

Ist die Energiekrise in Europa schon vorbei?

Rückblick: Ist die Energiekrise in Europa schon vorbei? Angesichts eines Großhandelspreises von europäischem Erdgas bei etwas über 40 EUR/MWh, dem niedrigsten Niveau seit August 2021, könnte man das fast meinen. Erdgas kostet zurzeit weniger als zu Beginn des Krieges in der Ukraine und auch weniger als zu Beginn der damaligen Energiekrise in Europa im Herbst 2021. Von einer bemerkenswerten Entspannung kann man durchaus sprechen, auch angesichts der saisonunüblich hohen Erdgas-Lagerfüllstände in Europa. Aber für eine generelle Entwarnung scheint es verfrüht: In den kommenden ein bis zwei Wintern könnte sich die Versorgungssituation nochmals verschärfen und die Gaspreise deutlich anziehen, bevor man aufgrund eines weltweit ausreichenden Angebots von Flüssiggas (LNG) sowie entsprechender Transportkapazitäten von einer generellen Entwarnung wird sprechen können.

Rohstoffpreisentwicklung	Einheit	Futurespreis am 08.03.23	Veränderung in % ggü. Vorwoche	Veränderung in % ggü. Vormonat	Veränderung in % ggü. Vorjahr
Energie					
WTI	\$/bbl	76,7	-1,3	-2,3	-38,0
Brent	\$/bbl	82,7	-2,0	-2,9	-35,4
Erdgas (Dutch TTF)	EUR/MWh	42,3	-10,1	-21,1	-80,3
Edelmetalle					
Gold	\$/Feinunze	1818,6	-1,5	-3,1	-11,0
Silber	\$/Feinunze	20,0	-4,6	-10,8	-25,6
Platin	\$/Feinunze	940,6	-2,2	-4,7	-18,4
Palladium	\$/Feinunze	1346,4	-5,3	-17,7	-54,6
Industriemetalle					
Kupfer	\$/t	8892,0	-2,2	0,2	-12,6
Nickel	\$/t	23766,3	-3,8	-12,6	-50,7
Aluminium	\$/t	2310,0	-3,5	-5,5	-33,5
Zink	\$/t	2989,0	-4,5	-5,2	-27,4
Blei	\$/t	2086,5	-2,3	-1,3	-15,5
Agrar					
Mais	US\$/ bushel	634,5	-0,9	-6,5	-15,9
Weizen	US\$/ bushel	674,5	-3,2	-11,8	-47,0
Soja	US\$/ bushel	1526,8	1,5	0,5	-10,4
Kaffee	US\$/lb	179,6	-3,1	2,2	-23,3
Kakao	\$/t	2699,0	-3,6	4,7	3,9

Quelle: Bloomberg, DekaBank. Hinweis: Der Futures-Preis bezieht sich auf den jeweils nächsten generischen Futures-Kontrakt (zumeist 1 Monat Laufzeit).

Ausblick: Zumindest für den Moment sind die Rohstoffmärkte recht entspannt. Der seit Sommer vergangenen Jahres zu beobachtende schwankungsreiche Abwärtstrend hält an. Die Rohstoffnachfrageerwartungen werden durch die immer weiter steigenden Zinserwartungen für die großen Notenbanken gedämpft, und das Angebot hat sich nach dem Abklingen der Pandemie wieder erholt. Eine ausgeprägte Verknappung an den Rohstoffmärkten lässt sich aus unseren Konjunkturprognosen derzeit nicht ableiten.

Inhalt

Ist die Energiekrise in Europa schon vorbei? **1**

Rohstoffe im Überblick **2**

Rohöl Brent / WTI **3**

Gold **4**

Die wichtigsten Prognosen und Revisionen

		3 Monate	6 Monate	12 Monate	Revision
Gold	in USD	1.845	1.850	1.850	–
	in €	1.720	1.700	1.680	–
Brent	in USD	90	89	88	–
	in €	84	82	80	–
WTI	in USD	86	85	84	–

Quellen: Bloomberg, Prognosen DekaBank



März 2023

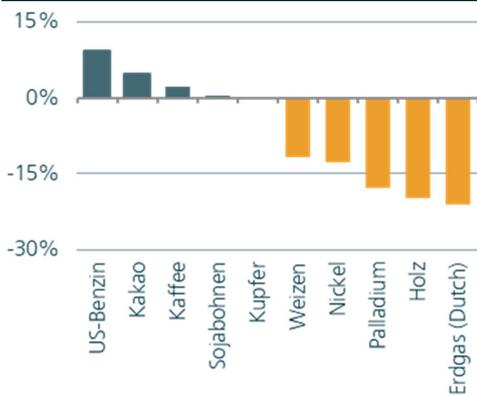
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffind. (Jan. 2018 = 100)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

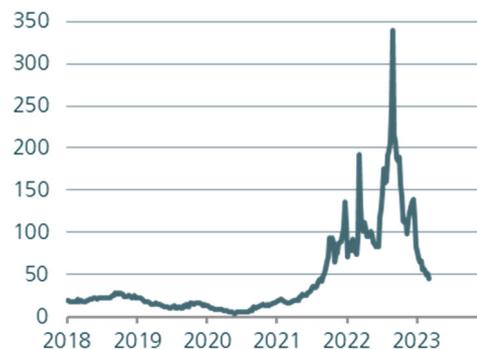
Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Europäischer Gaspreis* (Dutch TTF)



* Einheit: EUR/MWh

Quellen: Bloomberg, DekaBank

■ **Im Fokus:** Ist die Energiekrise in Europa schon vorbei? Angesichts eines Großhandelspreises von europäischem Erdgas bei etwas über 40 EUR/MWh, dem niedrigsten Niveau seit August 2021, könnte man das fast meinen. Erdgas kostet zurzeit weniger als zu Beginn des Krieges in der Ukraine und auch weniger als zu Beginn der damaligen Energiekrise in Europa im Herbst 2021. Von einer bemerkenswerten Entspannung kann man durchaus sprechen, auch angesichts der saisonunüblich hohen Erdgas-Lagerfüllstände in Europa von knapp 60 % (in Deutschland 67 %). Aber für eine generelle Entwarnung scheint es verfrüht: In den kommenden ein bis zwei Wintern könnte sich die Versorgungssituation nochmals verschärfen und die Gaspreise deutlich anziehen, bevor man aufgrund eines weltweit ausreichenden Angebots von Flüssiggas (LNG) sowie entsprechender Transportkapazitäten von einer generellen Entwarnung wird sprechen können. Zumindest für den Moment sind die Rohstoffmärkte recht entspannt. Der seit Sommer vergangenen Jahres zu beobachtende schwankungsreiche Abwärtstrend hält an. Die Rohstoffnachfrageerwartungen werden durch die immer weiter steigenden Zinserwartungen für die großen Notenbanken gedämpft, und das Angebot hat sich nach dem Abklingen der Pandemie wieder erholt. Eine ausgeprägte Verknappung an den Rohstoffmärkten lässt sich aus unseren Konjunkturprognosen derzeit nicht ableiten.

■ **Perspektiven:** Das nachlassende Wachstum, die hohe Inflation, die geldpolitische Straffung sowie die europäische Energiekrise bleiben zunächst die dominierenden Themen. In den USA und Europa wird nur noch mit einer wirtschaftlichen Schwächephase, keiner Rezession mehr gerechnet. Das chinesische Wachstum dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit moderat bleiben. Das neue globale Gleichgewicht dürfte längerfristig stärkere regionale Produktionsmuster und eine dauerhafte wirtschaftliche Abkopplung Russlands vom Westen beinhalten. Die Weltwirtschaft wird sich in den kommenden Jahren auf einem flachen Wachstumspfad bewegen. Somit ist insgesamt mit einer nur moderaten Zunahme der globalen Rohstoffnachfrage zu rechnen. Dies gilt insbesondere für konjunktursensible Rohstoffbereiche wie die Industriemetalle. Der Umbau hin zu mehr nachhaltigem Wirtschaften dürfte die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden im Prognosezeitraum durch die Geldpolitik keine Unterstützung mehr erfahren, allerdings bleibt die geopolitische Risikoprämie wohl für eine längere Zeit erhöht. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	Stand* 08.03.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	35,1	-1,2	-28,4
BCOM Industriemetalle	158,7	-4,8	-32,4
BCOM Edelmetalle	204,0	-5,4	-17,2
BCOM Agrar	67,7	-2,4	-12,1

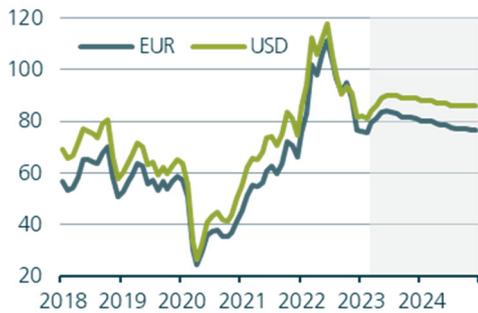
* Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank



März 2023

Rohöl Brent / WTI

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertentwicklung	von 28.02.17 bis 28.02.18	28.02.18 bis 28.02.19	28.02.19 bis 28.02.20	28.02.20 bis 28.02.21	28.02.21 bis 28.02.22	28.02.22 bis 28.02.23
Brent in Euro	2,81%	7,67%	-20,84%	19,21%	64,64%	-12,24%
Brent in USD	18,33%	0,38%	-23,49%	30,90%	52,71%	-16,93%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten, Rohölsorte Brent

Quelle: ICE, Bloomberg, DekaBank

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quelle: Bloomberg, DekaBank.

■ **Im Fokus:** Wenngleich die hartnäckig hohe Kerninflation die Wahrscheinlichkeit weiterer Leitzinsanhebungen in den USA und in Europa erhöht hat, wird keine scharfe Rezession in diesen für die Ölnachfrage bedeutenden Wirtschaftsräumen erwartet, was die Ölpreise nachfrageseitig stützt. Zudem wird der chinesische Ölkonsum nach dem Lockdown-bedingten Rückgang 2022 in diesem Jahr wieder wie üblich zulegen. Angebotsseitig herrscht weiterhin Unsicherheit darüber, wie viel russisches Öl in Zukunft insbesondere in Richtung Asien exportiert wird. Die US-Ölförderung zeigt eine nur moderate Dynamik, sie liegt weiterhin deutlich unterhalb des Vor-Corona-Niveaus, und iranisches Öl kehrt in absehbarer Zeit nicht auf den Weltmarkt zurück. Schließlich dürften die OPEC-Mitglieder ihre Strategie der Fördermengen Kürzung erstmal fortführen. In der Summe wird der globale Ölmarkt im Jahresverlauf wohl etwas enger werden.

■ **Prognoserevision:** –

■ **Perspektiven:** Die hohe Inflation und die dadurch ausgelöste geldpolitische Straffung der Notenbanken werden die Konjunktur weiter bremsen. In den USA belastet vor allem die Geldpolitik das Wachstum, in Europa ist die durch den Krieg ausgelöste Energiekrise die wesentlichere Belastung. Es wird aber bei einer wirtschaftlichen Schwächephase bleiben, eine scharfe Rezession mit entsprechenden Einbrüchen bei der Ölnachfrage wird nicht erwartet. Chinas Wirtschaft wächst im Prognosezeitraum aufgrund anhaltender inländischer Probleme nur unterdurchschnittlich, die Ölnachfrage wird aber wieder zunehmen. Die Länder der OPEC+ werden als Reaktion auf die schwächere Ölnachfrage ihre Rohölförderung weiter zurückfahren, um ein Überangebot am globalen Ölmarkt zu verhindern und um den Ölpreis zu stützen. Aufgrund der Sanktionen im Zuge des Angriffs Russlands auf die Ukraine versucht Russland, seine Energielieferungen in Richtung Asien umzuleiten. Perspektivisch spielt die globale Absichtserklärung, bis 2050 die Netto-Emissionen von Kohlendioxid auf Null zu senken, für den Rohölmarkt eine wichtige Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden reduziert. Allerdings ist fraglich, ob die Nachfrage in entsprechendem Tempo auf alternative Energiequellen umgestellt werden kann. Dies erhöht mittelfristig die Aufwärtsrisiken beim Ölpreis. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung für die Weltwirtschaft verlieren und dürfte damit im Preis nachgeben.

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	08.03.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	78,4	79,3	117,0
Brent (USD)	82,7	85,1	128,0
WTI (USD)	76,7	78,5	123,7
Prognose DekaBank	In 3 Monaten	In 6 Monaten	In 12 Monaten
Brent (EUR)	84	82	80
Brent (USD)	90	89	88
WTI (USD)	86	85	84

Quelle: Bloomberg, Prognosen DekaBank



März 2023

Gold

Gold (Preis je Feinunze)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

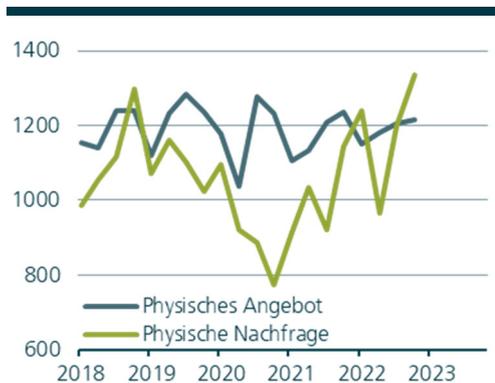
Nettopositionierung der Spekulanten*



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten.

Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen

Quellen: World Gold Council, DekaBank

■ **Im Fokus:** Angesichts des Anstiegs der US-Anleiherenditen, der die Goldhaltung unattraktiver macht, hält sich die Goldnotierung erstaunlich wacker oberhalb der Marke von 1.800 US-Dollar je Feinunze. Die hartnäckig hohen Inflationsraten dürften hierzu beitragen und dafür sorgen, dass Gold als Inflationsschutz von Anlegern weiterhin gesucht bleibt. Aber auch einige Notenbanken, insbesondere in den Schwellenländern, stocken ihre Goldreserven aus Gründen der Diversifikation auf. Die Bestände von mit physischem Gold hinterlegten ETFs werden hingegen weiterhin geringer – und dies schon seit einem knappen Jahr, wenngleich sich die Abwärtsdynamik seit Jahresanfang etwas verlangsamt hat. Das Gros der Zinsanstiege dürfte hinter uns liegen, starke Renditerückgänge erwarten wir nicht, zugleich bleiben sowohl die Inflation als auch die geopolitischen Risiken auf erhöhten Niveaus. In dieser Gemengelage zeichnet sich zunächst kein belastbarer neuer Trend beim Goldpreis ab.

■ **Prognoserevision:** –

■ **Perspektiven:** Die hohen Inflationsraten sorgen dafür, dass die großen Notenbanken ihre geldpolitischen Zügel spürbar straffen. Die US-Notenbank Fed und die EZB werden jedoch in absehbarer Zeit ihre Leitzinserhöhungen beenden, und das Zinsniveau wird voraussichtlich auf moderat höherem Niveau verharren. Insgesamt sind im Prognosezeitraum seitens der Geldpolitik keine stärkeren Auswirkungen auf den Goldpreis zu erwarten, weder in die eine noch in die andere Richtung. Die Belastungen von dieser Seite werden auslaufen, aber zugleich erscheint eine Preisstütze in Form von starken Zinsrückgängen bislang eher unwahrscheinlich. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben im Prognosezeitraum auf vergleichsweise moderaten Niveaus. Preisstützend wirkt, dass die geopolitische Risikoprämie, die der Krieg Russlands gegen die Ukraine nach sich zieht, noch längere Zeit erhalten bleibt. Aus alledem lässt sich kein stark ausgeprägter und eindeutiger Trend für den Goldpreis ableiten. Im Zuge der geopolitischen Anpassungen und der Rückkehr zum neuen, höheren Zinsniveau dürfte sich der Goldpreis in einem neuen Gleichgewicht einpendeln.

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	08.03.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.725	1.750	1.867
Gold (USD je Feinunze)	1.819	1.877	2.043
Silber (EUR je Feinunze)	19	21	25
Silber (USD je Feinunze)	20	22	27
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	1.720	1.700	1.680
Gold (USD je Feinunze)	1.845	1.850	1.850



Autor

Dr. Dora Borbély

Tel.: (0 69) 71 47 - 5027

E-Mail: dora.borbely@deka.de

Herausgeber

Dr. Ulrich Kater (Chefvolkswirt)

Tel.: (0 69) 71 47 - 2381

E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Redaktionsschluss: 09.03.2023 (7 Uhr)