

Wie viel Gas fehlt uns wirklich?

BTV Marktupdate

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter btv.at/glossar ausführlich erklärt.

Voraussichtlich wird Europa ohne russisches Gas durch den Winter kommen müssen, nachdem die Gasflüsse durch die Nord Stream 1 Pipeline nach der letzten Wartung nicht wieder aufgenommen wurden. Genaue Prognosen, wie es um Europas Gasversorgung und die wirtschaftlichen Auswirkungen steht, sind aufgrund vieler Unsicherheitsfaktoren schwierig. Wir haben für Sie analysiert, worauf wir vorbereitet sein müssen.

„From Russia without Gas“

Nachdem Russland die Gasflüsse durch die Nord Stream 1 Pipeline nach der letzten Wartung nicht wieder aufgenommen hat, stellt sich nun die Frage: Wie viel Gas wird Europa in den kommenden Monaten fehlen? Und kann diese Lücke geschlossen werden? Da Russlands Präsident Putin ankündigte, kein Gas mehr nach Europa liefern zu können, solange die Sanktionen aufrecht bleiben, sehen wir einen Winter ohne russisches Gas in der BTV als Basisszenario.

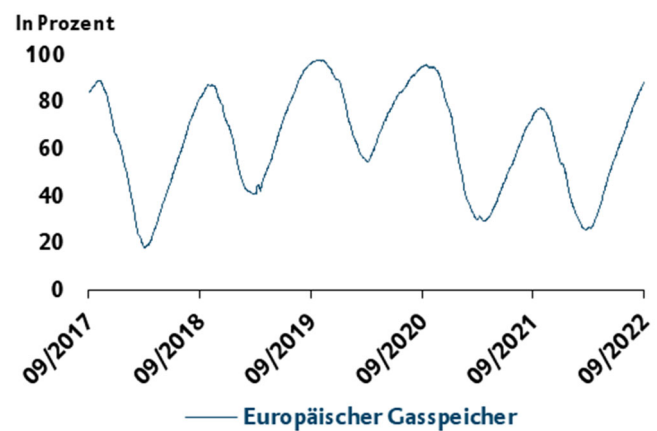
Volle Gasspeicher durch abnehmende Nachfrage

Im Jahr 2021 wurden 40 % der Gasnachfrage in der gesamten EU durch russisches Gas gedeckt, die es nun zu kompensieren gilt. Obwohl die russischen Gasflüsse in die EU aber bereits Anfang Juni gedrosselt wurden, sind die Gasspeicher laut Plan befüllt (siehe Grafik). Dies liegt hauptsächlich daran, dass die Nachfrage bereits merklich nachgelassen hat. Zum einen sparen Haushalte aufgrund des enormen Gaspreisanstiegs von über 160 % seit Jahresanfang freiwillig. Zum anderen wurde unter den EU-Mitgliedstaaten im August eine monatliche Einsparung von 15 % ggü. dem Vorjahr vereinbart, was auch in der Industrie schon zu einer merklich geringeren Nachfrage geführt hat.

Volle Gasspeicher allein reichen aber nicht

Bis November sollen die Gasspeicher zu 95 % gefüllt sein, wobei dies vermutlich nur durch eine weiter abnehmende Nachfrage bei gleichzeitig aufrechter Lieferung der übrigen Länder gelingen kann. Selbst volle Gasspeicher reichen aber ohne kontinuierliche Gasflüsse nur, um ca. ein Drittel des Bedarfs von Oktober bis April zu decken, der 2021 beispielsweise in Deutschland 700 TWh betrug. Deutschlands Gasspeicher, die größten im EU-Vergleich, fassen aber nur 240 TWh. Die hohen Lagerbestände allein werden einen Gasengpass also höchstens diesen Winter verhindern, aber spätestens zu Beginn der Heizsaison 2023 würde Deutschland vor einem Problem stehen.

Europäische Gasspeicher planmäßig zu 80 % gefüllt



Quellen: Bloomberg, BTV; Stand: 29.09.2022.

Viele Unsicherheitsfaktoren erschweren Prognosen

Konkrete Prognosen, wie es um die Gasversorgung Europas in den Wintermonaten bestellt ist, sind aufgrund von vielen Unsicherheitsfaktoren schwierig:

- **Das Wetter:** Wie kalt der Winter wird, wirkt sich maßgeblich auf den Verbrauch aus. Schätzungen gehen davon aus, dass jedes Grad weniger von Oktober bis April den Gasverbrauch um ca. 7 TWh erhöht.
- **Gaslieferungen aus Russland:** Theoretisch könnte Russland die Gaslieferungen nach Europa jederzeit wieder aufnehmen. Wir gehen aktuell aber nicht davon aus, solange die Sanktionen aufrecht bleiben.
- **Einsparmaßnahmen:** In Deutschland wurde seit Jahresanfang bereits rund 18 % weniger verbraucht als im Vorjahr. Kalte Temperaturen können den Verbrauch aber wieder deutlich erhöhen, während staatlich verordnete Einsparmaßnahmen die Nachfrage noch weiter senken können.
- **Substitution:** Flüssiggas (LNG) kann relativ einfach umgeleitet werden. Allerdings werden Terminals für die Verarbeitung benötigt, die es in Deutschland so

Wie viel Gas fehlt uns wirklich?

BTV Marktupdate

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter btv.at/glossar ausführlich erklärt.

noch nicht gibt. Die Regierung hat daher Schiffe gechartert, die als provisorisches LNG-Terminals arbeiten und Ende 2022 zur Verfügung stehen sollen. Bisher ist Deutschland auf die Häfen in Belgien und den Niederlanden angewiesen. Die LNG-Flüsse in die EU haben zwar bereits deutlich zugenommen, die weiteren Kapazitäten sind aber begrenzt. Dabei hat Europa zuletzt von Chinas abnehmender Wirtschaftsdynamik profitiert, weshalb dort weniger nachgefragt wurde und insgesamt mehr LNG zur Verfügung stand.

Wie groß wird die Gaslücke sein?

Trotz der vielen Unsicherheitsfaktoren kann man am Beispiel Deutschland zumindest ungefähr abschätzen, wie viel Gas in den kommenden Monaten fehlen dürfte. Ausgangspunkt ist dabei der Gasverbrauch vom 1. September 2021 bis 31. August 2022, der in diesem Zeitraum etwa 940 TWh betrug. Um diese Menge auch im kommenden Jahr zu decken, stehen verschiedene Quellen zur Verfügung (siehe Tabelle). Bei den Gasflüssen aus Belgien, den Niederlanden und Norwegen wurde angenommen, dass Deutschland wie auch bisher ca. 46 % an andere EU-Länder umverteilen muss. Für die 95 TWh LNG müssen die provisorischen LNG-Terminals mit Jahresende in Betrieb gehen. Dennoch ergibt sich eine Lücke von 255 TWh Gas im kommenden Jahr.

Die drei Stellschrauben: Rationierung, Verbrauch, Wetter

Da die deutschen Gasspeicher maximal 240 TWh fassen, könnte die Lücke von 255 TWh theoretisch fast vollständig dadurch gedeckt werden. Allerdings würde man dann zu Beginn der Heizperiode 2023 mit komplett geleerten Lagern dastehen. In diesem Szenario hätte Deutschland bei durchschnittlich kalten Temperaturen im kommenden Winter Mitte 2023 kein Gas mehr, sofern Russland den Gashahn nicht wieder aufdreht und weitere Einsparungen von 10 % des Verbrauchs gelingen. Wird der Winter allerdings kälter als üblich und geht damit ein höherer Verbrauch einher, wären die Speicher bereits Anfang 2023 leer (siehe Tabelle auf der nächsten Seite).

Österreich ist vom Stopp der Gasflüsse durch die Nord Stream 1 Pipeline ebenfalls betroffen, aber bezieht den Hauptanteil des aus Russland importierten Gases über die

Ohne russisches Gas muss eingespart werden

Verbrauch	940 TWh	
Produktion	540 TWh	BEL, NLD, NOR *
	95 TWh	LNG
	50 TWh	Förderung in DE
Engpass	255 TWh	

Quellen: Bundesnetzagentur, BTV; Stand: 29.09.2022. * Belgien, Niederlande und Norwegen liefern pro Jahr ca. 1.000 TWh nach Deutschland, wobei bisher 46 % an andere europäische Länder umverteilt wurden.

Ukraine-Pipeline. Hier ist gibt es zwar noch eine gedrosselte Lieferung, aber es ist davon auszugehen, dass auch diese Gasflüsse vor dem Winter eingestellt werden.

Laut E-Control, Österreichs Regulierungsbehörde für die Strom- und Gaswirtschaft, ist die Versorgung nach wie vor gewährleistet. Die Gaslager in Österreich fassen maximal 95,5 TWh und sind aktuell zu 78 % gefüllt. Demgegenüber steht ein durchschnittlicher jährlicher Verbrauch von rund 90 TWh. D.h. Österreich befindet sich damit in einer weniger kritischen Lage als Deutschland, da fast der gesamte Jahresverbrauch mit vollen Speichern gedeckt werden könnte. Um allerdings im Winter 2023 nicht vor neuerlichen Problemen zu stehen, sollten die Speicher zu Beginn der nächsten Heizsaison zu mindestens 60 % gefüllt sein, was auch in Österreich Einsparmaßnahmen notwendig machen wird.

Gesetzliche Einsparmaßnahmen wahrscheinlich

Da das Ausmaß der freiwilligen Einsparmaßnahmen und die Temperaturen im kommenden Winter sehr schwer einschätzbar sind, dürften auf Regierungs- und EU-Ebene Einsparmaßnahmen bis hin zu Rationierungen bereits frühzeitig verordnet werden. Um am Beispiel Deutschland den notwendigen Lagerbestand auf 60 % (144 TWh) zu Beginn der Heizsaison 2023 zu gewährleisten, können im kommenden Jahr nur knapp 60 TWh aus dem Gasspeicher, die aktuell zu 85 % (204 TWh) gefüllt sind, verwendet werden. Dies würde also in zusätzlichen Einsparmaßnahmen von 195 TWh bzw. 20 % des Verbrauchs im vergangenen Jahr resultieren. Da die Industrie in Deutschland 36 % des gesamten Gasverbrauchs ausmacht, wird dieser Sektor von Rationierungen am stärksten betroffen sein. In Österreich ist der Anteil mit 40 % sogar noch höher.

Wie viel Gas fehlt uns wirklich?

BTV Marktupdate

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter btv.at/glossar ausführlich erklärt.

Energieengpass als größtes Risiko für die Wirtschaft

Um die wirtschaftlichen Auswirkungen zu quantifizieren, muss also dahingehen unterschieden werden, wie groß der Anteil des Industriesektors am BIP bzw. wie hoch die Abhängigkeit von russischem Gas ist. Der Anteil, den die Industrie zum BIP beiträgt, ist in Deutschland und Österreich mit knapp 25 % in etwa gleich hoch. In Deutschland wurde 2020 die Hälfte des gesamten Gasverbrauchs aus Russland importiert, in Österreich 80 %. Wie gravierend sich mögliche Rationierungen auf die Industrie auswirken werden, hängt aber auch von der Ausgestaltung der möglichen Rationierungen und den Entscheidungen der Politiker ab. Beim letzten Treffen der EU-Energieminister vergangenen Freitag wurde überlegt, wie Gewinne von Kraftwerken und Ölkonzernen abgeschöpft, die Bürger*innen entlastet und der Verbrauch gesenkt werden kann, es wurden aber noch keine konkreten Maßnahmen veröffentlicht. In der BTV gehen wir davon aus, dass es gelingen wird, über entsprechende Rationierungsmaßnahmen den notwendigen Rückgang des Verbrauchs zu erreichen. Dies wird zwar mit einem Rückgang in der Wirtschaftsleistung einhergehen, das Gesamtmaß der negativen Auswirkungen ist in diesem Szenario aber begrenzt. Einzelne Branchen und Sektoren können von den Auswirkungen der Rationierungen allerdings unterschiedlich betroffen sein.

Das wahrscheinlichste Szenario: Technische Rezession in der Eurozone

Für 2022 haben wir die Prognose etwas reduziert, erwarten aber nach wie vor ein positives Wirtschaftswachstum von 1,8 % ggü. dem Vorjahr. Im Winter dürfte es zu einer technischen Rezession kommen, die der Markt aber zu einem Großteil bereits eingepreist haben sollte. Der Gaspreis sollte sich nicht so schnell entspannen, nachdem die Nachfrage das Angebot noch längere Zeit übersteigen dürfte. Durch mehr LNG-Angebot und das Vorantreiben der Energiewende rechnen wir in der BTV erst 2024/2025 mit einem deutlichen Rückgang bei den Gaspreisen. Russlands Führungsriege jedenfalls scheint alle Trümpfe auszuspielen und Europa möglichst großen Schaden zufügen zu

Mögliche Szenarien: Wann geht Deutschland das Gas aus

		Winter		
		Warm	Normal	Kalt
russ. Gasflüsse	20 %	ok	Anfang 2024	Mitte 2023
	0 %	Anfang 2024	Mitte 2023	Anfang 2023

Quellen: Goldman Sachs, BTV; Stand: 29.09.2022. Im Szenario eines warmen bzw. normalen Winters wird ein weiterer Rückgang der Nachfrage um 10 % angenommen, im Falle eines kalten Winters ein Anstieg der Nachfrage um 15 %.

wollen. Deshalb ist es wahrscheinlich, dass auch die restlichen Gasflüsse, die Europa aktuell noch über die Ukraine erreichen, eingestellt werden. An unserem Basisszenario würde dies aber nicht maßgeblich etwas verändern, sondern die Gaslücke lediglich etwas vergrößern, die aber durch gezielte Einspar- und Rationierungsmaßnahmen geschlossen werden kann. Die restlichen Gasflüsse müssen dafür konstant bleiben und es darf zu keinen größeren Produktionsausfällen kommen.

Damit bleiben die beiden größten Unsicherheitsfaktoren für unser Basisszenario die Temperaturen im kommenden Winter, wovon in weiterer Folge die Ausgestaltung der notwendigen Rationierungen abhängen wird. Details zu den konkreten Maßnahmen sollten in den kommenden Wochen auf EU-Ebene beschlossen werden. Gelingt eine Ausgestaltung nicht wie von uns erwartet und wird der gesamtwirtschaftliche Schaden dadurch erheblich größer, steigt damit auch das Risiko einer tiefen Rezession. Aufgrund der Uneinschätzbarkeit gewisser Parameter ist auch das Risiko eines Abverkaufs an den Aktienmärkten erhöht. Eine ausgewogene Allokation ist daher im aktuell unsicheren Umfeld wichtiger denn je und es sollte vermehrt auf Qualitätsunternehmen gesetzt werden.

Wie viel Gas fehlt uns wirklich?

BTV Marktupdate

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [btv.at/glossar](https://www.btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

Haftungsausschluss

Die BTV prüft ihr Informationsangebot sorgfältig. Dennoch bitten wir um Verständnis, dass wir diese Informationen ohne Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität zur Verfügung stellen. Bitte beachten Sie, dass Einschätzungen und Bewertungen die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung bzw. Ausarbeitung reflektieren und für die Richtigkeit und den Eintritt eines bestimmten Erfolges keine Gewähr übernommen wird. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind. Bei diesen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Beachten Sie bitte, dass Investments auch mit Risiken verbunden sind. Der Verfasser behält sich einen Irrtum, insbesondere in Bezug auf Zahlenangaben, ausdrücklich vor; Stand: 29.09.2022, 12.00 Uhr.