

# Markt & Meinung

Märkte und Anlagen im Fokus | 18.07.2022

Russisches Erdgas: Was nach dem 21. Juli passieren könnte



 **Postbank**  
#diepasstbank

# Russisches Erdgas: Was nach dem 21. Juli passieren könnte

- Russische Gaslieferungen stocken und könnten zeitnah ganz ausfallen
- Deutsche Gasspeicher noch nicht ausreichend für den Winter gefüllt
- Bei Lieferstopp starke Auswirkungen für Industrie, Haushalte und Finanzmärkte zu befürchten

Seit dem 11. Juli fließt durch eine der wichtigsten Pipelines Europas kein Erdgas aus Russland mehr: Aufgrund turnusmäßiger Wartungsarbeiten wurde Nord Stream 1 – durch die in den vergangenen Jahren zeitweise rund 10 Prozent des gesamten Gasbedarfs Europas strömten – für zehn Tage vom Netz genommen. Ob der Betrieb der im vorpommerschen Greifswald endenden Gasleitung wie eigentlich geplant ab dem 21. Juli wieder aufgenommen wird und wenn ja in welchem Umfang, ist fraglich. Schon vor der aktuellen Abschaltung hatte Russland im Nachgang des Angriffs auf die Ukraine und der folgenden Sanktionen der europäischen Staaten das Gasvolumen auf 40 Prozent der normalen Menge gesenkt.

## Rezession bei Lieferstopp wahrscheinlich

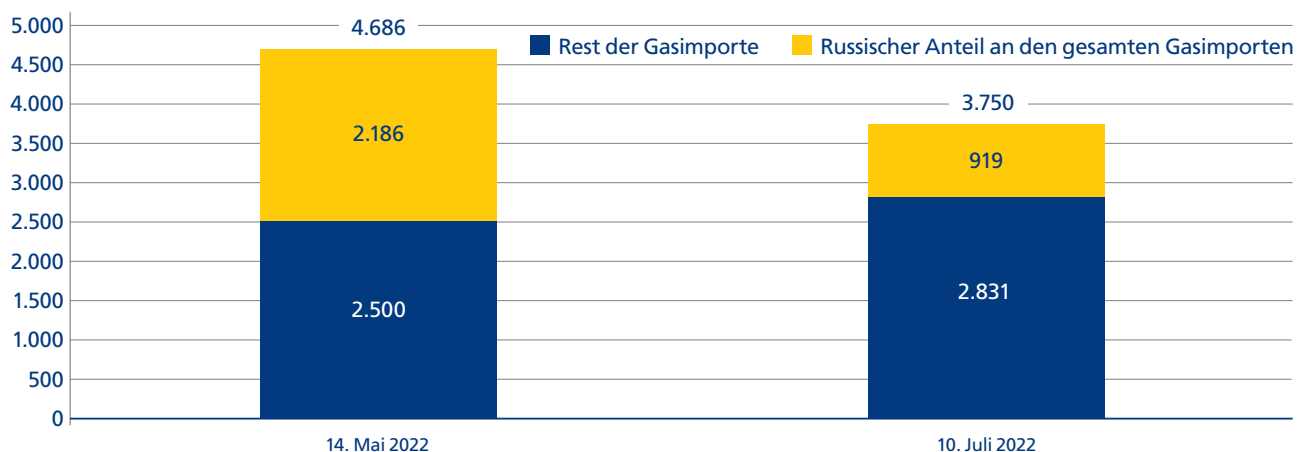
Die unsichere Situation am Gasmarkt stellt für die europäische Wirtschaft derzeit das größte Konjunkturrisiko dar. Aktuell rechnet die Postbank noch mit einem Wirtschaftswachstum in der Eurozone von 2,9 Prozent in diesem und

1,8 Prozent im kommenden Jahr. Sollte die Gaskrise eskalieren – etwa in Form eines Lieferstopps aus Russland – könnte jedoch eine Rezession drohen. Denn neben den privaten Haushalten (40 Prozent) ist die Industrie (35 Prozent) noch vor der Energieerzeugung (25 Prozent) der größte Gasverbraucher in Europa. Ein Ausfall der russischen Gasimporte würde die Wirtschaft in Europa entsprechend hart treffen.

Zumal die Gasspeicher bislang nicht ausreichend gefüllt sind, um ausbleibende russische Importe zu kompensieren. In Deutschland zum Beispiel liegt der durchschnittliche Füllstand aller Speicher derzeit bei rund 65 Prozent. Von der Bundesregierung angepeilt sind jedoch 80 Prozent bis Oktober und sogar 90 Prozent bis November. Für die gesamte Europäische Union sieht der kurz nach Beginn des Russland-Ukraine-Kriegs vorgestellte REPowerEU-Plan sogar schon einen Füllstand von 90 Prozent bis Oktober vor – aktuell sind es gerade einmal 61 Prozent. >>

## Deutscher Erdgasmarkt: Russischer Importanteil geht zurück

Deutsche Gasimporte aus Russland und dem Rest der Welt. Vor allem aufgrund insgesamt sinkender Importvolumen ging der russische Anteil zuletzt von rund 45 Prozent auf etwa 25 Prozent zurück. Angaben in Gigawattstunden (GWh)



Quelle: Bundesnetzagentur; Stand: 10. Juli 2022. Wichtiger Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Diese Ziele dürften ohne die Wiederinbetriebnahme von Nord Stream 1 kaum zu erreichen sein. Zwar füllen sich die europäischen Speicher trotz der Pipelineabschaltung aktuell weiter auf, allerdings mit deutlich gebremster Geschwindigkeit. Gründe dafür liegen auch in den verringerten Gasflüssen durch andere russisch-deutsche Pipelines wie etwa Jamal, die im brandenburgischen Mallnow endet. Hinzu kommen die bereits eingestellten russischen Gaslieferungen an Polen und Bulgarien sowie der nach einem Brand wohl noch bis September andauernde Ausfall des wichtigen US-Flüssiggas-Produktionsstandorts Freeport in Texas.

### Deutschland im Zentrum der Gaskrise

Im Fokus der europäischen Gaskrise steht Deutschland. Zum einen ist die größte Volkswirtschaft Europas eines der wichtigsten Gastransitländer des Kontinents und damit maßgeblich verantwortlich für die allgemeine Gasversorgung. Rund ein Drittel der deutschen Gasimporte wurde in den vergangenen Jahren in andere Länder exportiert. Die Bundesregierung hat in einer Absichtserklärung den Nachbarländern bereits versichert, weiterhin Gas durchzuleiten – selbst im Falle einer zunehmenden Gasknappheit.

Zum anderen ist Deutschlands Abhängigkeit von russischem Gas besonders hoch und damit auch seine Anfälligkeit im Fall eines Lieferstopps. Zwar konnte der Anteil von russischem Gas an den Gesamtgasimporten von 45 Prozent im Mai 2022 bis Mitte Juli auf rund 25 Prozent gesenkt werden. Allerdings nur, weil das Gesamtimportvolumen in diesen Monaten deutlich zurückgegangen ist. Denn die Verluste von russischem Gas konnten durch gestiegene Gasimporte aus Norwegen, den Niederlanden und Belgien nicht kompensiert werden.

### Drei Szenarien für die Zeit nach dem 21. Juli

Zur Einschätzung der weiteren Auswirkungen der Gaskrise auf die deutsche und europäische Wirtschaft sind aus Sicht der Postbank drei mögliche Szenarien zu berücksichtigen:

#### 1. Nord Stream 1 liefert weiter

Bei einem Importvolumen wie vor den Wartungsarbeiten dürfte das Gasangebot in Deutschland auch ohne schärfere Zuteilungsquoten für Haushalte und Wirtschaft für den bevorstehenden Winter ausreichen, selbst wenn Deutschland weiter wie bisher Gas in Nachbarländer durchleitet. Der Speicherstand würde allerdings bis Ende April 2023 auf rund 10 Prozent sinken.

#### 2. Nord Stream 1 bleibt abgeschaltet

Eine Nicht-Wiederinbetriebnahme von Nord Stream 1 hätte einen weiteren Anstieg der Energiepreise zur Folge und

würde aller Voraussicht nach zu einer Rezession in Europa führen. Deutschland dürfte aufgrund seiner hohen Abhängigkeit von russischem Gas besonders stark betroffen sein. Liefert Russland nach dem 21. Juli über andere Wege aber immer noch 50 Prozent der zuvor gelieferten Gesamtgasmenge nach Europa, könnte eine Kompensation des fehlenden russischen Gases durch andere Energieträger und Lieferanten möglich sein – ohne die Notwendigkeit, Gas in Europa zu rationieren. Neben den privaten Haushalten wäre von den Preissteigerungen auch die Industrie betroffen. Insgesamt würde die Nachfrage sinken, mit entsprechend negativen Auswirkungen auf den Konsum und die wirtschaftlichen Wachstumsraten in der EU.

### 3. Vollständiger Gaslieferstopp Russlands

Stellt Russland nicht nur seine Gaslieferungen via Nord Stream 1 ein, sondern ab 21. Juli seine gesamten Gasexporte nach Europa, dürften trotz aller politischen Bemühungen auf der Suche nach Substitutionen in Europa rund 80 Milliarden Kubikmeter Gas fehlen. Das entspräche rund 15 Prozent des Jahresverbrauchs in der EU. Allein in der industriellen Fertigung in Deutschland betrüge der Mangel 20 Milliarden Kubikmeter, das sind rund zwei Drittel des Gesamtbedarfs – sofern die privaten Haushalte priorisiert würden. Die Brüsseler Denkfabrik Bruegel schätzt, dass Deutschland seinen Gasverbrauch dann um 29 Prozent senken müsste. Aktuell sei in Deutschland jedoch erst eine Verbrauchsreduzierung von 3 Prozent zu beobachten gewesen. Blicke es dabei, wären die deutschen Gasspeicher im Januar leer. Die massive Verteuerung von Erdgas könnte aufgrund der sinkenden Nachfrage die tatsächliche Gaslücke zwar etwas verkleinern. Die industrielle Produktion in Deutschland und Europa wäre trotzdem deutlich eingeschränkt, eine Rezession unvermeidbar.

### Investmentsituation für Anleger bleibt angespannt

Anleger sollten in den kommenden Tagen und Wochen die weitere Entwicklung der Gaskrise sehr genau verfolgen. Dazu zählt auch die Vorstellung des EU-Notfallplans für einen Winter ohne russisches Gas voraussichtlich am 20. Juli.

Aktuell liegen die Risikoprämien europäischer Aktien und Anleihen gegenüber ihren US-Pendants aufgrund der hohen Energieunsicherheiten auf dem höchsten Stand in diesem Jahr. Konjunktursensible Aktienmärkte wie der DAX sind dabei überproportional anfällig für Kursrücksetzer. Sollte es in der Zeit nach dem 21. Juli jedoch zu einer gewissen Entspannung kommen, etwa weil Russland seine Gaslieferungen via Nord Stream 1 wieder aufnimmt, könnte sich auch für die aktuell besonders hart getroffenen europäischen Finanzmärkte Erholungspotenzial bieten. >>

Mit Blick auf den Euro ist der 21. Juli ebenfalls ein wichtiges Datum. Zum einen wegen der möglichen Entscheidung zu Nord Stream 1, zum anderem hinsichtlich der dann stattfindenden EZB-Sitzung, auf der mehr Klarheit über den weiteren Zinskurs der Europäischen Zentralbank erwartet wird. Aktuell preisen die Marktteilnehmer ein schwächeres Wachstum in der Eurozone ein, wodurch zunehmend auch die Entschlossenheit der EZB angezweifelt wird, die Zinsen wie angekündigt anzuheben. Im Vergleich zum US-Dollar fiel die Gemeinschaftswährung daraufhin zuletzt auf Parität. Zögert die EZB tatsächlich mit Zinsanhebungen, könnte das die Differenz bei den Kapitalmarktzinsen in den USA und Europa noch vergrößern und die Rolle des US-Dollar als sicheren Hafen weiter stärken. Entspannungssignale vom Gasmarkt hingegen sollten wie beim DAX auch dem Euro Rückenwind verleihen.

#### Wichtige Hinweise

Redaktionsschluss: 15.07.2022 / 14:00 Uhr

Herausgeber: Chef-Anlagestrategie Deutsche Bank Privat- und Firmenkunden

Fotohinweis zum Titelmotiv: Maksym Yemelyanov / Adobe Stock

Postbank – eine Niederlassung der Deutsche Bank AG.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthält die Broschüre „Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“, die ein Kunde bei Depotöffnung automatisch zugesandt bekommt.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkennzeichnung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2022