

Nico Fip, Emissionshändler.com, Berlin

EUA kratzt an der 100-Euro-Marke – Preisrisiken müssen gemanaged werden

EUA-Preis auf neuem All-time High! An diese Schlagzeile hat man sich nach dem letzten turbulenten Jahr bereits gewöhnt. Unter den compliance-pflichtigen Anlagenbetreibern im EU-ETS haben sich sicherlich noch nicht viele an die hohen Preise gewöhnt. Dafür war die Entwicklung in der jüngsten Zeit einfach zu rasant. Doch auch wenn die Preise dem einen oder anderen Anlagenbetreiber noch sehr fremd vorkommen mögen, das Management der daraus gestiegenen Beschaffungsrisiken duldet keinen Aufschub mehr.

Es ist gar nicht allzu lange her, da musste das 2005 eingeführte europäische Emissionshandelssystem EU-ETS noch um seine Existenzberechtigung kämpfen. Mit EUA-Preisen konstant unter 20 Euro je Tonne, verursacht in erster Linie durch eine Flutung des Marktes mit EUA-Zertifikaten und regulatorischen Rohrkreieren wie dem Backloading, wurde das EU-ETS seiner Aufgabe, Anreize für den Einsatz emissionsärmerer Technologien zu setzen, nicht gerecht und als zahloser Tiger verspottet.

EUA-Preis unaufhaltsam Richtung 100 Euro

Eine stärkere Verknappung der kostenlosen Zuteilung, die Einführung der Marktstabilitätsreserve sowie eine Klimapolitik der EU, die an Tempo und Glaubwürdigkeit ordentlich zugelegt hat, haben das EU-ETS wiederbelebt und dem EUA-Preis erlaubt, sich in Höhen vorzuarbeiten, die vor ein paar Jahren noch undenkbar schienen.

Nun erscheint hingegen ein Rückfall in die Zeiten der niedrigen Preise undenkbar. Auch die letzten compliance-pflichtigen Anlagenbetreiber, von denen so einige den preislichen Schnellzug im letzten Jahr ungläubig und untätig an sich haben vorbeirauschen lassen, sind nun eben zu dieser Erkenntnis gekommen.

Diese Erkenntnis sollte sich, wenn noch nicht geschehen, in einem ent-

sprechenden Risikomanagement beziehungsweise in einer entsprechenden Beschaffungsstrategie niederschlagen.

Allein im vergangenen Jahr eilte der EUA-Preis von Rekord zu Rekord und legte in Summe fast 145 Prozent zu. Seit 2017 befindet sich der EUA-Preis damit im Aufwärtstrend und nur 2018 konnten die EUA-Zertifikate mit über 200 Prozent eine höhere prozentuale Wertsteigerung als 2021 verzeichnen. Eine Entwicklung, die sich wie es scheint, auch im neuen Jahr erst einmal fortsetzt.

Der EUA-Dec22-Kontrakt notiert Anfang Februar bei einem Niveau von um die 95 Euro je Tonne (das All-time High lag bei 98,49 Euro/Stand 8.2.) und hat somit bereits seit Jahresbeginn circa 18 Prozent an Wert zugelegt. Die Preiserwartungen so einiger Analysten, die bereits im vergangenen Jahr die Marke von 100 Euro je Tonnen für sehr realistisch hielten, scheinen nun mit etwas Verspätung Realität zu werden.

Besseres Angebot an EUA im laufenden Jahr?

Die fundamentalen Gründe für den letztjährigen rasanten Preisanstieg sind mittlerweile allseits bekannt. Es bleibt fraglich, inwieweit diese Faktoren ihre preisstützende Wirkung im Laufe des Jahres aufrechterhalten können beziehungsweise erneut in Erscheinung treten. Zu Beginn des

vergangenen Jahres hatte noch eine verlängerte Aussetzung der Auktionen und eine Verschiebung der kostenlosen Zertifikatszuteilung durch die EU von Februar auf den Sommer einen angebotsverknappenden und somit preistreibenden Effekt auf den CO₂-Markt. Bislang ist nicht bekannt, dass es bei der diesjährigen Zuteilung Verzögerungen geben soll. Sollte es dennoch dazu kommen, würde die nicht vorhandene Möglichkeit, die Abgabepflicht für das Vorjahr mit Zertifikaten aus diesem Jahr zu erfüllen, die Zertifikatnachfrage kurzfristig erhöhen und somit erneut einen bullischen Preiseffekt haben.

Entspannung an Energiemärkten? Wohin laufen die Gaspreise?

Recht wahrscheinlich ist aber, dass der Mechanismus der Marktstabilitätsreserve (MSR) noch in diesem Jahr zu einer Anhebung der Auktionsvolumina führen wird. Die letztjährige verstärkte Nachfrage nach EUA, kombiniert mit einem reduzierten Auktionsangebot, wird sich aller Voraussicht nach in einer deutlichen Senkung der sich im Umlauf befindlichen EUA, also des EUA-Überschusses im Markt (entscheidend ist hier der Stand zum 31.12.2021), widerspiegeln. Eine Senkung des Überschusses würde bedeuten, dass im September dieses Jahres weniger EUA in die MSR wandern und stattdessen am Auktionsmarkt versteigert werden können. Schlauer sind wir im Mai, wenn die EU die entsprechenden Zahlen veröffentlicht.

Auch das in 2021 neu gestartete britische Emissionshandelssystem UK-ETS wird in diesem Jahr den EUA-Preis nicht mehr so beeinflussen, wie es dies 2021 getan hat. Damals haben sich britische Unternehmen, die am EU-ETS nicht mehr teilnahmen, mit EUAs im steigenden Markt preislich abgesichert, da die Verauktionierungen von UK-Zertifikaten (UKA) noch nicht begonnen hatten („proxy-hedges“). Die Auktionen laufen nun schon seit langem und preisliche Unterstützung ist von dieser Seite aus für das EU-ETS nicht zu erwarten. ▶▶

► Die bisher genannten Preisfaktoren sind aber sicherlich eher Nebenkriegsschauplätze angesichts der Preisexplosionen an den Energiemärkten und den klimapolitischen regulatorischen Veränderungen der EU. Beide Themen zusammen sind in erster Linie für die bereits angesprochene CO₂-Preisrally 2021 verantwortlich und haben auch Anfang 2022 den CO₂-Preis weiterhin fest im Griff.

Über die meiste Zeit korrelierten 2021 die EUAs stark mit den Gas- und Strompreisen. Die stärkste Triebfeder für den EUA-Preis war sicherlich der Gaspreis mit einer Preissteigerung von über 900 Prozent bis Mitte Dezember (Day-Ahead TTF). Eine generelle verstärkte Energienachfrage in der EU im Rahmen der konjunkturellen Aufhellung, kältere Temperaturen, eine geringere Windproduktion sowie überdurchschnittlich leere Gasspeicher und Importengpässe ließen die Nachfrage nach fossilen Rohstoffen und hierbei insbesondere nach Gas in die Höhe schnellen. So kam es, dass nach zwei Jahren, in denen sich auf Grund des bereits anziehenden CO₂-Preises und günstiger Gaspreise die klimapolitisch gewünschte Umstellung von Kohle- auf Gasverstromung bereits in großen Teilen vollzogen hatte, sich eben diese nun wieder umkehrte. Bei der emissionsintensiven Kohleverstromung stellten sich in 2021 trotz des hohen CO₂-Preises extrem hohe Clean Dark Spreads sowohl im Kurzfrist- als auch Langfristbereich ein, was wiederum die Nachfrage nach EUAs befeuerte. Auch im Januar 2022 sorgten die weiterhin hohen Preisniveaus am Gasmarkt für positive Clean Dark Spreads beziehungsweise für eine anhaltende Attraktivität der Kohleverstromung.

Wie lange sich die Gaspreise dieses Jahr auf den aktuellen Hochs halten können, wird zum einen stark von den Temperaturen in den noch ausstehenden Wintermonaten sowie der Windproduktion und zum anderen von der konjunkturellen Entwicklung in der EU-Zone abhängen.

Zumindest was Letzteres betrifft spricht nach aktuellen Wirtschaftsprognosen einiges dafür, dass die Gaspreise im Laufe des Jahres nachge-

ben werden und somit auch ein wenig die Luft aus den Segeln des CO₂-Preises genommen wird.

Geldpolitik, Finanzakteure und Ukraine Krise

In diesem Zusammenhang bleiben noch drei weitere Unbekannte zu erwähnen. Es bleibt abzuwarten inwieweit die anvisierte beziehungsweise teils schon begonnene geldpolitische Kehrtwende der Notenbanken nicht nur die Aktienmärkte, sondern auch den EUA-Preis beeinflusst. Eine Reduktion von Anleihenkäufen und Zinsanhebungen führt jedenfalls erst einmal zum Abzug von Liquidität aus den Märkten. Die daraus resultierende schlechtere beziehungsweise wankelmütigere Stimmung an den Aktienmärkten hat den EUA-Preis bislang weitestgehend unbeeindruckt gelassen.

Sollten sich die seit Wochen anhaltenden sehr beträchtlichen Kursabschläge bei den Wachstums- und Nebenwerten auch irgendwann verstärkt im breiteren Markt beziehungsweise bei den größeren Unternehmen manifestieren, sollte auch der CO₂-Markt sich dem Ganzen nicht mehr so wie bisher entziehen können. Spekulative Longpositionen, die 2021 verstärkt aufgebaut wurden, dürften dann auch hier zumindest zum Teil reduziert werden.

Eines ist jedoch sicher, generell wird das Thema „Spekulation im EUA-Markt“ viel diskutiert bleiben. Nicht wenige sehen die Interessen spekulativer Investoren als mitentscheidenden Treiber für die Preisrally und die zunehmenden Volatilitäten am CO₂-Markt. Laut dem Potsdam Institut für Klimafolgenforschung hat sich in den vergangenen drei Jahren die Zahl der Finanzakteure im CO₂-Markt mehr als verdreifacht. Das Institut weist jedoch auch darauf hin, dass bislang noch unklar sei, in welchem Ausmaß die Handelsaktivitäten dieser Akteure die normale Preisbildung signifikant beeinflussen. Risiken, wie beispielsweise das Horten von EUAs in riesigen Mengen, sind zumindest real und verstärken sich zusehends mit der

fortschreitenden Verknappung des EUA-Angebots.

Solange Unsicherheit über das weitere Vorgehen Russlands an der Grenze der Ukraine herrscht, bleiben die leeren Gasspeicher und die Gefahr einer deutlichen Reduktion der russischen Gasimporte ein preisstützendes Thema.

Änderungen am EU-ETS bleiben Topthema

Mit Blick auf den CO₂-Markt sind natürlich weiterhin alle Entwicklungen rund um das Thema „Fit for 55“ im Auge zu behalten, schließlich bilden die ehrgeizigen klimapolitischen Ambitionen der EU das Fundament der Aufwärtsbewegung am EUA-Markt. Den über 10.000 Anlagen im EU-ETS, die circa 41 Prozent der Emissionen in der EU auf sich vereinen, soll zukünftig mehr abverlangt werden. Anstelle des bisherigen Ziels, bis 2030 eine Emissionsminderung von 43 Prozent im Vergleich mit 2005 (Start des EU-ETS) zu erreichen, sollen die EU-ETS-Anlagen ihre Emissionen nun um 61 Prozent drücken. Für Themen wie schnellere Absenkung des Caps, Anpassung der MSR, Reduktion der kostenlosen Zuteilung, Einführung eines Carbon Border Adjustment Mechanism, Erweiterung des EU-ETS um die Seefahrt, schärfere Bedingungen für Luftfahrzeugbetreiber müssen in der nächsten Zeit Gesetzesvorschläge erarbeitet werden.

Hierbei wird der Markt mit Argusaugen darauf achten, inwieweit bisherige Vorschläge umgesetzt, konkretisiert oder doch, wie so oft am Ende, verwässert werden. Je deutlicher wird, dass die EU es schafft, ambitionierte Pläne durchzusetzen und je weniger der Lobbyarbeit einzelner Länder nachgegeben werden muss, desto preisstützender beziehungsweise nachhaltiger der Einfluss auf den EUA-Preis. Wieviel von den einzelnen angedachten Veränderungen bereits vollständig eingepreist ist, wird sich erst im weiteren Umsetzungsprozess zeigen.

Auf deutscher Ebene hat sich die Ampel-Regierung in ihrem Koalitionsvertrag hinsichtlich des EUA-Preises klar positioniert. ►►

MBI TRADENEWS EMISSIONS

Mit Content von Dow Jones

Carbon Market News/Gastbeitrag

Mittwoch, 9. Februar 2022 | Nr. 3

► Ein möglicher Abfall des EUA-Preises unter die Marke von 60 Euro je Tonne soll mit dem Einsatz nationaler Maßnahmen (wie beispielsweise der Einführung eines Mindestpreises oder Zertifikatlöschung) verhindert werden. Inwieweit solche nationalen Absichten im europäischen Rahmen des EU-ETS gelingen und umsetzbar sind, ist abzuwarten. Das Statement an sich ist aber ein deutliches Signal an alle, dass der zukünftige Boden des Marktes in einer Preisregion von 60 bis 70 Euro liegen wird und man sich von dem Wunsch tieferer Preise doch bitte verabschieden sollte.

Es gilt, CO₂-Preisrisiken aktiv zu managen

Für alle compliance-pflichtigen Anlagenbetreiber im EU-ETS lässt sich sicherlich für die kommenden Monate zumindest eine gute Nachricht festhalten: eine Wiederholung eines derartigen preislichen Höllenritts nach oben wie 2021 steht 2022

nicht wirklich in Aussicht. Herausfordernd bleibt es dennoch. Angesichts der angesprochenen preisbeeinflussenden Faktoren wird die Volatilität am Markt und damit auch das Risiko, das mit dem Managen von EUAs einhergeht, hoch bleiben. Unternehmensmitarbeiter, die intern mit der Aufgabe der EUA-Beschaffung betraut sind, tragen im Zuge des hohen Preisniveaus der Zertifikate mittlerweile eine immens hohe Verantwortung. Leider ist es aber immer noch in vielen Fällen so, dass das Tätigkeitsprofil der zuständigen Mitarbeiter nicht an die steigende Verantwortung angepasst wurde. Personelle Ressourcen fehlen, um sich ausführlich und kontinuierlich mit dem CO₂-Markt zu befassen, Preisentwicklungen zu monitoren und basierend auf den gesammelten Informationen fundierte und transparente Handelsentscheidungen zu treffen.

Der hohen Verantwortung lässt sich nur mit einer ausgearbeiteten Beschaffungsstrategie begeg-

nen. Wie am Ende eine solche Strategie aussieht und ob sie eher passiver oder aktiver Natur ist, hängt natürlich in erster Linie von Parametern wie Risikoeinstellung, Ressourcen, und Unternehmenscharakteristika ab. Eines sollte nach dem vergangenen Jahr zumindest auch dem Letzten einleuchten: Ein reines Hoffen auf tiefere Preise kann schnell nach hinten losgehen und extrem gefährlich sein. Die hohen Preisniveaus am CO₂-Markt sind gekommen um zu bleiben und erfordern dementsprechend die nötige Aufmerksamkeit bei allen compliance-pflichtigen Unternehmen. Lässt es sich mangels Ressourcen abseits vom Kerngeschäft nicht einrichten, das Thema CO₂-Markt mit all seinen Facetten serös zu bearbeiten, sollte externe Hilfe geholt werden.

KONTAKT

Michael Kroehnert

kroehnert@emissionshaendler.com

Telefon: +49 (0) 30 3988721-10