

Blickpunkt Wirtschaft

Thomas Peiß

Beachten Sie bitte den/die Hinweis/e auf der/den letzten Seite/n
 ► clientnext.bayernlb.de, Bloomberg: RESP BAYR

Erdgas: Emanzipierung von Russland erforderlich

Kurz & klar

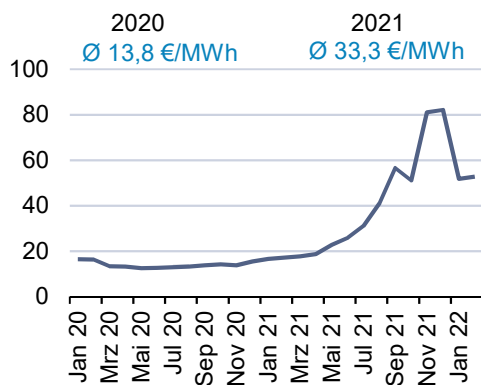
- Der Konflikt um die Ukraine zeigt einmal mehr die große Abhängigkeit Europas von Energieimporten aus Russland.
- Selbst wenn es nicht zu einer militärischen Eskalation kommt, ist eine Diversifizierung der europäischen Energiequellen, nicht zuletzt wegen des steigenden Energiebedarfs notwendig.
- Zur Steigerung der Resilienz Europas spielen Importe von Flüssiggas aus anderen Ländern eine wichtige Rolle die durch unerschlossene Gasquellen in Europa ergänzt werden könnten.

Der Konflikt zwischen Russland und dem Westen verdeutlicht die große Abhängigkeit Europas von Energieimporten aus Russland. Entgegen der Ankündigung von Präsident Putin hat Russland trotz Höchstpreisen am Gasmarkt kein zusätzliches Gas über die langfristigen vereinbarten Liefermengen hinaus nach Europa geliefert.

Höchstpreise am deutschen Gasmarkt

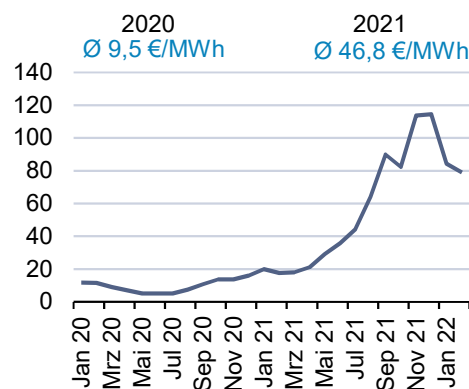
Der Gaspreis ist in den vergangenen Monaten drastisch gestiegen und erreichte in Deutschland zum Jahreswechsel 2021/22 Höchststände am Termin- und Spotmarkt. Der starke Preisanstieg ist eine Kombination aus der Verknappung des Angebots aus Russland, der mit der Erholung der Weltwirtschaft unerwartet starken Gasnachfrage sowie Sonderfaktoren im Jahr 2021. Eine unterdurchschnittliche Windausbeute und der strenge Winter 2020/21 erhöhten die Gasnachfrage kräftig und leerten die europäischen Gasspeicher schneller als üblich.

Grafik 1: Fast Verfünfachung der Gaspreise
 1 Yr Future-Preis Gas in €/MWh



Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

Spotpreis Gas in €/MWh



Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

Nach einem bislang milden Winter 2021/22 liegt der Füllstand der europäischen Gasspeicher laut dem Energiedienstleister Rystad Energy mit 33% auf einem Fünfjahres-Tiefstand. In Deutschland lag der Füllstand Mitte Januar bei 45%. Die Vergleichswerte der Vorjahre waren 70% (2019) und 93% (2020).

- ▶ Weltweiter Gasverbrauch steigt bis 2024 um rund 7%

Die Erholung der Weltwirtschaft nach der Corona-Epidemie erhöht laut Internationaler Energie Agentur (IEA) den weltweiten Gasverbrauch bis 2024 um rund 7% gegenüber dem Vor-Corona-Level. Fast die Hälfte des Anstiegs kommt aus der Region Asien-Pazifik. Neben der stärkeren Nachfrage der Industrie ist es vor allem der im Zuge der Dekarbonisierung zunehmende Ersatz von Kohle durch Gas, der für den Nachfrage-Zuwachs verantwortlich ist. Vor allem eine Ausweitung des US-LNG-Angebots könnte helfen, der verstärkten globalen Nachfrage nach Gas ein höheres Angebot gegenüber zu stellen.

Entwicklung des europäischen Gaspreises abhängig vom Erfolg der Diversifizierung

- ▶ Effekte des Green Deals ab Mitte der 2020er Jahre

In Europa wird die Gasnachfrage zunächst nur leicht abnehmen, denn die Auswirkungen des „Green Deal“ der EU dürften erst in der zweiten Hälfte der 2020er Jahre Wirkung zeigen. Im Rahmen des Programms soll eine Investitionsoffensive zur Effizienzsteigerung im Gebäudesektor (Energetische Sanierung, Elektrifizierung der Wärmeerzeugung, Nutzung von Wasserstoff im Wärmesektor) sowie zum Ausbau der Erneuerbaren Energien im Wärme- und Strombereich zu einer deutlichen Reduktion des Einsatzes fossiler Energieträger führen.

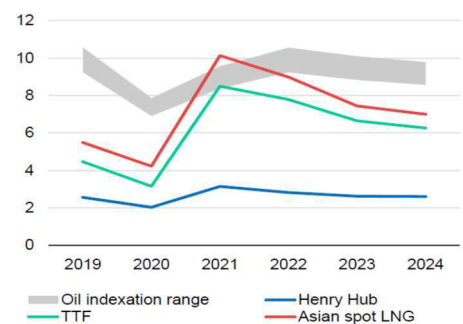
Prognosen der IEA zeigen bis 2024 in Europa einen leichten Nachfragerückgang nach Erdgas bei einem gegenüber dem Vor-Corona-Level deutlich höheren Gaspreis.

Grafik 2 Europa: Gasnachfrage, -produktion, Importbedarf
In Mrd. Kubikmeter

	2022	2023	2024
Nachfrage	537	531	530
Eigenproduktion	203	199	195
Importbedarf	334	332	335

Quelle: International Energy Agency (IEA) Gas-Report Q3 2021

Gaspreisprognosen bis 2024
In USD/ Millionen British Thermal Units (MBTU)



Quelle: IEA Gas Report Q3 2021 TTF : Dutch TTF Natural Gas Month Futures Settlements

- ▶ Wärme- und Strom Hauptabnehmer von Gas

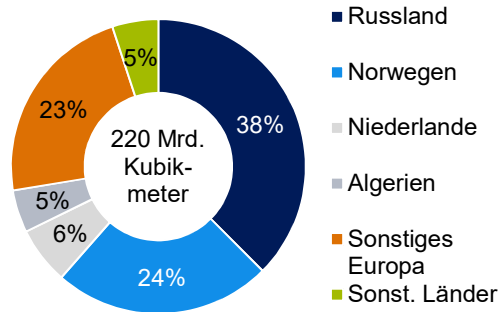
Wärme- und Stromerzeugung in Europa bleiben auch künftig die wichtigste Verwendung von Gas, das weiterhin zu großen Teilen importiert wird. Bei der Stromerzeugung differiert die Bedeutung von Erdgas von Land zu Land. Bei der Wärmeerzeugung dagegen spielt Gas in den meisten EU-Ländern eine dominante Rolle. So erfolgte etwa in Deutschland laut Schätzung des Verbands der deutschen Energiewirtschaft (BDEW) die leitungsggebundene Wärmeerzeugung im Jahr 2020 zu 48% über Erdgas. In der Stromerzeugung lag der Anteil von Erdgas in Deutschland bei 14%.

- ▶ Europa muss sich auf höhere Gaspreise einstellen

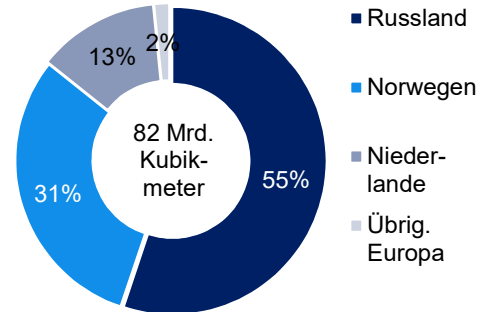
Selbst wenn eine Eskalation mit Russland ausbleibt, dürfte es zu einer weiteren Diversifizierung der Importe und somit einer Steigerung des Anteils von „Liquefied Natural Gas“ (LNG) kommen. Aufgrund der höheren Preise für LNG im Vergleich zum Pipeline-Gas dürften selbst beim erwarteten Rückgang der Weltmarktpreise ab Mitte des Jahres Europas

und Deutschlands Rechnung für die Gasimporte kurz- und mittelfristig auf einem deutlich höheren Niveau als im Jahresschnitt 2020 liegen. So erwartet etwa das Consulting-Unternehmen Aurora für Deutschland im Zeitraum 2022-26 einen Gaspreisanstieg von rund 24%. Sofern der aktuell milde Winter nochmal „sein kaltes Gesicht“ zeigt, wären kurzfristig Preise wie im November 2021 oder höher nicht ausgeschlossen.

Grafik 3: Europas Gasimporte Pipeline-Importe nach Ländern, 2020



Deutsche Gasimporte Pipelineimporte nach Ländern, 2020



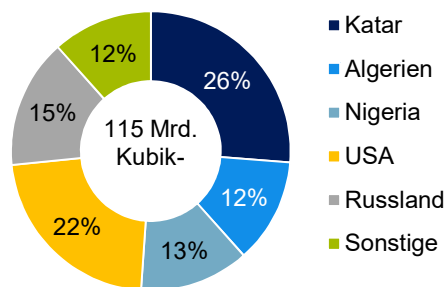
Quelle: BP „Statistical Review of World Energy 2021“

Quelle: BP „Statistical Review of World Energy 2021“

LNG-Importe sollen Europas Energieabhängigkeit von Russland verringern

Die Kapazitäten europäischer Gasquellen in den wichtigen Förderländern Niederlande und Großbritannien nehmen weiter ab, und zusätzliche europäische Gaskapazitäten stehen erst mittelfristig zur Verfügung. Gasimporte werden für Europa künftig noch wichtiger. Mit mehr LNG-Importen möchte Europa eine stärkere Diversifizierung dieser Importe erreichen. 2020 deckte Europa 35% seiner gesamten Gasimporte über LNG ab.

Grafik 4: Europäische LNG-Importe Nach Herkunftsländern .2020



Europäischer Gasmarkt 2020*

In Mrd. Kubikmeter (bcm)	2019	2020
Gasverbrauch	554	541
...davon DE	89	87
Eigenproduktion	235	219
...davon DE	5	5
Gasimporte	356	326
... davon Pipeline	237	211
...davon LNG	119	115

Quelle: BP „Statistical Review of World Energy 2021“

Quelle BP: *ohne Russland

► Europa könnte aktuell knapp ein Drittel seines Gasverbrauchs mit LNG abdecken

Laut World-LNG-Report 2020 hatte Europa im Jahr 2020 LNG-Importkapazitäten von rund 165 Mrd. Kubikmetern. Europa kann damit knapp ein Drittel seines Gasverbrauchs von rund 540 Mrd. Kubikmetern pro Jahr abdecken. Aktuell verfügt Europa über 36 aktive LNG-Terminals (30 Import- und 6 Exportterminals). Weitere befinden sich im Bau. Deutschland plant LNG-Terminals in Brunsbüttel, in Stade sowie in Wilhelmshaven. Die LNG-Terminals sollen dabei so konzipiert werden, dass sie künftig auch Wasserstoff verladen können.

- ▶ Europa erhält aktuell rund ein Fünftel der weltweiten LNG-Exporte

Die EU versucht aktuell in Zusammenarbeit mit den USA auszuloten, wie im Falle eines Exportstopps von russischem Gas nach Europa zusätzliche LNG-Importe die Gasversorgung in der EU sicherstellen könnten. Jährlich stehen weltweit inzwischen knapp 500 Mrd. Kubikmeter LNG zur Verfügung, von denen Europa 2020 rund ein Fünftel erhielt. Von den 20 größeren LNG-Exporteuren lagen Katar und Australien mit jeweils 22% Weltmarktanteil vor den USA mit 13%. Russland (8%) und Malaysia (7%) folgten auf den Plätzen.

Katar liefert zwei Drittel seiner LNG-Exporte durch 20-jährige Langfristverträge an Asien, vor allem an Japan und Südkorea. Nur fünf bis zehn Prozent der katarischen LNG-Exporte werden bislang am Spotmarkt angeboten. Katar plant seine Förderung im weltgrößten Gasfeld „North Dome“ um bis zu 40% zu erweitern, vor 2026 dürfte die Produktion dort aber nicht starten. Für eine kurzfristige Umleitung von LNG-Exporten Richtung Europa käme vor allem Japan in Frage, wo nach der Fukushima-Havarie große LNG-Tanklager aufgebaut wurden. Nachdem die Gasknappheit Anfang 2021 fast zu Stromausfällen geführt hatte, füllten die japanischen Gastankbetreiber ihre Reserven über das vorgeschriebene Reserveniveau von 52 Tagen hinaus. Im November lag der Speicherfüllstand bei 70%.

US-LNG-Exporteure offerieren rund ein Fünftel ihres für den Export bestimmten LNG-Angebots am Spotmarkt. Allein der Preis entscheidet, wohin das LNG geliefert wird. Der Wettbewerb am globalen Erdgasmarkt wurde durch LNG intensiver. Laut Bloomberg gingen im Jahr 2021 von 1043 LNG-Tankern der USA die Hälfte nach Asien und ein Drittel nach Europa.

- ▶ US-LNG-Exporte steigen bis 2023 um ein Fünftel

Die US-Energy-Information Administration (EIA) erwartet 2022 einen Anstieg der US-LNG-Exporte um 17% und 2023 um weitere 5%. Allein der größte US-Exporteur „Cheniere Energy“ plant 2022 Investitionen von 7 Mrd. USD, um den rasanten Nachfrageanstieg, vor allem von China und Japan, bedienen zu können. Laut dem Datendienstleister Refinitiv gingen im Januar 2022 fast drei Viertel der US-LNG-Exportvolumina nach Europa und der Kontinent war für US-LNG-Schiffe der dritte Monat in Folge die Top-Destination. Dies verdeutlicht, dass die USA den Europäern kurzfristig am ehesten zusätzliches Flüssiggas liefern könnten.

Australien hat 2020 mit 106 Mrd. Kubikmetern fast so viel LNG exportiert wie Europa in Summe importierte. Im Notfall könnte Europa auf Lieferungen aus „Down Under“ hoffen.

Europäische Gasquellen stärker nutzen

Europa erreichte bereits 2004 den Peak seiner Gasproduktion. Zwischen 2018 und 2040 geht die europäische Produktion laut Prognosen des „Global Gas Report 2020“ der International Gas Union (IGU) jährlich um 1,7% zurück. So wollen etwa die **Niederlande** – Nr. 3 für deutsche Gasimporte – ihr größtes Gasfeld Groningen wegen drohender Erdbebengefahr eigentlich bis Ende 2023 schließen. Dennoch gibt es in einigen EU-Länder Potential für zusätzliche Kapazitäten. Die Niederlande wollen ein neues Gasfeld erschließen, das sich auch auf deutsche Hoheitsgewässer erstreckt. Dies wird jedoch von deutscher Seite abgelehnt. Im Ampelkoalitionsvertrag heißt es dazu im Kapitel Meeresschutz: „Wir wollen keine neuen Genehmigungen für Öl- und Gasbohrungen jenseits der erteilten Rahmenbetriebslaubnisse für die deutsche Nord- und Ostsee erteilen“.

Italien könnte deutlich mehr Gas fördern. Wurden in den 1950er Jahren in der Adria vor Sizilien und im Golf von Tarent noch 21 Mrd. Kubikmeter Gas gefördert, sank die Produktion bis 2021 auf 3,3 Mrd. Kubikmeter. Inzwischen importiert Italien 90% seines Erdgasbedarfs. Wegen der deutlich gestiegenen Gaspreise plant die italienische Regierung nun aber eine Verdoppelung der heimischen Produktion. Eigentlich wäre sogar eine Verfünffachung

- ▶ Gasförderung in Europa sinkt seit 2004

auf das Niveau der 1950er Jahre möglich. 2019 verhängte die italienische Regierung jedoch einen Bohrstopp. Auch wenn dieser später aufgehoben wurde, führte er zu einer anhaltenden Verunsicherung der Investoren und einem vorläufigen Ende der weiteren Gasfelderschließung.

Israel, Griechenland und Zypern wollen trotz Widerspruchs der Türkei eine Gaspipeline nach Europa bauen und über „EastMed“ ab 2026 jährlich rund 10 Mrd. Kubikmeter Erdgas liefern. Bis zu Fertigstellung der Pipeline im Jahr 2025 sollen die Gaslieferungen aus den israelischen Feldern Leviathan, Tamer und Karish sowie dem zypriotischen Gasfeld Aphrodite in Ägypten zu LNG umgewandelt und über Schiffe in die EU reimportiert werden.

Kann Norwegen mehr Gas liefern? Norwegen exportiert bislang etwa halb so viel Gas in die EU wie Russland. Kurz vor seinem Deutschland-Besuch Ende Januar 2022 dämpfte der norwegische Ministerpräsident Støre die Hoffnungen Deutschlands auf zusätzliche Gaslieferungen mit der Aussage „Wir haben keine Reserven, mit denen wir andere Dinge ersetzen könnten“. Der zu zwei Dritteln im Staatsbesitz befindliche Konzern Equinor beschränkt sich aktuell auf den Ausbau der Gasförderung innerhalb der bestehenden Felder der Nordsee. 2021 lieferte Norwegen immerhin 6% mehr Gas nach Europa als im Vorjahr.

Fazit: LNG entscheidend für die Diversifizierung der Energieversorgung

Auch wenn eine Eskalation im Russland-Ukraine-Konflikt ausbleibt und Russland seine Gaslieferungen nach Europa auf dem aktuellen Niveau fortsetzt, sorgt der geringe Füllstand der europäischen Gasspeicher für eine bis weit ins Jahr 2022 hinein überdurchschnittlich hohe Gasnachfrage in der EU. Auch wenn in den kommenden Jahrzehnten der Ausbau der regenerativen Energien die Nachfrage nach fossilen Energieträgern drastisch verringern wird, werden diese Effekte kurzfristig kaum spürbar sein. Gas wird zur Bereitstellung der Grundversorgung auf absehbare Zeit eine wichtige Rolle spielen.

Europa muss seine Eigenversorgung mit Gas daher stärken und seine LNG-Importkapazitäten weiter erhöhen. Über Langfristverträge sollte sich Europa ausreichende LNG-Kapazitäten am Weltmarkt sichern. Nur so kann Europa effektive Sanktionen gegen Russland durchsetzen, ohne sich selbst großen wirtschaftlichen Schaden zuzufügen. Der Preis dafür dürften auch mittelfristig höhere Gasbezugspreise sein.

thomas.peiss@bayernlb.de

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 22.02.2022. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. **Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen.** Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**

Die im Text genannten Finanzmarktinformationen stammen von Bloomberg und Refinitiv, soweit nicht anders vermerkt.



Thomas Peiß
Senior Sector Analyst
Telefon: 089 2171-28487
thomas.peiss@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (=Brief-
adresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (=Paketad-
resse)
www.bayernlb.de