

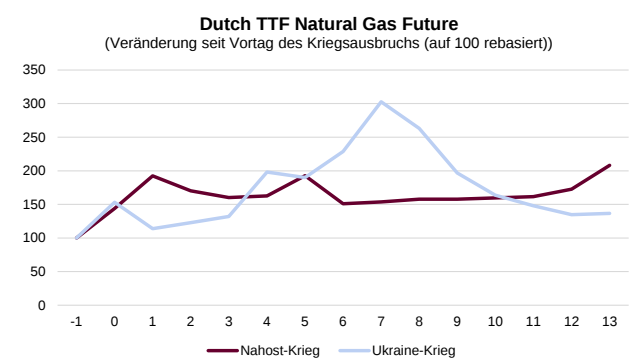
GASPREISSCHOCK: DIESMAL KEIN 2022

Seit dem Ausbruch des Krieges im Nahen Osten Ende Februar hat sich der Gaspreis in Europa innerhalb weniger Wochen mehr als verdoppelt. Iranische Raketen trafen das katarische LNG-Drehkreuz in Ras Laffan und die Straße von Hormus ist de facto blockiert. Das sinkende Gasvolumen auf dem Markt könnte die Verluste, die Europa 2022 durch den Wegfall von russischem Pipelinegas erlitt, noch übertreffen. Und dennoch ist dies kein 2022. Die Märkte bewerten die Störung als vorübergehend, das globale LNG-Angebot ist gewachsen und Europa hat seine Versorgung diversifiziert. Doch der Schock legt offene Flanken frei: niedrige Speicherstände, begrenzte Substitutionsmöglichkeiten und eine Gasabhängigkeit, die Europa nicht überwunden, sondern lediglich verschoben hat. Eine resilientere Welt wird für die Europäer teurer.

Nach dem Ausbruch des Krieges im Nahen Osten Ende Februar hat sich der Gaspreis in Europa von rund 30 Euro/MWh (Niederländischer TTF-Erdgas-Futurespreis) auf zwischenzeitlich über 70 Euro/MWh mehr als verdoppelt. Dadurch wurden zwangsläufig Erinnerungen an die Energiekrise nach dem russischen Überfall auf die Ukraine wach. **Die Golfregion, allen voran das Königreich Katar, ist für den globalen LNG-Markt von zentraler Bedeutung.** Zwar macht LNG am gesamten Gasmarkt lediglich etwa 15 Prozent des Volumens aus, doch rund 20 Prozent des weltweiten LNG-Gashandels passieren die Straße von Hormus. Diese ist angesichts iranischer Drohungen gegen Container- und Tankerschiffe de facto blockiert. Der Preisschock verschärfte sich, als der Konflikt eine neue Eskalationsstufe erreichte. Nach Berichten über einen israelischen Angriff auf das iranische South-Pars-Gasfeld – das gemeinsam vom Iran und Katar genutzte größte Gasreservoir der Welt – drohte Teheran umgehend mit Vergeltungsschlägen gegen die Energieinfrastruktur in der gesamten Golfregion. Kurz darauf trafen iranische Raketen das katarische LNG-Drehkreuz in Ras Laffan und verursachten erhebliche Schäden. Damit wird nicht nur ein global bedeutsames Kernfeld der Gasversorgung unmittelbar in den Konflikt hineingezogen, sondern es verzögert sich auch ein mögliches Wiederhochfahren der katarischen Exportkapazitäten – selbst im Fall einer Öffnung der Meerenge.

Die größten Abnehmer des katarischen LNG sind asiatische Volkswirtschaften. Europa bezieht lediglich rund zehn Prozent seines LNG aus Katar, allerdings mit erheblicher Streuung: Italien ist mit einem Anteil von einem Drittel seiner LNG-Importe besonders exponiert, gefolgt von Polen und Spanien. Was den Umfang betrifft, könnte dieser Schock gravierender sein als 2022: Den rund 80 Mrd. Kubikmetern russischen Pipelinegases, die Europa damals verlor, stehen heute potenziell im schlimmsten Fall rund 120 Mrd. Kubikmeter gegenüber. Das tatsächliche Ausmaß der Versorgungslücke wird sich

jedoch erst ab Mitte März zeigen, da die letzten katarischen Ladungen, die vor der Schließung der Meerenge verladen wurden, noch auf dem Weg nach Asien sind. Trotz der erheblichen Angebotslücke ist der aktuelle Gaspreisschock nur ein Bruchteil dessen, was wir 2022 erlebten, damals stiegen die Preise auf bis zu 343 Euro/MWh.



Europas Verwundbarkeit ist diesmal geringer als 2022, was die gemäßigten Preisreaktionen zu einem großen Teil erklärt. Erstens betrachten die Märkte die aktuelle Störung als vorübergehend. Bei aller Unsicherheit über die Dauer ist klar, dass das LNG-Angebot aus der Golfregion zurückkehren wird. Das unterscheidet die aktuelle Lage grundlegend von 2022, als der Markt davon ausging, dass der Verlust russischer Gaslieferungen strukturell und dauerhaft sein würde. Zweitens hat die installierte Kapazität für Solar- und Windenergie in der EU zwischen 2021 und 2024 um 57 Prozent zugenommen. Bis 2025 dürfte sich diese Zahl durch das REPowerEU-Programm der Europäischen Kommission noch einmal um rund 15 Prozent erhöhen. Drittens hat der Schwenk Europas von russischem Pipelinegas hin zu LNG den Weltmarkt zwar erheblich gestrafft und den Wettbewerb um Spot-Lieferungen verschärft, gleichzeitig ist das globale LNG-Angebot jedoch deutlich gewachsen, insbesondere durch US-amerikanische Kapazitätserweiterungen. Schließlich hat die EU aus dem

Jahr 2022 gelernt. Mit „AggregateEU“ verfügt sie seit April 2023 über ein Instrument zur koordinierten Nachfragebündelung, das den internen Wettbewerb zwischen europäischen Käufern dämpft.

Dennoch bleibt die Gelassenheit fragil. Selbst im Basisszenario, bei dem es zu einem Ausfall katarischer LNG-Exporte bis Ende März mit einer graduellen Erholung im April kommt, sind laut Analysen von Goldman Sachs anhaltend erhöhte Preise zu erwarten (TTF-Prognose: 63 Euro/MWh im zweiten Quartal 2026). Bei einer vollständigen Unterbrechung der LNG-Durchfahrt durch die Straße von Hormus für einen Monat könnten die Preise auf rund 74 Euro/MWh steigen. Bei einer Störung von mehr als zwei Monaten wären auch Niveaus von über 100 Euro/MWh plausibel, was eine Rückkehr zum nachfragedämpfenden Preismechanismus zur Folge hätte. Je nach Eskalationsstufe könnten die Inflationsraten in der Eurozone kurzfristig merklich über das Ziel der EZB steigen, was die Stagflationsrisiken erhöht. **Für die EZB ergibt sich daraus ein Dilemma.** Bleiben die Energiepreise erhöht, könnte sie zu Zinserhöhungen gezwungen sein, obwohl die Konjunktur schwach ist.

Die EU hat aus dem Jahr 2022 gelernt. Ihre Energieversorgung ist heute breiter aufgestellt. **Doch der aktuelle Schock legt noch vorhandene offene Flanken frei, die sich nicht einfach schließen lassen.** Erstens geht Europa nach einem überdurchschnittlich kalten

Winter mit ungewöhnlich niedrigen Gasspeicherständen in die Befüllungssaison. Ende Februar lagen die Füllstände bei rund 30 Prozent. Ein Puffer, der in früheren Krisen Zeit gekauft hat, fehlt dieses Mal. Zweitens stößt die Abkehr von der Gasabhängigkeit an reale Grenzen. Zwar decken erneuerbare Energien mittlerweile 66 Prozent der europäischen Stromerzeugung – gegenüber 56 Prozent im Jahr 2022 –, sie unterliegen jedoch starken Volatilitäten. Kohle scheidet aus klimapolitischen Gründen aus und Kernenergie ist, selbst wenn sie politisch gewollt ist, bestenfalls eine Option des nächsten Jahrzehnts. Drittens fließt trotz aller Bekenntnisse noch immer russisches LNG nach Europa. Zwar hat sich die EU verpflichtet, russische Gas- und LNG-Importe bis November 2027 vollständig einzustellen, doch jede vorzeitige Abkehr stünde in direktem Widerspruch zu den sicherheitspolitischen Interessen, die Europa in der Ukraine verfolgt. Viertens hat der Kontinent die Abhängigkeit von russischem Pipelinegas nicht überwunden, sondern lediglich verschoben. Der Anteil von US-amerikanischem LNG am europäischen Versorgungsmix ist 2025 auf knapp 60 Prozent gestiegen und wird voraussichtlich bereits 2027 die 70-Prozent-Marke erreichen. Damit ist Europa den Launen eines US-Präsidenten ausgesetzt, der Schwächen anderer gnadenlos auszunutzen weiß.

Im Vergleich zu 2022 ist der Versorgungssituation in Europa etwas stabiler geworden. Dafür zahlen die Europäer jedoch einen hohen Preis.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2026

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.