



MARKTKOMMENTAR

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

auch, wenn die Sommerzeit noch in vollem Gange ist, die Eiscafés und Freibäder (sofern aufgrund von Personalmangel geöffnet) voll sind, zeichnen sich am Kapitalmarkt immer mehr Sommergewitter ab. Das letzte Unwetter hatte seinen Ursprung im idyllischen Wyoming, USA.

Die Notenbankkonferenz im amerikanischen Jackson Hole ist so etwas wie der Gipfel der globalen Geldpolitiker. Als am vorigen Wochenende die erlauchte Runde wieder in einem Tal der Rocky Mountains zusammentrat, gab der amerikanische Fed-Chef den Kurs ungewöhnlich deutlich vor: „Die Wiederherstellung der Preisstabilität wird wahrscheinlich die Fortsetzung einer restriktiven Geldpolitik für einige Zeit notwendig machen“, sagte Jerome Powell. Es könnte erneut ein „außergewöhnlich großer“ Zinsschritt nötig werden.

Für die kommende Notenbanksitzung im September hielt Powell an seiner Prognose fest, dass die Zinsen erneut „deutlich“ angehoben werden könnten. Die Fed hatte den Leitzins in den vergangenen beiden Sitzungen um jeweils 0,75 Prozentpunkte angehoben. Er liegt aktuell in einer Spanne von 2,25 bis 2,5 Prozent. Was eigentlich einem neutralen Zinssatz entspricht, bei dem die Wirtschaft weder wächst noch schrumpft.

Doch angesichts der hohen Inflation ist dieses Niveau nicht ausreichend. Das Inflationsziel der

Fed liegt bei zwei Prozent. Im Juli gingen die Inflationszahlen zwar leicht auf 8,5 Prozent zurück. Das sei zwar ermutigend, doch noch lange nicht genug, so Powell in Jackson Hole. „Die Preisstabilität wieder herzustellen, wird eine Zeit dauern und es erfordert, dass wir unsere Werkzeuge mit Nachdruck einsetzen, um die Nachfrage und das Angebot in eine bessere Balance zu bringen“, stellte er klar.

Auch etliche Akteure der Europäischen Zentralbank plädieren für eine starke Zinsanhebung auf ihrem geplanten Meeting im September. Man sollte offen dafür sein, eine Erhöhung um sowohl 0,50 als auch um 0,75 Punkte als „mögliche Schritte zu diskutieren“, sagte Martins Kazaks aus Lettland in Jackson Hole.

Aktuell liegt der Leitzins in Europa bei 0,50 Prozent, er war erstmals seit elf Jahren angehoben worden. „In diesem Umfeld müssen die Zentralbanken kraftvoll handeln“, sagte die deutsche EZB-Direktorin Isabel Schnabel: „Je länger die Inflation hoch bleibt, desto größer ist das Risiko, dass die Öffentlichkeit das Vertrauen in unsere Entschlossenheit und Fähigkeit verliert, Kaufkraft zu bewahren.“

Inflation ist und bleibt das Hauptthema sowohl bei den Notenbanken, dem Kapitalmarkt oder den Verbrauchern. Die gestiegenen Verbraucherpreise, welche in den Inflationswarenkorb miteinfließen, werden hauptsächlich mit den gestiegenen Energiepreisen begründet.



Neben den Preisexplosionen von Treibstoff und Gas ist aber auch der Strompreis in den letzten Wochen in die Höhe geschneit. Seit Mitte des Jahres 2021 kennt der Strompreis in Deutschland nur eine Richtung: aufwärts. Dabei stammen fast drei Viertel des Stroms von Anbietern, deren Erzeugerpreise nicht gestiegen sind. Trotzdem zahlen Privatkunden oft doppelt so viel wie noch vor drei Jahren, und manche Industriefirmen teils das Zehnfache. Seit Februar 2022 treibt nun auch der russische Angriffskrieg in der Ukraine die Tarife auf nie gekannte Gipfel.

Strommix
am 27.08., in Prozent

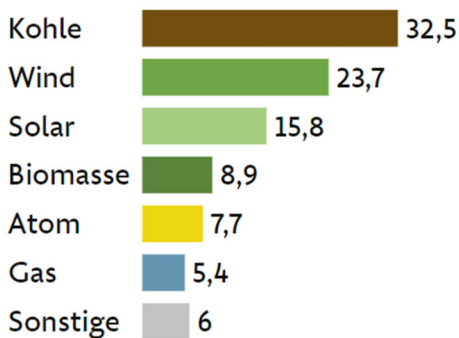


Abbildung 1 Strommix in Deutschland am 27.08.22, Quelle: FAZ

Diese Preisexplosion erscheint auf den ersten Blick nicht plausibel. 40 Prozent des Stroms in Deutschland stammen aktuell aus erneuerbaren Quellen, weitere 30 Prozent aus Kohle und knapp 8 Prozent aus Atomkraft. Die Konzerne, die den Strom produzieren, tun dies weiterhin zu unveränderten Preisen. Lediglich Erdgas wurde sehr viel teurer, macht aber aktuell nur etwas über 5 Prozent des aktuellen Strommixes in Deutschland aus. Und doch hängt der Preis für den an der Strombörse, dem so genannten

Spotmarkt, gehandelten Strom direkt am Gaspreis. Wie kann das sein?

Um die Preisbildung am Strommarkt zu verstehen, muss man wissen, wie diese Preise zustande kommen.

Bis 1998 war der Strommarkt in Deutschland strikt reguliert. Regionale Unternehmen erzeugten und verteilten den Strom, den die Stadtwerke dann den Kunden in Rechnung stellten. Dann öffnete Deutschland auf Druck der EU den Markt, und seitdem gibt es Erzeuger, Händler, Netzbetreiber, Großkunden und Privatkunden. Strom ist zur Ware geworden, Preise und Mengen sind verhandelbar. Derzeit kaufen Großkunden, also Industrieunternehmen oder Stadtwerke, etwa die Hälfte des Stroms – meist über spezialisierte Broker – direkt bei den Erzeugern ein, jedoch mit abnehmender Tendenz. Volumen, Preise und Vertragslaufzeit bleiben dabei vertraulich. Die andere Hälfte wird an der Strombörse gehandelt. Hier sind die Vertragskonditionen öffentlich einsehbar, ähnlich wie die Kurse an den Aktienbörsen.

In Europa wickelt die EEX (European Energy Exchange) in Leipzig den größten Teil des Börsenhandels ab. Ein großer Teil der Stromkontingente wird als so genannte »Futures« gehandelt, größere Pakete, die bis zu sechs Jahre im Voraus gekauft oder verkauft werden. Die Stromkunden an der Börse – größere Industriefirmen, Stromhändler oder Stadtwerke – decken sich gerne damit ein, weil sie ihre Kosten dann auf Jahre hinaus planen können. Natürlich wissen sie nicht, wieviel Strom sie im Jahr 2023 oder gar 2025 genau brauchen werden. Also kaufen sie einen Teil am Spotmarkt



zu. Dabei geht es um Strom für den nächsten Tag, den so genannten Day-Ahead-Markt.

Im Day-Ahead-Markt geben die Anbieter an, wie viel Strom sie für welchen Preis am Folgetag zur Verfügung stellen können. Die günstigsten erhalten den Zuschlag zuerst, bis die Nachfrage schließlich gedeckt ist. Die teuersten Anbieter müssen also damit rechnen, dass ihr Angebot nicht angenommen wird. Allerdings hat die Sache einen Haken: Der teuerste Anbieter, der gerade noch berücksichtigt wird, bestimmt den Börsenpreis, zu dem alle Geschäfte abgewickelt werden (Markträumungspreis). Dieses Verfahren ist als Merit-Order-Prinzip bekannt.

Und genau hier liegt die Krux: Weil immer auch Gaskraftwerke gebraucht werden, um den Strombedarf in Deutschland zu decken, ist der Strompreis wegen des massiv gestiegenen Gaspreises im Jahr 2022 rasant gestiegen. Und wird vermutlich auch weiter steigen.

Und obwohl die Gaskraftwerke in vielen Ländern in Europa nur einen geringen Anteil an der Stromproduktion ausmachen, bewirkt die als Merit Order bekannte Preisbildung den aktuell enormen Anstieg der Stromkosten.

Im Angesicht dieser Großwetterlage, mit steigenden Zinsen und anhaltend hoher Inflation, kommen turbulente Zeiten auf uns zu. Die Rezessions-Alarmglocken werden wieder lauter. Die Wachstumsrate in Deutschland im

Jahr 2022 dürfte aufgrund des robusten ersten Halbjahrs im Durchschnitt mit 2,2% zwar noch relativ stark ausfallen. Sie verschleiert aber, dass das BIP ab dem dritten Quartal 2022 voraussichtlich deutlich zurückgehen wird. Erst ab dem Frühjahr 2023 rechnen die meisten Kapitalmarktteilnehmer mit einer erkennbaren Verbesserung der wirtschaftlichen Lage.

Und im internationalen Vergleich ist die Situation in den USA etwas entspannter zu sehen. Dies liegt zum einen daran, dass die Energieversorgung dort nicht von russischem Gas abhängt, die Wirtschaft eine historische Vollbeschäftigung hat und die amerikanische Zentralbank nur einen Wirtschaftsraum zu überwachen hat und nicht wie die EZB 19 verschiedene Euro-Mitgliedsstaaten.

Zudem hat die abgelaufene Quartalsaison gezeigt, dass es durchaus auch noch Unternehmen gibt, welche durch vorausschauendes Wirtschaften sehr solide durch die aktuelle Lage kommen und deren Ausblicke, wenn überhaupt, nur kurzfristig getrübt werden.

Bleiben Sie gesund und bis bald

Ihre Heidelberger Vermögen

Alexander Busch



Herausgeber

Heidelberger Vermögensmanagement GmbH
Kurfürsten-Anlage 8
69115 Heidelberg

☎ 06221 18509 – 21

Fax: 06221 18509 – 29

💻 kontakt@heidelberger-vermoegen.de

Geschäftsführung

Daniel Kolb, Stephan Schmidt

Registergericht

Amtsgericht Mannheim
Registernummer: B 725332

Umsatzsteueridentifikationsnummer
DE307586337

Alle Analysen, Meinungen und Kommentare sind persönliche Ansichten des Verfassers. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Analysen und Informationen übernommen. Diese Inhalte stellen keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. Es werden weder einzelne Anlageempfehlungen, noch wird insgesamt eine Anlageempfehlung gegeben. Sie dienen ausschließlich dem Zweck, den Kunden bei seiner selbstständigen Anlageentscheidung zu unterstützen.