

**MEINUNG****Ölpreisbindung bietet Sicherheit**

Immer wieder werden Rufe nach einer Entkoppelung des Gaspreises vom Ölpreis laut – als könnte man die Bindung beliebig abschaffen. Sie ist aber eine jahrzehntealte freiwillige Vereinbarung zwischen großen Importeuren wie Deutschland und bedeutenden Produzenten wie Russland. Es geht aber nicht um eine deutsche Besonderheit, sondern um europaweite Praxis. Mit der Ölpreisbindung bieten die Gasimporteure ihren Lieferanten langfristige Einnahmensicherheit und erhalten dafür langfristige Versorgungszusagen. Teilweise laufen die Verträge bis 2036.

Wer die Ölpreisbindung abschaffen will, müsste dies per Gesetz erzwingen. Das wäre nicht nur ein Eingriff in die Vertragsfreiheit. Es würde zugleich unterstellen, dass Gas nur deshalb genauso teuer oder billig ist wie Öl, weil dies so vereinbart wurde. Das ist aber nicht der Fall. Denn Gas ist auf mittlere Sicht immer ein potenzielles Substitut für Öl. Auch in Ländern ohne Preisbindung wie Großbritannien oder den USA sowie an den weltweiten Börsenplätzen, wo kurzfristig gehandelt wird, folgen die Gaspreise den Ölpreisen. Das Gas ist dort nicht billiger. Da die Abhängigkeit Großbritanniens von wenigen Produzenten wie Norwegen zunimmt, wird dort sogar die Einführung der Ölpreisbindung diskutiert, um so die Versorgung mit den benötigten Mengen sicherzustellen.

Christoph Ruhkamp

Börsen-Zeitung

Korrespondent Rhein-Ruhr-Redaktion

THEMA**Europäischer Pass für Händler**

In Europa agieren mehr als 20 Energiebörsen nebeneinander. Jede folgt anderen Regeln. Der paneuropäische Energiehandel verliert im Dickicht der Börsenplätze vor allem eines: Effizienz.

Die Kooperation der Energiebörsen EEX aus Leipzig und Powernext aus Paris bringt die Konsolidierung der europäischen Börsenlandschaft voran. Weniger Handelsplätze bedeuten mehr Transparenz und höhere Liquidität. „Die Börsenvielfalt behindert den Handel“, bestätigt Klaus Krämer. Unterschiedliche Regeln bei Börsenaufsicht, Transparenz, Handelszeiten oder Transaktionsgebühren seien Hürden, sagt der Geschäftsführer des Verbandes Deutscher Gas- und Stromhändler (EFET). Ob an der Energiebörse Omel in Madrid, der GME in Rom, der Opcom in Bukarest oder der Nord Pool in Oslo – überall sind eigene Handelslizenzen nötig. Eine normale Zulassung sei überschaubar, doch „manchmal müssen wir lokale Gesellschaften gründen“, kritisiert Hakan Feuk von E.ON Energy Trading. Die EFET will daher einen europäischen Pass für Händler, denn die „Börsen sollten beispielsweise gegenseitig Akkreditierungen anerkennen“, sagt Krämer.

Doch mit einem Pass ist es noch längst nicht getan, wie das Beispiel Transparenz zeigt: Während an der EEX wichtige Kraftwerksdaten veröffentlicht werden und Händler damit klare Signale zur Verfügbarkeit erhalten, fehlen solche Daten an anderen Börsen. So sei es laut Krämer an der Nord Pool oft nicht nachvollziehbar, wie sich die Stundenpreise für Stromlieferungen am nächsten Tag bilden. Für Wolfgang von Rintelen von der EEX ist das Regelwerk der Leipziger Börse insgesamt „vorbildhaft in Europa“. Denn das öffentlich-rechtliche Börsengesetz Deutschlands gelte auch für die EEX, begründet von Rintelen. Handelsbedingungen, Börsenordnung und Verhaltenskodex würden einen strengen, aber verlässlichen Rahmen bilden. In Frankreich ist das anders. Dort bestehen keine gesetzlichen Börsenregeln, die im Strommarkt Anwendung finden.

Entsprechend viele Prinzipien sollten sich laut von Rintelen in den Verträgen der neuen EPEX in Paris wiederfinden, in der EEX und Powernext bis Ende 2008 ihre Spotmärkte bündeln. Mit der Kooperation, die sich ab 2009 auf Strom-Futures ausdehnt, werden die Regeln in den Energiehandelsmärkten weiter harmonisiert. Ein Schritt, der auch bei den verschiedenen Börsenzeiten quer durch Europa sinnvoll ist. Während etwa an der

+++ INHALT +++**+++ Glossar +++**

Market Maker

+++ Nachgefragt +++

Udo Rettberg vom Handelsblatt über Finanzmarktakteure im Energiehandel

+++ Märkte +++Preise für Strom, Öl, Gas, Kohle, CO₂-Zertifikate von September bis November**+++ Wissen +++**

Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf den Energiegroßhandel. Interview mit Dr. Peter Kreuzberg, Geschäftsführer und CCO bei RWE Supply & Trading

+++ Die Zahl +++

Handel mit CER-Zertifikaten

Market Maker

An Börsen sorgen Market Maker für einen beständigen Handel und Liquidität. Denn sie haben sich verpflichtet, für zugewiesene Handelsprodukte wie Zertifikate oder Optionsscheine fortlaufende An- und Verkaufskurse zu stellen; sie „machen“ also den Markt mit Angeboten und Nachfrage. Dem Risiko steht die Erwartung gegenüber, Gewinne aus der Differenz zwischen Ankaufs- und Verkaufskursen zu tätigen. An der Leipziger Energiebörse EEX agieren derzeit acht Market Maker für Strom- und Gasprodukte. Darunter sind RWE Supply & Trading, E.ON Energy Trading, The Royal Bank of Scotland oder auch das französische Unternehmen Gaselys.

..... EEX das letzte Gebot kurz vor 12 Uhr abgegeben werden kann, schließt die APX in Amsterdam bereits um 11 Uhr. Gleichwohl: Regional variierende Nachfrage- und Erzeugungsstrukturen auf Basis von Kohle, Kernkraft, Gas oder Wasser werden sich immer in unterschiedlichen Strom-Spotpreisen spiegeln – es wird daher auch künftig schwierig sein, ein konformes Preissignal für ganz Europa zu finden. „Für effizienten Handel sind daher klare und einheitliche Regeln wichtig“, erläutert Peter Krembel, Leiter des kontinentaleuropäischen Stromhandels von RWE Supply & Trading.

Eine „europäische Börse für den Spotmarkt“ ohne standardisierte Transparenz in den Erzeugungs- und Lastdaten sei deshalb kein Allheilmittel, meint Krembel. Zu unterschiedlich seien die Voraussetzungen in nationalen Kraftwerksparks oder bei Stromtransportmöglichkeiten. Heißt: Je stärker die jeweiligen Spotmarktpreise durch Marktkopplung konvergieren, desto weniger ist der tägliche Schlusskurs dazu geeignet, die fundamentalen Treiber hinter Angebot und Nachfragekurven in tauglichen Preissignalen abzubilden.

„Daher ist es entscheidend für funktionstüchtige Märkte, dass sich langfristige Verpflichtungen aus den Terminmärkten risikolos in Produkte des physischen Spotmarkts übersetzen lassen“, sagt Krembel und ergänzt: „Wichtig ist ebenso die Standardisierung der Clearingprozesse, sowohl für unmittelbar an der Börse ausgeführte Transaktionen wie auch im außerbörslichen OTC-Markt gehandelte Verträge.“ Staatliche Preisdeckelung wie in Spanien und Frankreich oder ineffiziente Handelsmärkte wie in Osteuropa behindern jedoch nach wie vor den Abschied vom Handels-Patchwork in Europa.

Finanzmarktakteure im Energiehandel: Ja bitte, aber ...

Finanzmarktakteure haben einen immer größeren Einfluss auf das Geschehen an den internationalen Rohstoff- und Energiemärkten. Dies zeigt sich an der European Energy Exchange (EEX). Im Gegensatz zu der in der Öffentlichkeit oft vertretenen Meinung werden die Geschäfte an der Börse in Leipzig schon längst nicht mehr von den großen vier Energieversorgern in Deutschland bestimmt. Vielmehr ist es die Vielzahl von Teilnehmern, die für eine faire Bildung des Stromhandelspreises sorgt.

Inzwischen entfällt auf die Aktivitäten der Finanzmarktakteure weit mehr als die Hälfte des EEX-Umsatzes. Banken oder Fonds treten an der EEX als Risikonehmer auf. Sie bieten Produzenten, Stadtwerken und Industrieunternehmen, die das Risiko preislischer Veränderungen nicht tragen und daher abgeben wollen, die Möglichkeit zur besseren Risikosteuerung. Dass dies in der Vergangenheit mehr oder weniger funktioniert hat, steht außer Frage. Denn an regulierten Börsen wie der EEX werden Spot- und Termingeschäfte über meist börseneigene Clearinghäuser abgewickelt. Das Clearinghaus der EEX hat Bankenstatut. Diese „Bank“ tritt für jeden Marktteilnehmer als Kontrahent für seine an der Börse abgeschlossenen Geschäfte auf. Das ist im Freiverkehr anders: Im OTC-Handel ist jeder Teilnehmer mit dem Bonitätsrisiko des Geschäftspartners konfrontiert.

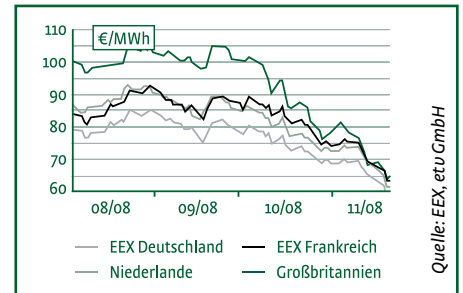
Dass die Verbindung von EEX und ihrem Clearinghaus ECC funktioniert, wurde bei der Insolvenz des US-Finanzhauses Lehman Brothers deutlich. Die ehemalige Investmentbank war Börsenteilnehmer der EEX und Clearingmitglied der ECC. Umgehend nach Suspendierung der Rohstofftochter Lehman Brothers International (Europe) liquidierte die ECC alle an der Börse offenen Terminkontrakte des Finanzhauses. In einem Tag wurden alle risikorelevanten Positionen von Lehman Brothers ohne erkennbaren Einfluss auf das Marktgeschehen geschlossen.

Anders ist die Frage des Engagements von Banken und Fonds aber zu bewerten, wenn die Geschäfte an wenig regulierten OTC-Märkten ablaufen. Hier haben die Fälle Lehman Brothers und Amaranth gezeigt, dass unkontrollierte Freiverkehrsgeschäfte auch unkalkulierbare Risiken nach sich ziehen. Es entstanden riesige Verluste, auf die Aufsichtsbehörden viel zu spät reagiert haben. Grundsätzlich ist das Engagement von Finanzmarktakteuren im Energiesektor also dann zu begrüßen, wenn sich ihre Aktivitäten auf regulierten und überwachten Handelsplattformen wie Börsen abspielen.

Udo Rettberg
Senior Financial and Commodity Correspondent Handelsblatt

Strom – Preise geben nach

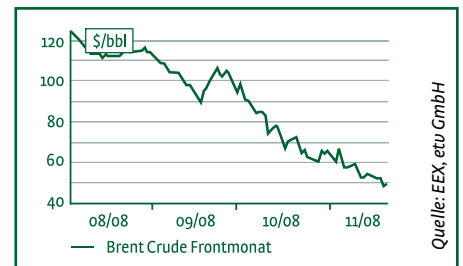
Die Kurse am Terminmarkt der Leipziger Strombörse EEX haben in den vergangenen drei Monaten deutlich nachgegeben. Der Markt reagierte damit Händlern zufolge im Einklang mit den Primärenergie- und Emissionsmärkten auf die derzeitige Rezession sowie die schlechten Wirtschaftsprognosen für die gesamte Eurozone im nächsten Jahr. Am 1. September notierte der Kontrakt CAL 09 für Grundlastlieferungen in 2009 noch bei 83,25 €/MWh, am 6. Oktober bei 78,14 €/MWh und am 24. November dann nur noch bei 56,14 €/MWh. Während der Abschwung im September und November noch moderat verlief, rutschten die Kurse im November deutlich ab.



Strompreise an EU-Börsen für Grundlast 2009 (Cal 09)

Öl – Kurse rauschen runter

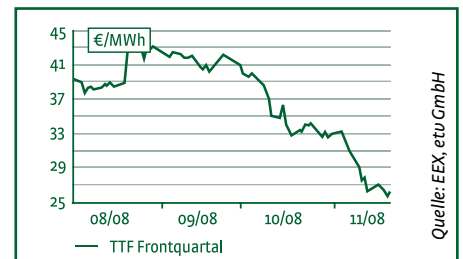
Die Kurse am Ölmarkt kannten seit September nur eine Richtung: rapide abwärts. Kostete ein Barrel der Sorte Brent Crude (\$/bbl) am 1. September 109,41 \$/bbl, mussten am 10. Oktober 74,09 \$/bbl und am 21. November nur noch 49,19 \$/bbl bezahlt werden. Hauptgrund für den dramatischen Verfall sind die erheblichen Risiken für die Konjunktur in den Industriestaaten und in Schwellenländern. Laut Weltbank kann China im 4. Quartal 2008 nur noch mit 5,8 Prozent Wirtschaftswachstum rechnen, dem niedrigsten Wert seit 14 Jahren.



Ölpreise zur Lieferung am 1. des Folgemonats

Gas – Markt gibt deutlich ab

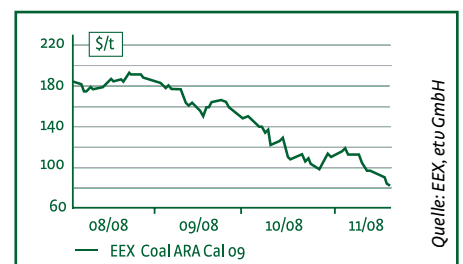
Während die Kurse am Gasmarkt im September stabil blieben, ging es in den vergangenen zwei Monaten bergab. Damit folgten die Gasnotierungen den einbrechenden Ölpreisen. Im September lagen die Kontrakte des Frontquartals an der niederländischen TTF (Titel Transfer Facility) bei rund 42 €/MWh. Ab Oktober büßte das TTF Frontquartal dann massiv ein und rutschte auf 32,54 €/MWh (30.10.) ab. Der Verfall setzte sich im November nahezu ungebremst fort – am 24. November kostete das TTF-Frontquartal noch 24,94 €/MWh. Das war der niedrigste Stand des Kontrakts seit Februar 2007.



Gaspreise zur Lieferung im Folgequartal

Kohle – Notierungen brechen ein

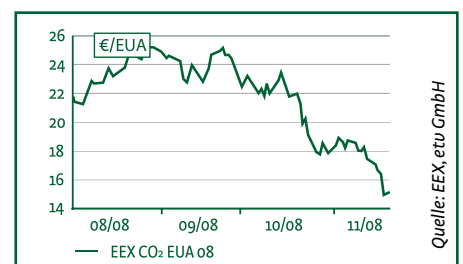
Die Kurse für Steinkohle gaben in den vergangenen drei Monaten erheblich nach. Die Preise für physische Lieferungen nach Amsterdam-Rotterdam-Antwerpen (ARA) fielen Mitte Oktober in wenigen Tagen um 20 Prozent. Lag der Preis für Kohle-Futures an der EEX zur Lieferung in 2009 (Coal ARA Cal 09) bei 137 Dollar je Tonne (9.10.), mussten am 17. Oktober nur noch 108,63 \$/t gezahlt werden. Zwar stabilisierte sich der Markt Ende Oktober bei rund 110 \$/t, doch im November gerieten die Kurse erneut unter Druck. Am 24. November kostete Steinkohle nur noch 80,88 \$/t.



Preise für Kohle-Futures zur Lieferung 2009

CO₂-Zertifikate – auf Talfahrt

Die Kurse für CO₂-Zertifikate (EUA 08) konnten sich in den vergangenen drei Monaten nur kurzzeitig vom Preisverfall bei Erdöl, Erdgas und Kohle abkoppeln. Während der Markt von Anfang September bis Mitte Oktober noch recht stabil auf dem Niveau von 22 bis 24 Euro je EUA 08 verharnte, brachen die Kurse danach massiv ein. Ende Oktober notierten die Zertifikate nur noch bei 18,18 Euro (30.10.). Finanzmarktkrise sowie die schlechten Wirtschaftsdaten verstärkten den Trend im November. Mit 14,92 Euro erreichten die EUA 08 am 20. November den bisherigen Jahrestiefstwert.



Preise für CO₂-Zertifikate EUA 2008

Der Energiegroßhandel ist stabil

In der Finanzmarktkrise haben bislang starke Akteure wie Großbanken Reputation und Geschäft verloren. Wie wirkt sich diese Krise auf den Energiegroßhandelsmarkt aus? Das erläutert Dr. Peter Kreuzberg, in der Geschäftsführung von RWE Supply & Trading verantwortlich für den Energiehandel, im Interview.

Energie & Handel: Beeinflusst die Finanzmarktkrise das Energiehandelsvolumen?

Kreuzberg: Ja. Dennoch zeigt sich der physische und finanzielle Energiehandel in der Krise bislang relativ stabil. Das ist ein klares Indiz dafür, dass er gegen systemische Risiken vergleichsweise immun ist.

Energie & Handel: Was hat einen Einbruch verhindert?

Kreuzberg: Ein wesentlicher Grund für die Krise auf den Finanzmärkten liegt darin, dass die Banken als Vermittler bzw. Intermediäre zwischen Ersparnis und Verschuldung selbst größte und in erheblichem Maße konzentrierte Risiken in ihren Büchern hatten. Diese waren teilweise nur unzureichend mit Eigenkapital unterlegt. Starke Verluste auf den Positionen konnten deshalb das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit der Intermediäre stark beschädigen. Eine solche Konstellation gibt es im Energiegroßhandel nicht. Zudem sind Anzahl und Diversifikationsgrad der Handelsteilnehmer inzwischen auf einem Niveau, das den Rückzug einzelner Akteure verkraftbar macht.

Energie & Handel: Heißt das, dass der Energiehandelsmarkt ohne Banken auskommt?

Kreuzberg: Nein. Finanzinstitute haben zum Wachstum des Energiehandels entscheidend beigetragen. Ein Rückzug der gesamten Branche würde der Liquidität starken Schaden zufügen. Wir erwarten aber nicht, dass es dazu kommt.

Energie & Handel: Warum haben Marktteilnehmer in Deutschland in der Finanzmarktkrise ihre außerbörslichen Geschäfte (OTC) zunehmend über das EEX-Clearinghaus abgesichert?

Kreuzberg: Dieser Trend war schon vor dem Zusammenbruch von Lehmann Brothers erkennbar. Durch die Finanzmarktkrise und ihre realwirtschaftlichen Auswirkungen haben sich die Kreditrisiken im Energiemarkt insgesamt erhöht. Damit ist auch die Nachfrage nach dem Clearing weiter gestiegen.

Energie & Handel: Wie schätzen Sie diese Entwicklung ein?

Kreuzberg: Positiv, weil Clearing das effizienteste Mittel zur Reduktion von Kreditrisiken darstellt.

Energie & Handel: Reicht die Qualität des Clearings denn aus?

Kreuzberg: Die Clearingregeln an allen etablierten Börsen haben Schwachstellen, die insbesondere im unzureichenden Schutz gegen den Ausfall der als Clearing Member tätigen Banken liegen.

Energie & Handel: Clearing basiert auf dem Vermögen der Teilnehmer, zeitnah weitere Sicherheiten für die Wertänderung der besicherten Position an das Clearing House zu stellen. Ist das in Zeiten enger Liquidität ein Problem?

Kreuzberg: Faktisch verteuert es die Vermeidung von Kreditrisiken in einem Umfeld, in dem diese Risiken signifikant zunehmen. Das kann dazu führen, dass Absicherungsgeschäfte unterbleiben. Ähnliches gilt für Spekulationsgeschäfte, sofern die mit Kreditrisiken verbundenen Kosten auf einmal als zu hoch erscheinen. Beides entzieht dem Markt Liquidität. Zum Ausgleich brauchen wir Kostensenkungen beim Clearing ebenso wie weitere Verbesserungen am institutionellen Design der Großhandelsmärkte.

Energie & Handel: Wie kann man sich das praktisch vorstellen?

Kreuzberg: Nehmen wir das Beispiel Netzzugang im Gasmarkt. Hier müssen die bestehenden Regeln durch weitere Zusammenlegung der Netzgebiete vereinfacht werden, um den Übergang auf ein reines „Entry-Exit“-Modell zu ermöglichen. Auch der Netzzugang an den Interkonnektoren bedarf einer systematischen Überarbeitung, die die Verfügbarkeit von Kapazität weitgehend am Lastfluss orientiert.

Energie & Handel: Welches Design fordern Sie für den Stromhandelsmarkt?

Kreuzberg: Neben der Abschaffung von Diskriminierungen des Stromhandels und grenzüberschreitenden Transports insbesondere in süd- und osteuropäischen EU-Ländern geht es hier vor allem um mehr Markttransparenz von Erzeugungs- und Lastdaten. Wir brauchen dringend einen europaweiten Rahmen, in dem eindeutig und für alle verbindlich geregelt wird, welche Informationen über Angebot und Nachfrage veröffentlicht werden müssen. Marktteilnehmer benötigen gerade diese Informationen, um sich eine fundierte Meinung über den Marktpreis bilden zu können.

DIE ZAHL

Der Handel mit CER-Zertifikaten gewinnt an Fahrt. Im Oktober wurden an europäischen Börsen und im Freiverkehr 83,4 Mio. Certified Emission Reductions gehandelt. Seit März liegt der monatliche CER-Handel über 60 Mio. Stück. CER sind

Emissionsgutschriften, denen Projekte zur CO₂-Einsparung in Schwellen- oder Entwicklungsländern zugrunde liegen. Deutsche Unternehmen können bis zu 22 Prozent der benötigten Emissionsrechte (EU-Allowances) durch CER ausgleichen.

IMPRESSUM

Herausgeber:

Martin Czakainski, etv GmbH,
Montebruchstraße 2, D-45219 Essen

Verlag:

Energiewirtschaft und Technik
Verlagsgesellschaft mbH – etv GmbH,
Montebruchstraße 2, D-45219 Essen

Redaktion:

Matthias Kutzscher (V.i.S.d.P.),
Duisburger Str. 71, 40479 Düsseldorf
E-Mail: m.kutzscher@energieundmarkt.de

Erscheinungsweise:

quartalsweise (4 Ausgaben pro Jahr)

www.energieundhandel.de