber lediglich um 230 Tsd. auf 3,84 Mio. Fass pro Tag. Das sind zum einen immer noch deutlich mehr als die EIA prognostiziert. Zum anderen ließ die IEA verlauten, dass sich rund 1,5 Mio. Fass pro Tag nicht eindeutig zuordnen lassen und sich vermutlich in schwimmenden Tanks oder in chinesischen Lagerstätten befinden. Zudem wird China so gut wie sicher seinen Siebenjahresplan erfolgreich abschließen, indem die heimische Rohölförderung von 2019 bis 2025 von 3,8 Mio. Fass pro Tag auf den Rekordwert durchschnittlich 4,3 Mio. Fass pro Tag erhöht werden wird. Diese Expansion spiegelt Chinas strategisches Ziel wider, die Energiesicherheit durch heimische Versorgung aus welchen Quellen auch immer zu stärken. Diese Umstände veranlassten Saad Rahim, Chefökonom des globalen Rohstoffhändlers Trafigura zu der Aussage, dass der Ölmarkt im nächsten Jahr auf ein „extremes Überangebot“ („Super-Glut“) zusteuert.

Kurzfristige Erholung erscheint möglich

Trotz all dieser für TTF Gas potenziell „bearishen“ Faktoren, zu denen sich die im „Rückblick“ erwähnten Einflüsse wie robuste norwegische Gasflüsse sowie ein hohes LNG-Angebot gesellen, erwarten wir in dieser Woche eine Befestigung der Notierungen. Dies gilt vor Hintergrund der bald wieder sinkenden Temperaturen. Zudem möchten wir die zuvor angeführten „bearishen“ Faktoren relativieren. Da TTF Gas zeitlich schon deutlich vor Rohöl Brent spürbar gefallen ist, muss dieses jetzt auch nicht mehr dem schwarzen Gold, so es denn überhaupt weiter einknickt, nach unten folgen. Dies gilt auch für das API#2 Kohle Cal 26, zumal dessen Kursrückgang angesichts der robusten Kohle einfuhr Chinas im November in Höhe von 44,05 Mio. Tonnen erklärungstechnisch ohnehin etwas Kopfzerbrechen bereitet. Auch der jüngste Einbruch des US-Erdgaspreises sollte einer Erholung von TTF Gas nicht entgegenstehen, hatte sich doch der europäische Erdgaspreis zuvor dem sehr deutlichen Anstieg des US-Pendants erfolgreich entzogen. In die gleiche Richtung zielt der bereits erwähnte TTF-Henry Hub-Spread, der sich nicht grenzenlos einengen lässt, ohne US-LNG-Kontrakte unwirtschaftlich werden zu lassen.

EUAs weiter aufwärts

Den EUAs durften dagegen ihren Aufwärtstrend beibehalten, was sich in Verbindung mit unseren Aussagen zu den Perspektiven für TTF Gas bullish auf Strom Cal 26 Base übertragen lässt. Die Auktionspause vom 16. Dezember bis 6. Januar, der offenbar unerschütterliche Optimismus der Spekulanten, sowie das knappere Angebot im kommenden Jahr sprechen allesamt dafür. Hinzu kommt, dass die letzten Wirtschaftsdaten vor allem aus Deutschland für Oktober (Auftragseingang, Industrieproduktion, Exporte), aber auch aus Frankreich die Erwartungen der Analysten übertrroffen haben, weshalb die Tatsache, dass die führenden Forschungsinstitute die BIP-Perspektive Deutschlands im nächsten Jahr nochmals nach unten angepasst haben, offenbar nicht so sehr ins Gewicht fällt. Einen Blick hinüber zum Aktienmarkt, vor allem in die USA, sollten die EUA-Händler aber dennoch werfen. Es durfte erneut kein Zufall gewesen sein, dass die EUAs am Freitag im Einklang mit dem merklichen Einknickens des S&P 500 und vor allem des NASDAO 100 ebenfalls nachgegeben haben. Ob das nur eine Eintagsfliege am US-Aktienmarkt war, vermögen wir allerdings leider nicht zu sagen.

Wetterausblick

Zur Wochenmitte liegen die Temperaturen noch über dem Klimamittel, ab Freitag folgt eine deutliche Abkühlung, die stärker ausfällt, als letzte Woche noch prognostiziert. Die nächste Woche verläuft unterdurchschnittlich mit erhöhter Frostgefahr und entsprechendem Druck auf die Gaspeicher. Von der Windseite gibt es nur kurze Entlastung zur Wochenmitte, danach bleibt es bis über Weihnachten windarm, was die Residuallast erhöht.

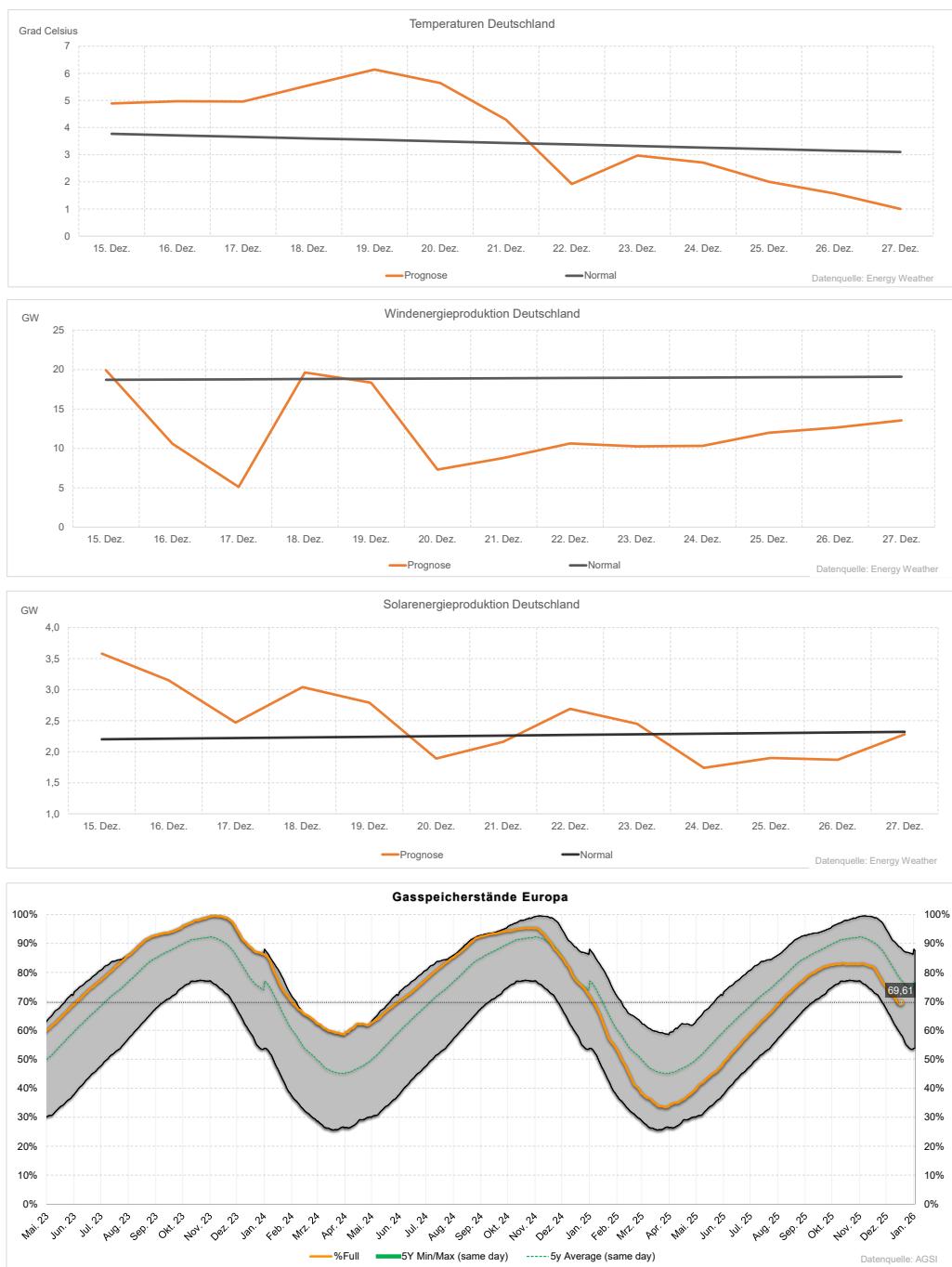
Hedging View

TTF Gas_Cal_26: Nach dem dynamischen Bruch der 30-Euro-Marke hat sich der Abwärtsimpuls im TTF Gas Cal 26 in den letzten drei 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 Gasbulle, den TTF Gas Cal 26 Future stabilisieren zu wollen, scheiterten zuletzt regelmäßig. Am Donnerstag der KW 50 wurde ein neues Trendtief bei 26,00 Euro/MWh unterhalb des markanten Supports aus Februar 2024 (26,45 Euro/MWh) markiert, was ein bearishes Signal darstellt. Der Abwärtsrendkanal war bis letzte Woche Freitag noch intakt, wird aber zu Beginn der KW 51 einer ernsthaften Bewährungsprobe unterzogen. Die obere Kanalbegrenzung verläuft bei 26,49 Euro/MWh. Ein oberseitiger Bruch des Trendkanals auf Tagesschlusskursbasis könnte die vom Markt allgemein erwartete technische Gegenbewegung einleiten. Ein erstes Indiz dafür, dass die Gasbären an Kraft verlieren, lieferte der am vergangenen Donnerstag ausgeprägte „Doji“. Ein Doji steht für Unentschlossenheit im Markt, weil Eröffnungs- und Schlusskurs nahezu identisch sind. Er signalisiert zunächst eine Pause im Abwärtsrend und kann eine kurzfristige Trendwende einleiten.

Strom_Cal_26_Base: Seit dem Bruch des blauen Aufwärtstrends und der bestätigten Umkehrformation in Gestalt eines Doppeltops hat der Strom-Future Cal 26 Base zentrale Unterstützungs niveaus im Zuge des daraufhin einsetzenden Abverkaufs aufgegeben. Das Augusttief bei 82,70 Euro/MWh wurde vergangene Woche getestet, konnte jedoch über die letzten Handelstage hinweg auf Schlusskursbasis immer wieder verteidigt werden. Das aktuelle Trendtief liegt bei 82,69 Euro/MWh. Im Wochenverlauf der KW 50 kam es zu diversen Candlestick-Umkehrsignalen und der Abwärtsrendkanal wurde gebrochen. Dies sollte als Warnsignal für die Strombären verstanden werden. Die technische Gegenbewegung ist in vollem Gange und lässt die Kurse auch zum Start in die KW 51 ansteigen. Dabei wird die Widerstandszone bei rund 86 Euro/MWh am Montag getestet. Ein Rebreak dieser Marke könnte zu einem Test der 200-Tage-Linie (86,90 Euro/MWh) von unten führen. Das Erreichen der 80-Euro-Marke ist zunächst in weite Ferne gerückt.

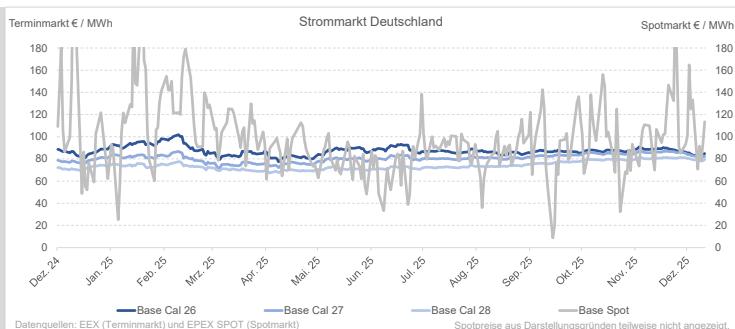
EUA-Dez-25-Future: Seit April dieses Jahres befinden sich die Emissionsrechte in einem intakten Aufwärtstrend. Am Donnerstag der KW 50 wurde die breite Widerstandszone zwischen 82,79-83,37 Euro/t CO2 überwunden und daraufhin das Kursziel bei 84,50 Euro/t CO2 (Jahreshoch aus Januar) abgearbeitet. Am Montagvormittag der KW 51 vollzieht der EUA-Dez-Future ein neues Trendhoch bei 85,06 Euro/t CO2. Der nächste Widerstand befindet sich bei 86,6 Euro/t CO2. Aufgrund des intakten Aufwärtstrends durften Kursrücksetzer von den Marktteilnehmern weiterhin als Kaufgelegenheit wahrgenommen werden (Buy the Dip). Die ehemalige breite Widerstandszone bei 82,79-83,37 Euro/t CO2 durfte fortan als Unterstützung fungieren. Auf dem 20-Tage-SMA bei aktuell 82,13 Euro/t CO2 kam es in den letzten Tagen regelmäßig zu Kaufinteresse. Bei 82,04 Euro/t CO2 befindet sich zudem der Aufwärtstrend seit Mitte August, wo sich Hedging Aktivitäten anbieten. Die 80-Euro-Marke gilt als starke Unterstützung, auf welcher die Nachfrage das Angebot übersteigen musste, sollten die EUAs dieses Level tatsächlich nochmal von oben testen können.



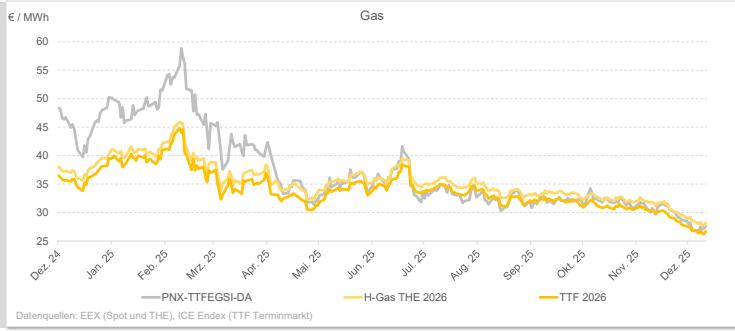
Strom			
Spotmarkt (Day-Ahead-Auktion *)	Base	Peak	
Letzter Kurs (pro MWh)	87,40 €		
Wochentendenz	↗		
12 Monatshoch	231,36 €	312,70 €	
12 Monatsstief	-0,29 €	-56,57 €	
*Spotpreise mit Lieferung am:	15.12.2025		
Base Terminmarkt	2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)	84,85 €	82,28 €	79,55 €

Wochentendenz			
12 Monatshoch	103,20 €	87,75 €	81,50 €
12 Monatsstief	101,10 €	86,85 €	81,25 €

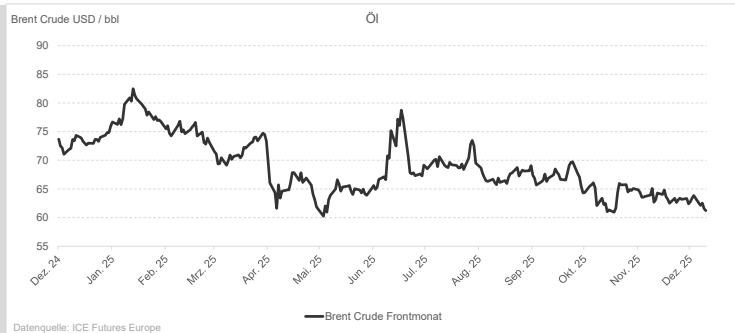
Base Terminmarkt	Q1 26	Q2 26	Q3 26
Letzter Kurs (pro MWh)	94,65 €	69,70 €	80,02 €

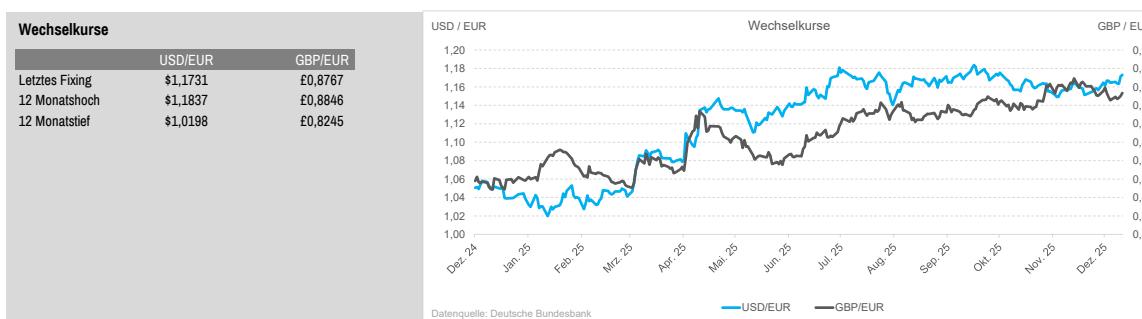
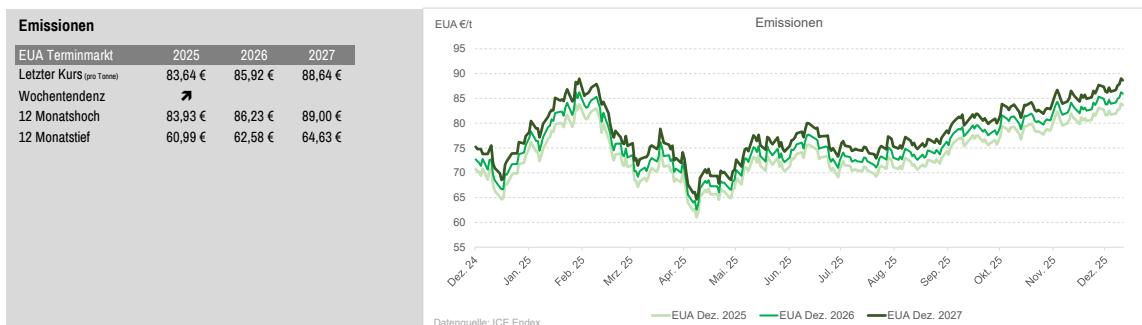
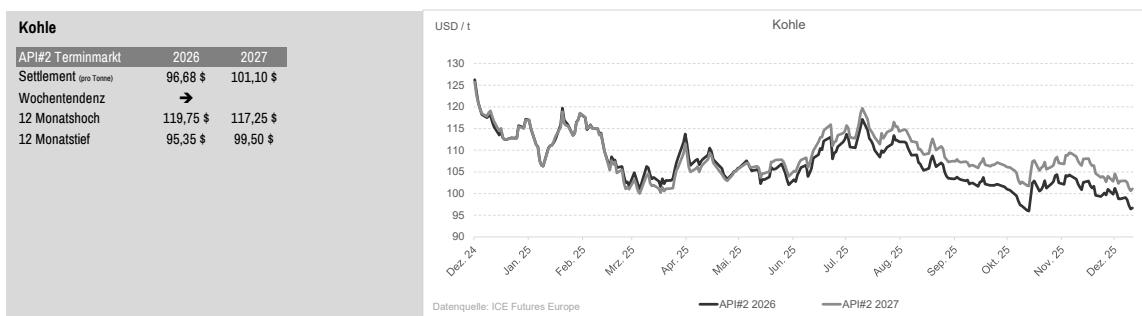


Gas	2026	2027	2028
THE Terminmarkt	28,25 €	26,76 €	25,30 €
Letzter Kurs (pro MWh)			
Wochentendenz	↗		
12 Monatshoch	46,45 €	35,70 €	29,28 €
12 Monatsstief	27,59 €	26,38 €	25,10 €
TTF Terminmarkt	2026	2027	2028
Letzter Kurs (pro MWh)	26,69 €	25,10 €	23,58 €
Wochentendenz	↗		
12 Monatshoch	45,44 €	34,30 €	27,84 €
12 Monatsstief	26,00 €	24,70 €	23,40 €



Öl	Frontmonat
Brent Crude Terminmarkt	Frontmonat
Letzter Kurs (pro Barrel)	61,22 \$
Wochentendenz	↗
12 Monatshoch	82,49 \$
12 Monatsstief	60,25 \$





Legende:

- ↗ positive Tendenz
- neutral
- ↘ negative Tendenz

Herausgeber: EnerChase GmbH & Co. KG (im Folgenden "enerchase"), 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: 12.12.2025 Spulkurse (Day-Ahead-Auktion) vom: 14.12.2025

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 gesetzlichen Erfüllungspflicht beruhen. Insbesondere besteht keine Haftung dafür, dass sich auf den Analysen enthaltene Prognosen nicht bestätigen. 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 bzw. aufgrund von DoS-Attacken, Computerviren oder sonstigen Attacken ausgeschlossen. Die Nutzung der Inhalte der Analysen erfolgt auf eigene Gefahr des Nutzerns.

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.