



Schwerpunkt ENERGIEMARKT

Experten erwarten erst mittelfristig wieder steigende Energiepreise

Virtueller Handel, Financialization, das sind Worte, die spätestens seit der Finanzkrise immer wieder genannt werden, wenn es um die Verbindung von Finanz- und Realwirtschaft geht. Neben Agrarrohstoffen und Metallen, wird auch Energie an den Finanzmärkten gehandelt. Financialization beschreibt hierbei die immer weitergehende Handelbarkeit von Derivaten, die sich auf die zugrunde liegenden Gütermärkte beziehen. So gab es beispielsweise vor 15 Jahren noch keinen organisierten Großhandel für elektrischen Strom auf dem europäischen Festland. Heute ist die 2002 gegründete Leipziger Strombörse – mittlerweile als European Energy Exchange – der größte Handelsplatz für Energieprodukte im integrierten europäischen Binnenmarkt. Die Handelsvolumen, die dort für Stromfutures anfallen, entsprechen einem Vielfachen des tatsächlichen Stromverbrauchs in Deutschland und Österreich. Das zeigt einen zentralen Aspekt von Finanzderivaten: Gehandelt werden primär die Erwartungen über das zugrunde liegende Produkt.

Das ZEW Energiemarktbarometer hat von Anfang an diese Erwartungen in den Blick genommen: Seit 2003 werden Energiemarkt-Experten nach Ihren Preiserwartungen in der kurzen (sechs Monate) und der mittleren Frist (fünf Jahre) befragt. Tatsächlich lässt sich am Beispiel der Erwartungen der Erdgas- und Kohlepreise ein sechsmonatiger Vorlauf gegenüber den amtlichen Erzeugerpreisindizes ablesen (wie die Grafik auf Seite acht verdeutlicht).

In den Befragungen stehen bisher die Preise für Großkunden im Vordergrund. Nur wenige Großverbraucher von Strom, Erdgas, Kohle und Rohöl nutzen die Börse für die Beschaffung. Häufig wird weiterhin über bilaterale Verträge gehandelt. Großkundenpreise sind daher verglichen mit Börsenpreisen weniger transparent. Das ZEW-Energiemarktbarometer bietet mithilfe von wiederkehrenden Befragungen einen wichtigen Einblick in die aktuelle Markt- und Stimmungslage aus Sicht der Experten.

In der aktuellen Ausgabe wurden die Kategorien für die Preisentwicklung erweitert sowie eine Einschätzung zur prozentualen Veränderung der Großkundenpreise abgefragt. Die Abfrage von

Veränderungsraten erlaubt eine differenziertere Einordnung, die neben der Richtung der erwarteten Preisveränderung auch deren Intensität umfasst. Dadurch lassen sich beispielsweise Preisermutungen von verschiedenen Energiegütern in Relation zueinander setzen. In einem weiteren Fragenblock wurden die Erwartungen für die Börsenpreise erfragt.

Energiepreise für Großkunden stagnieren auf Sicht von sechs Monaten

Auf Sicht von sechs Monaten geht jeweils die Mehrheit der Experten von stabilen Preisen für Elektrizität (59 Prozent), Rohöl (66 Prozent), Erdgas (62 Prozent) und Kohle (80 Prozent) aus. Neben dieser qualitativen Einordnung zeigt sich auch in den prozentual abgefragten Veränderungsraten keine Tendenz bei der Preisentwicklung. Tatsächlich liegt auch das Mittel der erwarteten prozentualen Preisänderung für Strom, Erdgas und Kohle kurzfristig bei null Prozent (Rohöl: ein Prozent).

Neben den stabilen kurzfristigen Erwartungen, sehen die Befragten mittelfristig wieder steigende Energiepreise für Großkunden. Rund 70 Prozent der Experten erwarten steigende Großkundenpreise für Elektrizität und Erdgas in Deutschland in den

Das **ZEW Energiemarktbarometer** ist eine halbjährliche Befragung von rund 200 Experten aus Wissenschaft und Praxis (Energieversorgungs-, -handels- und -dienstleistungsunternehmen). Sie werden zu ihren Erwartungen hinsichtlich der kurz- und mittelfristigen Entwicklungen auf den nationalen und internationalen Energiemärkten befragt (kurzfristiger Zeithorizont: sechs Monate, mittelfristiger Zeithorizont: fünf Jahre). Die Ergebnisse der aktuellen Befragung (Befragungszeitraum: November 2015, ca. 170 Antworten) sind im vorliegenden Schwerpunkt Energiemarkt wiedergegeben.

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

ZEW news – Schwerpunkt Energiemarkt

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim
L 7, 1, 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 10 34 43, 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de, www.zew.eu
Präsident: Prof. Dr. Clemens Fuest · Kaufmännischer Direktor: Thomas Kohl

Redaktion Schwerpunkt Energiemarkt: Dr. Nikolas Wölfing, wolfing@zew.de · Philipp Massier, massier@zew.de · Robert Germeshausen, germeshausen@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2016 · Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

nächsten fünf Jahren. Beim Rohölpreis erwarten 80 Prozent mittelfristig einen Anstieg. 14 Prozent, der Experten die mit steigenden Rohölpreisen rechnen, erwarten für die nächsten fünf Jahren sogar einen starken Anstieg. Bei den Preisen für Elektrizität (drei Prozent) und Erdgas (zwei Prozent) gehen weitaus weniger Befragte von einem starken Preisanstieg aus.

In der Vergangenheit erwartete die Mehrheit der Experten mittelfristig einen Anstieg der Großkundenpreise für Elektrizität. In den letzten drei Jahren war zu beobachten, wie der Anteil der Befragten, die diese Meinung teilen, stetig kleiner wurde. Einige Experten halten nun stabile Preise (rund 16 Prozent der Antworten), oder sogar sinkende Preise (unter 14 Prozent) für wahrscheinlich. Entscheidend ist hier die Unterscheidung zu den Börsenpreisen: Während die Börsenpreise derzeit historisch niedrig liegen, umfasst der Preis, den viele Industriekunden zahlen, zusätzlich noch Entgelte und Abgaben, wie beispielsweise für den Netzausbau, die Förderung der Erneuerbaren Energien oder die Reserveleistung.

Das Meinungsbild spiegelt sich auch in den Antworten nach prozentualen Veränderungen wider: Für Elektrizität und Erdgas gehen die Experten im Mittel von einem Anstieg von elf Prozent aus, während für Rohöl mit rund 27 Prozent ein höherer Preisanstieg in den nächsten fünf Jahren erwartet wird.

Wie schon in den vorangegangenen Befragungen weichen die mittelfristigen Erwartungen an die Entwicklung der Kohlepreise von den Preisen der anderen Energiegüter ab: Die große Mehrheit der Umfrageteilnehmer (rund 55 Prozent) erwartet in den nächsten fünf Jahren konstante Kohlepreise. Auch bei der Frage nach der prozentualen Preisänderung für Kohle erwarten die Befragten im Mittel nur einen Anstieg um drei Prozent.

Mittelfristig keine Rückkehr zu hohen Preisen an der Strombörse und beim Rohöl

Erstmals wurden beim ZEW Energiemarktbarometer die Teilnehmer auch nach ihren Preiserwartungen für konkrete Börsenprodukte gefragt. Verglichen mit der eher allgemein gehaltenen

Definition der Großkundenpreise existieren für börsengehandelte Kontrakte konkrete Referenzpreise. Für das Energiemarktbarometer dienten hierzu die Abrechnungspreise für Strom-, Erdgas- und Kohle futures an der EEX sowie der Index der Londoner ICE für Erdöl der Nordseesorte Brent. Die Experten sollten eine Bandbreite von Preisen angeben, also welche Werte ihrer Meinung nach nicht über- (Maximum) oder unterschritten (Minimum) werden. Zudem wurden Sie nach einer mittleren Schätzung befragt, wie hoch die jeweiligen Preise ihrer Meinung nach liegen werden.

Der Preis für einen Futurekontrakt bildet die mittlere Markterwartung ab. Für Erdgas liegen die mittleren Erwartungen (Netzgebiet NCG) für Mai 2016 mit rund 19 Euro pro MWh nur leicht über dem Preis des Kontrakts für das zweite Quartal 2016 zum Zeitpunkt der Befragung. Es zeigt sich trotzdem eine deutliche Streuung der individuellen Erwartungen rund um diesen Preis (wie die Abbildung auf Seite neun verdeutlicht). Diese Streuung wird von der abgefragten Bandbreite nicht vollumfänglich, aber doch weitgehend erfasst. Mit circa 16 Euro pro MWh für die untere Schwelle und rund 22 Euro pro MWh für die obere Schwelle liegen die Mittelwerte der erfragten Bandbreite dicht um den mittleren erwarteten Wert. Womit sie einen Großteil der mittleren Erwartungen der anderen Teilnehmer erfassen. Für Ende 2020 wird ein moderater Preisanstieg auf rund 24 Euro pro MWh prognostiziert. Die erwartete Bandbreite liegt im Mittel zwischen ungefähr 20 und knapp 28 Euro pro MWh.

Die mittlere Erwartung für den Schlussabrechnungspreis des EEX-Baseload Stromfuture mit Lieferung im Mai 2016 lag im Durchschnitt bei rund 29 Euro pro MWh und damit über den Marktpreisen für diesen Kontrakt im Befragungszeitraum. Die individuellen mittleren Erwartungen streuen hier jedoch erheblich. Im Gegensatz zu Erdgas ist Strom nur sehr begrenzt speicherbar, und somit können auch spontane Verschiebungen in der Angebots- oder Nachfragesituation kurzfristig zu erheblichen Preisausschlägen führen. Die Streuung der individuellen Preiserwartungen scheint diesen Umstand abzubilden.

KURZFRISTIGE PREISERWARTUNGEN DER ENERGIEMARKT-EXPERTEN FÜR ERDGAS UND STEINKOHE FÜR DIE JAHRE 2006 BIS 2016.

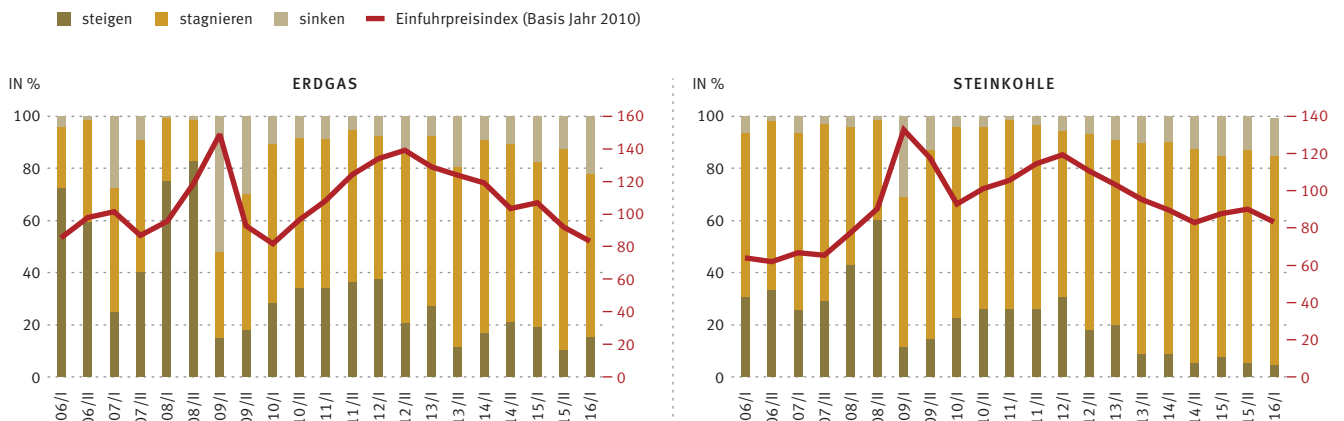




Foto: © iStock.com/TebNad

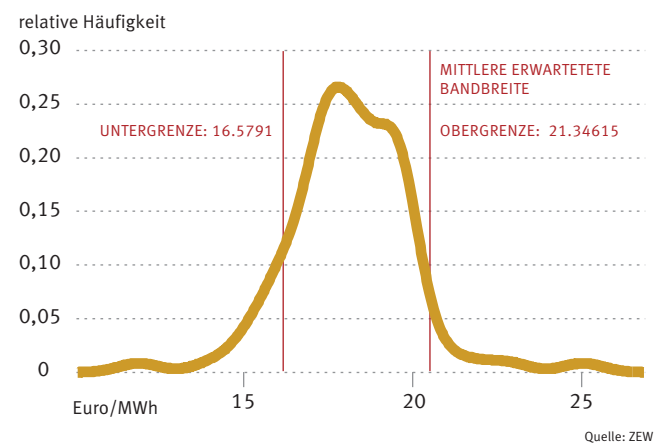
Dennoch sind im Mittel die erfragten Bandbreiten mit rund 26 bis knapp 32 Euro pro MWh eher eng gefasst. Ende 2020 wird der EEX-Baseload Stromfuture zwischen 30 und 39 Euro erwartet. Am wahrscheinlichsten soll sein Preis bei rund 35 Euro liegen. Insgesamt wird in den nächsten fünf Jahren ein mäßiger Anstieg erwartet.

Nach den turbulenten Zeiten am Rohölmarkt in den letzten zwei Jahren, sehen die Experten bis Mai 2016 eine Stabilisierung beziehungsweise leichte Erholung des ICE Brent Indizes. Der Meinung der Befragten nach soll der Index von knapp 48 US-Dollar pro Barrel im November 2015 auf circa 50 US-Dollar pro Barrel im Mai 2016 steigen. Jedoch sind auch hier die individuellen Erwartungen eher breit gestreut und tatsächlich sind seit der Befragung die Ölpreise nochmals stark zurückgegangen. Die breite Streuung in den Erwartungen könnte eine Folge der enormen Preisausschläge der letzten Jahre sein. Mittelfristig erwartet die Mehrheit der Experten keinen erneuten Anstieg auf Preise jenseits der 100 US-Dollar pro Barrel, wie sie noch bis Mitte 2014 üblich waren. In den nächsten fünf Jahren liegt die Erwartung im Mittel bei circa 71 US-Dollar pro Barrel. Die mittlere Preisspanne beträgt rund 59 bis knapp 86 US-Dollar pro Barrel.

Experten erwarten steigende Preise für CO₂-Zertifikate

Der Preis für EU-Emissionsrechte liegt schon lange unterhalb der Marke von zehn Euro pro Tonne CO₂ und damit auf einem Niveau, das von vielen Umweltpolitikern als unwirksam für Investitionsanreize in neue Technologien zur CO₂-Vermeidung eingestuft wird. Die überwiegende Mehrheit der im ZEW-Energiemarktbarometer Befragten geht davon aus, dass sich der Preis für CO₂-Zertifikate in den nächsten sechs Monaten nicht ändern wird. 72 Prozent sehen den Preis zwischen fünf und zehn Euro pro Tonne CO₂. Interessanterweise ändert sich das Bild deutlich mit Blick auf die kommenden fünf Jahre. Für 2020 rechnen 36 Prozent der Experten mit Zertifikatspreisen zwischen 15 und 20 Euro pro Tonne CO₂ und weitere 29 Prozent mit Preisen zwischen zehn und 15 Euro pro Tonne CO₂. Die überwiegende Mehrheit prognostiziert damit ein Preisniveau, das seit Ende 2011 nicht mehr erreicht wurde. Solche Preiserwartungen ergä-

ERWARTUNGEN FÜR ERDGASBÖRSENPREISE AUF SICHT VON SECHS MONATEN



ben bei den aktuellen Marktpreisen eine enorme implizite Rendite auf ungenutzte Zertifikate.

Es stellt sich die Frage, wie dies mit der aktuellen Ausgestaltung des Emissionshandelssystems zusammen passt. Bisher hat sich die Europäische Kommission stets auf die Übertragbarkeit nicht genutzter Emissionszertifikate in die Zukunft festgelegt. Wenn es dabei bliebe, müssten jedoch für die Zukunft erwartete Preisanstiege bereits auf die heutigen Preise durchschlagen. Da sich ein solcher Anstieg derzeit aber nicht zeigt, ist davon auszugehen, dass am Markt für Emissionsrechte noch große politische Unsicherheiten bezogen auf die tatsächliche Preisentwicklung und die Übertragbarkeit der Emissionsrechte in die Zukunft eingepreist sind.

Bei den aktuellen Ergebnissen muss berücksichtigt werden, dass die Ergebnisse der UN Klimakonferenz in Paris vom November 2015 noch nicht feststanden. Es ist unklar, inwiefern die Preiserwartungen durch die Klimakonferenz bereits beeinflusst wurden. Den Preis für Emissionsrechte scheint der Ausgang der Konferenz bisher jedoch nicht nennenswert bewegt zu haben.

Robert Germeshausen, germeshausen@zew.de
 Philipp Massier, massier@zew.de
 Dr. Nikolas Wölfling, woelfling@zew.de

Versorgungssicherheit: Lage entspannt sich

Die Sicherheit der Energieversorgung bleibt ein zentrales Thema der Energiepolitik in Deutschland und Europa. Im Vergleich zum turbulenten Jahr 2014, welches etwa durch die Ukraine-Krise und deren Einfluss auf die Erdgasversorgung geprägt war, hat sich die Situation im Jahr 2015 etwas entspannt. Auf politischer Ebene wurde auf die Krisen reagiert. Das Konzept der Energieunion der Europäischen Union (EU) wurde weiterentwickelt und konkretisiert. Auf nationaler Ebene ist beispielsweise das Gesetz zur Weiterentwicklung des Strommarktes angestoßen worden. Es ist noch nicht klar welche Wirkungen diese Änderungen erzielen, aber die Situation auf dem Weltmarkt für Erdöl mit sehr niedrigen Preisen spricht eher gegen Versorgungsengpässe bei Energierohstoffen.

Vor diesem Hintergrund sehen die Experten des ZEW Energiemarktbarometers die Sicherheit der gesamten Energieversorgung in der EU im Jahr 2015 wieder etwas positiver als die Jahre zuvor. Rund zwei Drittel der Befragten konstatieren eine stabile Entwicklung. Der Anteil derjenigen, die eine Verschlechterung erkennen, ist gegenüber 2014 von 16 Prozent auf sieben Prozent zurückgegangen. Insbesondere die Einschätzungen zur Versorgungssicherheit mit Erdgas haben sich wieder verbessert. Im Jahr 2014 haben noch 55 Prozent der Befragten eine sinkende Versorgungssicherheit wahrgenommen. Auch für 2015 wurde damals die Sicherheit der Versorgung mit Erdgas eher stagnierend bis negativ erwartet. In der aktuellen Befragung zeigt sich ein positiveres Bild. Rund ein Viertel der Befragten sehen eine Verbesserung, 62 Prozent eine unveränderte Situation, und nur elf Prozent diagnostizieren eine Verschlechterung. Anscheinend sind zumindest kurzfristig die Unsicherheiten bezüglich der Gasversorgung durch Krisen und den Ukraine-Konflikt etwas in den Hintergrund getreten. Langfristig schrumpft der Anteil der Experten, die eine positive Entwicklung für die nächsten zehn Jahre vorhersehen seit 2012 kontinuierlich. In der aktuellen Befragung ist er auf 23 Prozent gefallen. Der Anteil negativer Einschätzungen steigt hingegen stetig und liegt derzeit bei 39 Prozent.

Für die momentane Versorgungssicherheit beim Erdöl hat sich der positive Trend aus dem letzten Jahr weiter verstärkt. So sehen nur noch drei Prozent der Befragten eine negative Ent-

wicklung, 41 Prozent erwarten eine Verbesserung. Diese Einschätzung wird durch die niedrigen Weltmarktpreise bestätigt. Aufgrund des großen Angebots ist kurzfristig nicht mit einer Verknappung zu rechnen. Neben den bestehenden Erdöllieferanten und dem in Nordamerika fortschreitenden Fracking, bietet die Lockerung der Sanktionen gegenüber dem Iran eine weitere Möglichkeit der Diversifizierung der Lieferländer. Die Aussichten auf die nächsten zehn Jahre haben sich seit Beginn der Befragung im Jahr 2008 verbessert. So sehen zwar noch 45 Prozent der Experten ein sinkendes Versorgungssicherheitslevel, aber 55 Prozent erwarten ein stagnierendes oder positives Niveau.

Die Stromversorgungssicherheit hat in der Wahrnehmung der Befragten mit den Entscheidungen zur Energiewende im Jahr 2011 einen starken Dämpfer erhalten. Seitdem scheinen sich die Einschätzungen zu stabilisieren. Der Anteil derjenigen, die die Versorgungssicherheit im Sinken sehen, ist von 50 Prozent für das Jahr 2011 auf 23 Prozent in der aktuellen Befragung zurückgegangen. Erwarteten 2011 noch vier Prozent eine steigende Versorgungssicherheit, sind es heute 19 Prozent. Für das Jahr 2016 erwarten die meisten Experten eine unveränderte Entwicklung. Langfristig sieht rund ein Viertel die Entwicklung der Stromversorgungssicherheit positiv, ungefähr 40 Prozent erwarten eine Verschlechterung in den kommenden zehn Jahren.

Die erwartete Versorgungssicherheit im Bereich der Kohle blieb in den vergangenen Jahren weitestgehend konstant. In den letzten beiden Jahren war die Einschätzung mit rund 25 Prozent etwas positiver als zuvor, allerdings mit einer insgesamt geringen Variation. Auch die zukünftige Entwicklung wird als weitestgehend konstant erwartet.

Ein zusammenfassendes Bild ergibt sich aus der Frage nach der Energieversorgungssicherheit insgesamt mit Blick auf die nächsten zehn Jahre. Diese erscheint weitgehend stabil (62 Prozent der Antworten), mit einem leichten Übergewicht der Pessimisten (23 Prozent) gegenüber den Optimisten (15 Prozent).

Robert Germeshausen, germeshausen@zew.de
Philipp Massier, massier@zew.de
Dr. Nikolas Wölfling, woelfling@zew.de

VERSORGUNGSSICHERHEIT AUF SICHT VON ZWÖLF MONATEN UND ZEHN JAHREN IN DER EU

