

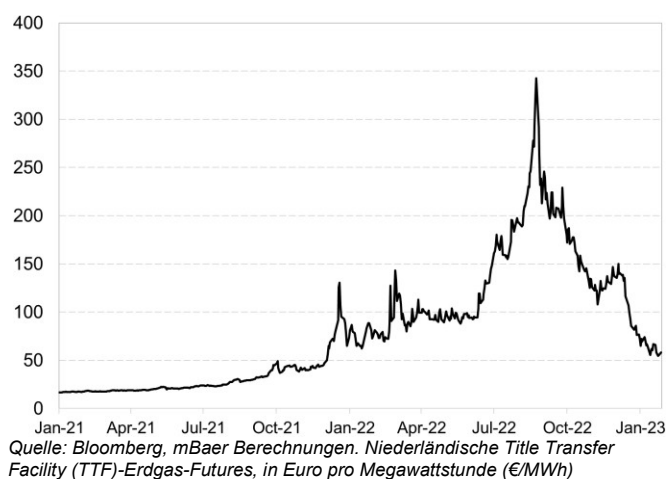
mBaer Necessities

Niedriger Gasdruck: Gibt es Licht am Ende der Pipeline?

Europas Gas- und Stromsorgen haben in letzter Zeit nachgelassen, was auf eine glückliche Kombination aus einem milden Winter und einer geringeren Energienachfrage zurückzuführen ist. Das ist eine gute Nachricht. Aber die aktuellen Gaspreise sind nicht niedrig, und die Gasversorgung Europas ist nach wie vor anfällig. Erhöhte Energiepreise tragen erheblich zur Inflation bei und sind zumindest in diesem Jahr eine grosse Belastung für das europäische Wachstum.

Die weltweiten Gaspreise befinden sich seit zwei Jahren auf einer Achterbahnfahrt, lange vor dem Einmarsch Russlands in der Ukraine im Februar 2022. Die europäische Gaspreis-Benchmark lag im Januar 2021 bei etwa 17 € und stieg im Dezember auf über 130 €, um das Jahr mit 65 € zu beenden. Der Einmarsch in die Ukraine im Februar 2022 trieb den Preis etwas in die Höhe, aber erst im Juli letzten Jahres erreichte der Preis 180 €, bevor er im August buchstäblich explodierte, als er auf 342 € anstieg. Danach begannen die Gaspreise zu sinken und erreichten schliesslich das aktuelle Niveau von 55 € (siehe Chart 1).

Chart 1: Europäische Gaspreise - TTF-Erdgas-Futures (€/MWh).



Kleine Veränderungen im Angebot haben grosse Auswirkungen auf die Gaspreise in der EU. Der Gashandel findet auf wettbewerbsorientierten Märkten statt und spiegelt die fragmentierte Struktur der Gasversorgungskette wider. Seit letztem Jahr sind die neuen Massnahmen der EU und der einzelnen Länder wie Preisobergrenzen, Subventionen und Einfuhrverbote in die Preise eingeflossen.

Die Erdgasmärkte sind auf globaler Ebene fragmentiert. Sie stützen sich hauptsächlich auf Pipelineinfrastrukturen, die keine Arbitrage zwischen den Regionen ermöglichen. Als Russland seine Gaslieferungen einstellte, sah Europa Flüssigerdgas (LNG) als primäre Ersatzoption an, aber

Engpässe und Überlastungen an nordeuropäischen LNG-Terminals trieben die Gaspreise im letzten Sommer in die Höhe.

Diese hohen Preise haben wiederum die Gasnachfrage in ganz Europa gedämpft. Nach Angaben von Eurostat sank der Gasverbrauch in der EU zwischen August und November 2022 um etwa 20 % im Vergleich zum Durchschnitt der letzten fünf Jahre. Schliesslich führte der viertwärmste Winter seit Beginn der Aufzeichnungen in Nordwesteuropa zu einem Rückgang der Gasnachfrage für Heizzwecke und zum jüngsten Rückgang der Gaspreise, die derzeit bei etwa 55 € liegen. Wichtig ist, dass die hohen und volatilen Marktpreise letztendlich zu einer effizienteren Nutzung von Strom und zum Ausbau der erneuerbaren Energien führen werden. Staatliche Eingriffe zur Senkung des Niveaus und der Volatilität der Gaspreise sind nicht nur unwirksam, sondern auch schädlich.

Wer nicht plant, plant zu scheitern

Der Konflikt in der Ukraine machte die Abhängigkeit Europas von der russischen Energieversorgung deutlich. Die europäischen Regierungen mussten eingreifen und Notmassnahmen ergreifen, um alternative Energiequellen zu sichern und zu verhindern, dass die hohen Energiepreise ihre Volkswirtschaften schädigen. Der Ersatz russischer Gaskapazitäten kommt den Steuerzahler jedoch exorbitant teuer zu stehen. Diese Massnahmen verändern auch die Landschaft der globalen Energiemärkte.

Nicht unbedingt in dieser Reihenfolge haben die europäischen Regierungen neue Erdgasverträge abgeschlossen, sich zu neuen Investitionen in die Gasinfrastruktur verpflichtet, [den Kohleverbrauch erhöht](#), eine freiwillige Reduzierung der Gasnachfrage durchgesetzt, ein Verbot von Brennstoffimporten aus Russland eingeführt, Obergrenzen für die Öl- und Gaspreise festgelegt und [Windfall-Profiten von Energieversorgern kassiert](#).

Infolgedessen sind die europäischen Gasreserven derzeit zu etwa 80 % ausgelastet und dürften bis zum Ende des Winters zu mehr als 50 % gefüllt sein, wenn man einen einfachen Vergleich mit den Speicherständen für 2020 anstellt.

Die EU-Regierungen haben ausserdem rund [600 Mrd. €](#) an Subventionen, Steuererleichterungen und anderen steuerlichen Massnahmen ausgegeben oder vorgesehen, um Verbraucher und Unternehmen vor den steigenden Energiekosten zu schützen. Allein Deutschland hat 264 Mrd. € bereitgestellt. Entscheidend ist, dass nach Schätzungen der EU-Kommission etwa 70 % dieser Massnahmen nicht zielgerichtet sind, da sie allen oder einem sehr grossen Teil der Bevölkerung zugutekommen.

Diese massiven finanzpolitischen Massnahmen sind besorgniserregend. Erstens werden nicht zielgerichtete Preismassnahmen den Gaspreis senken, und das zu einer

Zeit, in der Europa den Verbrauch senken und LNG-Lieferanten anlocken muss. Zweitens werden die Unternehmen, die mit zusätzlicher Unsicherheit über die Höhe der Gaspreise konfrontiert sind, ihre Investitionen wahrscheinlich aufschieben. Drittens könnte die Grosszügigkeit der Regierungen zu weiterem Inflationsdruck führen und die EZB schliesslich dazu zwingen, ihre Politik noch stärker zu straffen. Vor allem aber werden höhere Zinssätze unweigerlich zu einer höheren Schuldenlast und einem geringeren Wachstum führen.

Die Energiekrise ist noch lange nicht vorbei. Europa befindet

sich auf einem kostspieligen und langwierigen Weg zur Abkehr von russischer Energie. Die Massnahmen der EU und die Marktinterventionen waren bisher erfolgreich, bergen aber die Gefahr, dass sie dem Wachstum in Europa langfristig schaden.

Der Winter könnte noch kommen.

Francesco Mandalà, PhD
Chief Investment Officer

Investment Office Team



Francesco Mandalà, CIO, joined Mbaer Merchant Bank in February 2021. His background is in Economics and Financial Engineering, and his competencies are portfolio management, fixed income modelling, macro strategy, risk management and fund analysis. Previously, Francesco worked at UBS and Julius Baer in various roles. Earlier, he was a Statistician at the European Central Bank (ECB) in Frankfurt and an Analyst at the Committee of European Banking Supervisors (CEBS) in London. He currently collaborates with the Swiss Finance Institute (SFI) and co-leads some Master Classes together with SFI Academics. Francesco holds a Certificate in Financial Engineering & Risk Management (Columbia University), a Certificate in Investment Management with Python and Machine Learning (EDHEC Risk Institute), a PhD in Economics (Pavia University), an MSc in Economics & Econometrics (Southampton University), a BA in Economics (Bocconi University, Marks: 110/110). Francesco is fluent in Italian and English.



Patrick Quensel joined Mbaer Merchant Bank in October 2021 as **Head Investment Advisory**. With more than 10+ years of experience, he has gained broad insights within the financial services industry, focusing on multi-asset portfolio management, risk management, systematic investing, and global macro. Previously, Patrick worked for an investment management boutique as Head Investment Advisory and Senior Portfolio Manager. Among others, he was managing two award-winning investment strategies and was responsible for the cross-asset investment framework.

Patrick holds an MBA from Insead and a Bachelor and Master's in Banking & Finance from the University of Zurich. Patrick is fluent in German and English.



Thomas Büren joined Mbaer Merchant Bank in July 2021 as **Investment Specialist**. Before joining Mbaer Merchant Bank, Thomas developed corporate finance and financial markets skills and knowledge. He gained experience as a trainee in various countries and financial departments; investment banking (Commerzbank, London), asset management (Salm-Salm & Partners, Frankfurt), deal advisory (KPMG, Paris & Mauritius) and wealth management (BNP Paribas, Paris).

Thomas holds a Master in International Business from Paris Dauphine University specializing in commodities and a Master in Banking & Finance from Toulouse Business School. Thomas is fluent in French, English and German.



Marcela Koljnrekaj joined Mbaer Merchant Bank in March 2022 as a trainee and then she joined the CIO team. After completing her studies, she gained various professional experiences across various industries, including a logistics company, an insurance company, the accounting department of a school and the sales & marketing department of RTL Croatia.

Marcela holds a Master of Economics Entrepreneurship with a focus on managerial communication, IT development, institutional investors' behavior and development of EU countries, Faculty of Organization and Informatics (University of Zagreb, Croatia).

Marcela is fluent in Croatian and English and has good basic skills in German.

Disclaimer

This document is for information purposes only. It constitutes neither an offer nor a recommendation to purchase, hold or sell financial instruments or banking services, and does not release the recipient from carrying out their assessment. The recipient is recommended to check the information in terms of its compatibility with their circumstances and its legal, regulatory, tax and other consequences, possibly on the advice of a consultant. The data and information contained in this publication were prepared by Mbaer Merchant Bank AG with the utmost care. However, Mbaer Merchant Bank AG does not assume any liability for the correctness, completeness, reliability or topicality, or any liability for losses resulting from the use of this information. This document may not be reproduced in whole or in part without the written permission of Mbaer Merchant Bank AG.

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Daten und Informationen wurden von der Mbaer Merchant Bank AG unter grösster Sorgfalt zusammengestellt. Die Mbaer Merchant Bank AG übernimmt jedoch keine Gewähr für deren Korrektheit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit und Aktualität und keine Haftung für Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Dieses Dokument darf weder ganz oder teilweise, ohne die schriftliche Genehmigung der Mbaer Merchant Bank AG reproduziert werden.