

- CO₂ Monitoringkonzept- und Berichterstellung
- CO₂ Datenerfassungs- und Zuteilungsanträge 2013
- CO₂ Zertifikate Kauf- und Verkauf EUA, CER, VER
- CO₂ Zertifikate Tausch, Spot- und Forwardhandel
- CO₂ Portfoliomanagement und Strategieberatung
- Infos unter Freecall 0800-590 600 02



Emissionsbrief 05-2011

Praktische Informationen zum Emissionshandel

Ausgabe vom 27.06.2011 09.15h

EUA Preis 01.2011 – 06.2011 Quelle: Bluenext

CO₂-Spekulationsblase geplatzt – EUA Übermengen führen zum Preis-Crash – Bankenprognosen wie immer wertlos

Es kam genau so, wie bereits vor einem Jahr im **Emissionsbrief 05-2010** angekündigt: Die sich mehr und mehr aufbauende Preisblase am CO₂-Markt platzte am Morgen des 23.06.2011, während sich fast alle relevanten deutschen Marktteilnehmer an Fronleichnam noch in den Betten räkelten oder Pläne für den Familienausflug schmiedeten.

Einige wenige Spekulanten und Insider beschlossen, den deutschen Feiertag zu nutzen, um sich an der Londoner xyz Börse rechtzeitig aus dem Markt zu verabschieden, bevor eine eventuelle ungeordnete Staatsinsolvenz Griechenlands die Märkte in Turbulenzen stürzen würde bzw. die EUA aus 2013-2020 auf den Markt kommen.

Die plötzlich sehr hohen Mengen an EUA, die zum Verkaufstermin Dezember 2011 auf den Markt geworfen wurden, machten endlich beweisbar deutlich, dass sich eine große Anzahl von nicht benötigten Mengen im Markt befinden, die aus spekulativen Gründen gekauft wurden und bisher den Preis oben hielten.

Es ist wenigen objektiven Fachleuten schon seit mehr als einem Jahr klar, dass das ETS bis zum Jahre 2020 eine Übermenge von mindestens 1,4 Mrd. EUA hervorbringt. Infolge dessen und einiger weiterer Ereignisse - über die wir hier im **Emissionsbrief 05-2011** berichten - stürzte der DEC11 bis zum Freitagabend auf 12,00 Euro, alleine 20% in 2 Tagen. Der EUA Spot war am Schluss an der Pariser Börse Bluenext nur noch zu 11,68 Euro/t zu verkaufen, ein Minus von 22% in zwei Tagen. Insgesamt betrugen die Verluste im Mai/Juni 2011 rund 35%, bei einem Preisrückgang des DEC11 von 18,18 auf 11,85 Euro/t, Spot 11,65€t!

Die Rolle von Spekulanten und Banken

Aus Sicht von Emissionshändler.com® ist es seit den Anfängen des Emissionshandels ein Phänomen, wie Händler, Spekulanten und eine große Anzahl von Anlagenbetreibern (die über potenzielle Verkaufsmengen verfügen) den Versprechungen von Banken und Analysten folgen, die immer wieder steigende EUA-Preise prognostizieren und es anschließend dann doch immer wieder anders kommt. Man hätte gedacht, dass eine unabhängige Analyse der EU-Kommission vom Mai 2010, die die Übermenge auf 1,6-2,0 Mrd. t EUA bis 2020 prognostizierte, Realismus in den Markt bringen würde. Es war jedoch wie immer so, dass man die Prognosen so genannter „Analysten“ und Banken von steigenden Preisen allzu gern glauben wollte. Dies ist umso erstaunlicher, als aus der Vergangenheit bekannt ist, dass Banken an steigenden Preisen und an kaufwilligen Kunden mehr Profit machen, als bei sinkenden Preisen. Berühmt das Beispiel, als eine Deutsche Großbank in der 1. Handelsperiode den Preis zu Ende 2007 mit 50 Euro prognostizierte und dieser dann schlussendlich bei 1 Eurocent lag.

Weitere Beweise für die systematische Methodik, Preissituationen schönzureden, finden sich aktuell überall in den Fach-Medien. Bedingt durch Termine für den Redaktionsschluss von Print-Medien und Online-Fachjournalen (wie z. B. dem Dow Jones TradeNews Emissions) konnte man am Freitag, 24.06.2011 lesen, dass man überzeugt sei, dass der Markt nun durch den Kauf von Zertifikaten durch die Stromversorger gestützt werden wird.



Ein Analyst wird zitiert mit *„Ein unterstützender Faktor werden aber die Versorger sein, die mit den niedrigen Preisen ihre Margen aufhübschen können“*, *Desweiteren bietet der niedrigste Schlusspreis im Jahr 2010 von 12,92 EUR/t eine technische Unterstützung. „Der Markt sollte sich in den nächsten Tagen seitwärts bewegen. Dabei bietet die Preisspanne zwischen 12,92 EUR/t und 13 EUR/t eine starke Unterstützung.“*

Ein weiterer, relevanter Marktspezialist einer deutschen Bank glaubt, *dass der Markt schon bei 13,50 EUR eine Unterstützung finden könnte. „Da sich die Spreads verbessert haben und sich der Markt seit Donnerstagmittag (23.06.11) auf einem Niveau von 13.50 EUR/t für den DEC11 Kontrakt zu festigen scheint, könnte die Antwort lauten: Wir sehen derzeit eine Bodenbildung. Nach einem derart starken Preisverfall sollte eine Erholung folgen, denn bei vielen Spekulanten und Investoren gilt die alte Weisheit: Kaufen, wenn die Kanonen donnern.“*

Anlagenbetreiber oder uninformierte Spekulanten, die auf diese Ratschläge gehört hätten, hätten sicherlich weitere hohe Verluste eingefahren, denn der Preis lag am späten Freitag Nachmittag bereits bei 12,50 Euro und weiter stark fallend auf unter 12 Euro. Dabei wurde die angeblich sichere Marke von 12,92 Euro innerhalb weniger Sekunden im freien Fall durchbrochen. Solche Art Meinungsbildung ist aber wieder einmal ein Beweis dafür, dass interessierte Kreise immer und in jeder Situation Argumente finden, einen Preis eher hochzureden, als der Realität der EUA-Übermengen im ETS und der Aktivitäten der EU bezüglich Energieeffizienzmaßnahmen und Erhöhung der erneuerbaren Energien-Anteile ins Auge zu blicken.

Zertifikate-Übermengen, Schuldenkrise und Early Auctions

Die Preisentwicklung der letzten 3 Börsentage ist umso erstaunlicher, als diese anscheinend fast (noch) nichts mit der EU-Schuldenkrise – im speziellen mit einer eventuellen Griechenland-Pleite - zu tun hat. Ausschlaggebend in den letzten Wochen waren wohl die Ankündigung von Early Auctions, d. h. vorgezogene Auktionen von EUA der Phase 2013-2020, die in 2011 und 2012 stattfinden sollen und eventuell auch der weltweite Verkauf von nationalen Erdölreserven. Diese Ereignisse sind jedoch im Ergebnis nicht dafür verantwortlich, dass im EU-Emissionshandelssystem mehr oder weniger EUA vorhanden sind oder nicht. Es zeigt sich jedoch anscheinend, dass das Vorziehen einer Menge von 300-500 Millionen EUA³ in die laufende Periode einige Marktteilnehmer klarer vor Augen geführt hat, welche riesigen Zertifikate-Übermengen

sich zwischenzeitlich im System im Zeitraum 2008-2020 angehäuft haben.

Aus diesem Grunde und weil auch weitere Preisrückgänge drohen und zudem auch, weil die Schuldenkrise in der EU in das nunmehr erreichte Preisniveau von 12-12,50 Euro mit Sicherheit noch nicht eingepreist ist, beschäftigt sich Emissionshändler.com® in diesem Emissionsbrief 05-2011 noch einmal mit den aktuellen Ereignissen an den Börsen und natürlich mit den eigentlichen Gründen für die Zertifikate-Übermengen in der EU (siehe Kapitel im hinteren Teil des Emissionsbriefes). Hierbei erlauben wir uns wesentliche Teile unbearbeitet und im Original (in kursiver Schrift) aus unserem Emissionsbrief 05-2010 zu zitieren.

Die Preisentwicklung nach Fukushima bis zum 31. Mai 2011

Nachdem in Japan am 11.03.2011 durch Erdbeben, Tsunami und durch die dann folgende Reaktorkatastrophe die Gefahren der Atomenergie verdeutlicht wurden und es abzusehen war, dass die Atomkraft in Deutschland zurückgedrängt werden würde, stieg der EUA DEC11 erstmalig stark auf ca. 17,70 Euro/t an (Schlusskurs 30.05.11).



DEC11 schwankt nach „Atom-Ausstieg“ zwischen 17,40 und 16,20 Euro/t

Die folgenden 10 Wochen standen im Fokus von Spekulanten, die versuchten, das bisher schon viel zu hohe Preisniveau von rund 17 Euro des DEC11 (im Spotmarkt ca. 0,40 Euro/t weniger) weiter bis auf 20 Euro zu treiben. Dies gelang jedoch nicht, der EUA sank immer wieder auf die Marke von 16,50 Euro zurück.

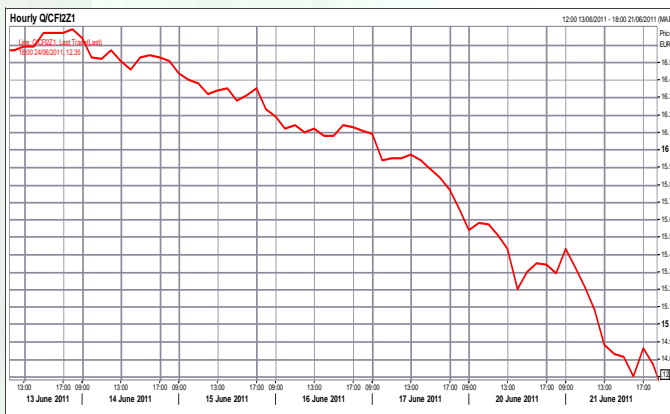
Letztmalig, bedingt durch den offiziellen Ausstieg aus der Atomkraft in Deutschland, erreichte der EUA DEC11 am 31. Mai 2011 kurzzeitig einen Preis von **18,18 Euro/t** bzw. der EUA-Spot von **16,95 Euro/t**



Der Beginn des Preisverfalls am **31.05.2011**

Die seit Ende Mai 2011 bekannt gewordenen Versteigerungspläne der EU-Kommission von EUA3, die bereits in 2011 stattfinden sollen und damit das Vorziehen einer Menge von bis zu 500 Millionen Zertifikate in die laufende Periode, hatten dann ersten Einfluss auf den Preis in den ersten Juni-Tagen, als klarer wurde, wie konkret diese bereits waren.

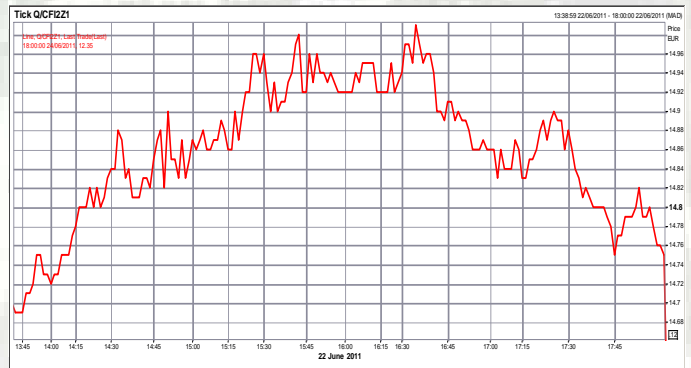
Ab dem 13. Juni kamen dann Gerüchte über konkrete Pläne auf, dass die Energieeffizienz innerhalb der EU gesteigert werden soll, was dann auch indirekt die emissionspflichtigen Anlagen in der EU betreffen würde, die dann weniger Strom und Wärme liefern würden. Die dann frei werdenden Zertifikate würden also eine weitere Erhöhung des Überbestandes im ETS zur Folge haben (siehe auch Kapitel Zertifikate-Übermengen in der EU).



DEC11 14.6.-21.6.2011 : In 7 Tagen Verlust von 11,5%

Der am 31.05.2011 beginnende langsame Preisrückgang innerhalb von 9 Tagen von 18,18 Euro auf 16,70 Euro/t und der dann am 14.06.2011 beginnende starke Preisverfall von rund 16,70 Euro auf 14,70 Euro schien den Markt in seiner Intensität interessanterweise zunächst nicht zu überraschen, obwohl er innerhalb von **7 Börsentagen 12,0%** und innerhalb von 16 Börsentagen vom 31.5.11-21.06.11 rund **19,2%** (von 18,18 auf 14,70 Euro/t) betrug, man glaubte wohl an eine temporäre Schwäche.

An die Theorie einer temporären Schwäche glaubten vielleicht auch deswegen bis zum Schluss viele Marktteilnehmer, weil sich der DEC11 am 22.06.2011 von seinem tiefsten Stand von 14,69 Euro wieder aufwärts machte bis an die Grenze von 15 Euro (14,99 Euro/t um 16.35h). Zu diesem Zeitpunkt begaben sich dann auch die meisten Marktteilnehmer, vor allem die aus Polen und Deutschland, in den Feierabend bzw. in das verlängerte Wochenende.

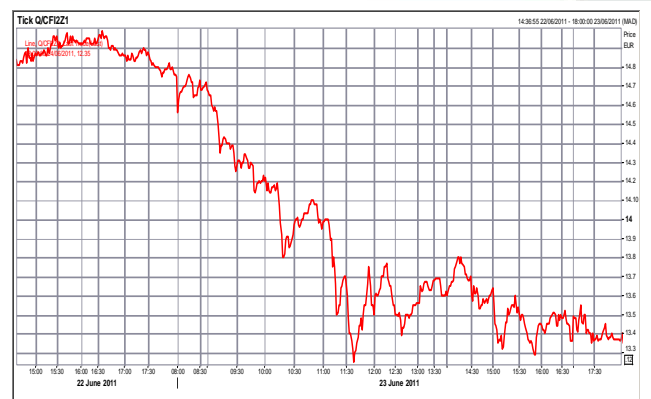


Der leichte Preisanstieg am 22.06.2011 beruhigte einige Marktteilnehmer

Ab 16.35h begann dann die erste größere Verkaufswelle des DEC11 Kontraktes an der Londoner Börse. Bis auf 14,70 Euro/t sank der Preis bis zum Börsenschluss um 18.00h. Der Spot-EUA in Paris bei der Bluenext lag bei 14,50 Euro/t

23.06.11: Der Preis-Crash nimmt seinen Lauf

Unabhängig von der kleinen Erholung um 30 Cent nahmen dann Spekulanten und Insider den Preisrückgang zwischen dem 31.05. und dem 21.06.2011 zum Anlass, ihre mittel- und kurzfristig aufgebauten hohen Zertifikate-Mengen zu verkaufen und sich endgültig aus dem Markt zu verabschieden. Hierzu nutzten sie (absichtlich oder nicht) den 23.06.2011 als polnischen und eingeschränkten deutschen Feiertag, um zunächst beginnend am 23.06.2011 um 08.45h große Mengen an DEC11 Kontrakte in London auf den Markt zu werfen.



DEC11 23.06.2011 ab 08.45 Absturz von 14,70 auf 13,36 Tagesverlust 9,2%

In einer ersten Verkaufswelle von 08.45h bis 11.45h stürzte der Preis innerhalb 3 Stunden von 14,70 Euro bis auf 13,24 Euro/t ab, um sich dann seitwärts zu bewegen, um mit 13,36 Euro aus dem Handel zu gehen, ein Tagesverlust von 9,2%.



Am Spotmarkt sah es an diesem Katastrophenstag nicht viel besser aus; der Tagesverlust an der Pariser Bluenext betrug satte 8,5%.



EUA-Spot 23.06.11: Preisverfall von 14,42 auf 13,20 Euro/t

In der Realität hatten jedoch am Spotmarkt verkaufswillige Marktteilnehmer schon an diesem Nachmittag keine Chancen, für einen Preis von um die 13 Euro aus ihren Beständen auszusteuern. Bekanntermaßen ist für den geplanten Verkauf nicht der letzte, offizielle Preis entscheidend (Last 13,20), sondern das Kaufangebot eines Marktteilnehmers (Bid 12,85).

Name	Trd	Last	Pct.Chng	Net.Chng	Bid	Ask
BNXC02	BNX CO2 PH2	+ 13.20	-9.71%	-1.42	12.85	13.50
BNXCER	BNX CER SPOT	+ 10.44	-5.95%	-0.66	10.44	10.58

EUA-Spot 23.06.11 um 16.30h

Hier werden sich einige Marktteilnehmer gedacht haben, dass ein solches Preisniveau von 12,85 Euro/t am Spotmarkt unrealistisch ist, weil es auch einem Preisverfall an diesem Tage von 11% entsprochen hätte, würde man diesen Verkauf tätigen. Der nächste Tag an der Börse zeigte dann, dass dies erst der Anfang eines weiteren Preisrückganges war.

24.06.11: Der Preis-Horror geht weiter

Am Freitag, den 24.06.2011 nach den Feiertagen in den CO2-intensiven Ländern Polen und Deutschland konnten bis dahin nicht informierte Marktteilnehmer nur mit Fassungslosigkeit über die Ereignisse seit

Mittwochnachmittag reagieren. Manch einer stieg als Käufer bei 13,35 Euro/t ein, da bis zu diesem Zeitpunkt der Preisverfall - bezogen auf den 31. Mai 2011 - schon bei 26,5% (13,35 zu 18,18) lag und nach Meinung von Banken und Analysten das tiefste mögliche Preisniveau erreicht war.

Der DEC11 schwankt auch nach Börseneröffnung dann bis um 15.45h zwischen 13,35 und 13,60 Euro/t, um dann aber um 15.45h (pünktlich zum Wochenendbeginn) innerhalb 60 Minuten auf 11,85 Euro/t abzustürzen, ein weiterer Verlust von rund 13% innerhalb einer Stunde und ein Gesamtverlust von rund 35% im Vergleich zum 31.05.2011!



DEC11 Verlust in einer Stunde 13%

Am Spotmarkt der Pariser Börse versuchten verzweifelte Verkäufer Zertifikate an den Mann zu bringen, jedoch zogen sich die Käufer immer weiter zurück, getreu nach der uralten Börsenweisheit: „Greife niemals in ein fallendes Messer“. Dies war auch der Grund, warum der EUA-Spot dann ab 17.09h nur noch zu 11,68 Euro verkauft werden konnte!

Name	Trd	Last	Pct.Chng	Net.Chng	Bid	Ask
BNXC02	BNX CO2 PH2	+ 12.00	-9.5%	-1.26	11.68	11.85
BNXCER	BNX CER SPOT	+ 10.48	-0.48%	-0.05	10.35	10.54

Das letzte Kaufangebot war 11,68 Euro/t

Der letzte potentieller Käufer machte sein Gebot an der Bluenext von 11,68 Euro/t, zog sich dann aber auch rasch zurück, um nicht auch Verluste zu machen. Auch der CER-Preis an der Spot-Börse rutschte an diesen Tagen mit in den Abgrund. Zwei kaufwillige



Teilnehmer boten zum Schluss nur noch 10,27 bzw. 10,35 Euro/t.

Preisverfall bei CER und die Wirkung auf den Spread (CO2-Tausch)

Bekanntermaßen ist es so, dass (sehr vereinfacht gesagt) das Hauptkriterium eines EUA-Preises die vorhandene Menge an Zertifikaten ist, die dem Markt zur Verfügung steht in dem Verhältnis, wie CO2 ausgestoßen wird, also an die nationalen Behörden pro Berichtsjahr zurückgegeben werden muss. Die Preisgestaltung eines CER oder ERU richtet sich jedoch zuerst einmal nach den Kosten des Projektes, aus dem diese ausgegeben werden und dann erst nach Angebot und Nachfrage.

Da die Kosten von z. B. Windkraftprojekten bei bis zu 12 Euro/CER liegen und für HFC Projekte bei bis zu 9 Euro/CER, wird nur der Anbieter bei derzeit rund 10 Euro/CERt welche an den Markt bringen, der entweder niedrigere Kosten hatte oder dringend Geld braucht.

Dies bedeutet konkret, dass bei einem EUA-Preisniveau von 11-13 Euro der Preisabstand zwischen CER und EUA immer kleiner wird, weil die CER-Preise eben nicht beliebig weiter sinken können wie EUA Preise.

Theoretisch kann es sogar sein, dass der EUA Preis bei 7-8 Euro unter einen CER Preis sinkt (also ein negativer Spread). In der Praxis dürfte allenfalls ein Spread von 10-20 Cent entstehen, da ja immer noch ein Anreiz für den Käufer da sein muss, CERs zu kaufen.

Der EUA Preisverfall hat konsequenterweise daher auch zu einem Verfall des Spread geführt.

Anlagenbetreiber, die noch Mitte Juni zögerlich waren, einem Tausch für einen Spread von 3,85 auszuführen und auf 4 Euro hofften, haben sich nunmehr verzockt. Der Spread ist innerhalb 4 Tagen um rund 60% gefallen und beträgt nunmehr nur noch 1,50 Euro/t.



Spot-Spread Rückgang um rund 62%

Das Fazit zum Preis-Crash

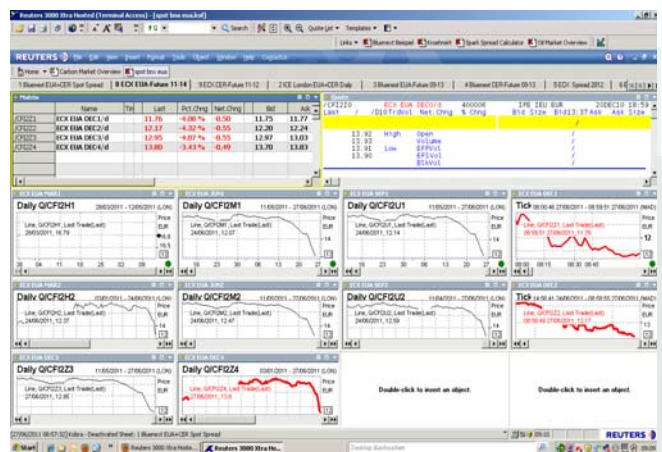
Als Fazit der letzten Tage an den CO2-Märkten kann man sagen, dass es immer noch tiefer gehen kann, als sich Analysten und Marktteilnehmer selber eingestehen

wollen. Man wird sehen, wie sich der Markt am Montag, den 27.06.2011 und in den darauffolgenden Tagen und Monaten weiter entwickeln wird. Tatsache ist jedenfalls, dass den meisten Anlagenbetreibern und Marktteilnehmern vor Augen geführt worden ist, dass eine CO2-Preisblase (aufgrund der Übermengen in der EU) existiert, diese aber nach Meinung von Emissionshändler.com® immer noch nicht vollständig geplatzt ist. Das Vorhandensein dieser Preis-Blase alleine ist der Grund für den Preisrückgang. Die auslösenden Faktoren können immer irgendwelche sein und müssen keinen direkten Zusammenhang mit den Übermengen haben (siehe auch nachfolgendes Kapitel).

27.06.11: Tendenz abwärts/seitwärts

Auch am Montag, 27.06.2011 stehen die Zeichen Richtung abwärts (DEC11 bei 11,76/Euro/t).

Nachfolgend die aktuelle Preissituation von 09.09h:



DEC 11 liegt bei 11,76 Euro/t

Quelle: Reuters

Die Zertifikate-Übermengen in der EU

Der aktuelle Preisverfall ist eine natürliche Reaktion einer vorhandenen Übermenge an CER, ERU und EUA-Zertifikaten innerhalb des Emissionshandelssystems der EU. Durch die Möglichkeit, überzählige Zertifikate aus dem Jahr 2012 in die nachfolgende Periode 2013-2020 mitzunehmen, ergibt sich nach Berechnungen einer EU-Studie vom Mai 2010 ein hoher Überschuss bis zum Jahre 2020. Der Hauptgrund ist, dass es in der Periode 2008-2020 durch die Wirtschaftskrise und durch eine ausreichende Zuteilung zu einer kleineren Übermenge gekommen ist, die jedoch erheblich verstärkt wird durch den Zufluss von CER/ERU in das System bis 2012.

Nachfolgend führen wir noch einmal in Text-Auszügen auf, wie diese Zusammenhänge zu sehen sind und welche Untersuchungen wir schon vor einem Jahr in unserem [Emissionsbrief 05-2010](#) dazu getätigt haben.



Alle nachfolgenden Textteile in kursiver Schrift stammen aus dem [Emissionsbrief 05-2010](#).

Es ist aus Sicht von Emissionshändler.com® keine Frage mehr, ob wir derzeit eine CO2-Preis-Blase haben oder nicht, sondern nur noch, wann diese platzt.

Der derzeitige EUA Spot-Preis von um die 15 Euro und die allgemeinen Erwartungen an ein Preisniveau ab 2012 von 20-40 Euro/t einerseits sowie die Schulden-Realitäten und objektiven CO2-Zahlen aus 2009 andererseits lassen mit höherer Wahrscheinlichkeit einen baldigen, sehr starken Rückgang des EUA-Preises erwarten.

Wenn nach unseren Einschätzungen im Jahre 2020 ein Zertifikateüberschuss von mindestens 1,6 Mrd. t, wahrscheinlich sogar 2,0 Mrd. t vorhanden ist und wenn die schon vorhandene, aber dabei noch nicht berücksichtigte, weltweite Schuldenkrise eine Stagnation oder sogar eine weitere, noch größere Wirtschaftsreduktion zur Folge haben wird, dann wäre jeder heutige oder zukünftige EUA-Preis von mehr als 10 Euro/t ein Erfolg für das Klima.

Emissionshändler.com® schreibt zu dieser Thematik in dem Wissen, dass einige Leser eine fachlich andere Meinung haben oder trotz einer gleichlautenden Meinung am Markt aus Gründen der Spekulation oder anderen Interessen auf steigende oder gleichbleibende Preise setzen.

Wir haben für unsere Leser in unserem [News-emisje 05-2010](#) erstmals den Versuch unternommen, die Auswirkungen der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise plus der beginnenden Schuldenkrise mit entsprechenden Analysen der EU-Kommission und eigenen Berechnungen zusammenzubringen. Emissionshändler.com® ist klar, dass das hieraus resultierende Ergebnis in größerem Widerspruch zu allen bisher öffentlich bekannten Prognosen steht. Dennoch möchten und können wir uns vor den Fakten einer CO2-Preis-Blase nicht mehr verschließen und überlassen es unseren Lesern, nach der Bewertung der Zahlen und der Begleitumstände zu einer gleichlautenden Meinung zu kommen oder nicht.

Die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise

Die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf die Wirtschaft der EU, die benötigten CO2-Zertifikatmengen und damit auch auf den heutigen und mittelfristigen Preis der Zertifikate, sind naturgemäß nicht sofort in voller Gänze ersichtlich. Dies liegt am späten, jährlichen Veröffentlichungstermin im April eines Jahres, bei dem dann erst die ausgestoßenen CO2-Mengen des Vorjahres ersichtlich werden.

Da für eine Mengen- und Preisschätzung in die Zukunft auch die anrechenbaren Emissionsgutschriften CER und ERU eine Rolle spielen und deren abgegebenen Mengen erst Mitte Mai veröffentlicht werden, kann eigentlich auch erst dann eine relativ zuverlässige Aussage zu Zertifikatebeständen erstellt werden.

Nunmehr sprechen die Zahlen bei der Rückschau auf das Jahr 2009 eine klare Sprache. Der Rückgang der CO2-Emissionen beschleunigte sich – bedingt durch die Finanz- und Wirtschaftskrise - bezogen auf 2008 auf 11,6%. Zuvor schon war es den EU-Ländern gelungen, im Zeitraum 2005-2008 ihre Emissionen um 7-10% unter das Niveau von 1990 zu senken. Mit 1,873 Mrd. t war der Ausstoß so niedrig wie nie zuvor. In 2008 und 2009 zusammengenommen betrug der Ausstoß 3.974.810.172 t, davon 160.415.059 t CER/ERU. Das sind kumuliert nur rund 4,04%¹, was einer auf den ersten Blick nur sehr geringen Ausnutzung des möglichen EU-Durchschnittswertes von rund 15% entspricht. Jedoch sollte man sich auf keinen Fall dadurch täuschen lassen. Jeder größere Anlagenbetreiber mit professionellem CO2-Management oder guten externen Berater hat natürlich für 2008 und 2009 noch nicht seine CER und ERU der Behörde abgegeben, weil sich diese entweder noch auf seinem Konto befinden oder aber gegen gutes Geld verliehen oder in einen Doppeltausch gegeben worden sind.

Hier ist nach eigenen Erfahrungen eine sich ständig steigende, enorm große CER/ERU-„Schattenmenge“ in Umlauf, die durch Auslaufen entsprechender Kontrakte frühestens erst im März 2013 sichtbar werden wird. Im schlechtestem Falle erst in 2020, weil entsprechende Produkte bereits auf bilateraler Basis angeboten und genutzt werden. Diese „Schattenmenge“ kann jedoch in Szenarien auf Basis maximales Angebot (Projekt-Output) zu maximal ausgenutzter Tauschquote bezogen auf eine Zeitschiene geschätzt werden, wenn auch nur sehr grob (siehe späteres Kapitel).

Unabhängig von den diesjährigen Veröffentlichungen der Zahlen hatte die EU-Kommission jedoch zuvor eine Analyse in Auftrag gegeben, die die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf das 20%-Reduktionsziel (Senkung CO2-Mengen um 20% gegenüber Vergleichswert 1990) und auf ein eventuelles 30%-Ziel untersuchen sollte.

Das Ergebnis der Analyse wurde am 27.05.2010 in einem 123-seitigen englischen Dokument mehr oder weniger unauffällig der Öffentlichkeit zur Verfügung

¹ Diese Zahl für kumuliert 2008+2009 ist nach Recherchen von Emissionshändler.com® richtig und nachgeprüft. Alle anderslautenden Zahlen beruhen auf einer falschen Überschrift der in der original EU-Zahlentabelle. Demnach wäre die Rückgabequote nur für 2009 4,1%, was nicht zutrifft. In der entsprechenden EU-Tabelle befinden sich nur kumulierte Werte 2008+2009.



gestellt. Da es der Kommission in dieser Untersuchung primär darum ging, ob sie zu einer Empfehlung kommen könnte, das Reduktionsziel von 20% auf 30% zu erhöhen, wurde von den sonstigen Ergebnissen der Analyse kaum Notiz genommen.

Da durch die Möglichkeit einer Übertragung von Zertifikaten von der 2. in die 3. Handelsperiode und von der 3. in die 4. Periode (2021-2028) ein sehr später Effekt bei den Mengen und dem möglichen Preis auftritt, lohnte sich hier eine Auswertung spezieller Nebenergebnisse der Analyse der Kommission besonders. Wir haben deswegen in einem späteren Kapitel versucht, einen Extrakt der Analyse zu formulieren und in mögliche Mengen und Preise umzusetzen, die nach heutiger Meinung der Kommission (Ende Mai 2010) im Jahre 2020 eintreffen werden.

Das auf einen groben Blick erkennbare Szenario sagt aus, dass in 2013 eine Zertifikate-Übermenge von mindestens 2,3-2,4 Mrd. vorhanden sein wird. Diese Menge verringert sich bis 2020 nur relativ wenig auf einen Überschuss von 1,6-2,0 Mrd. Zertifikate (je nach Eintritt verschiedener Szenarien). Dabei wird dann in 2020 ein Preisniveau von 16-16,50² Euro/t prognostiziert, wenn in einem sogenannten Referenzszenario bisherige politische Ziele der EU weiter umgesetzt werden, insbesondere die Steigerung des Anteils der erneuerbaren Energien auf 20%. Grund ist die damit faktische Reduzierung der fossil erzeugbaren Strommengen und der daraus folgenden Freisetzung von benötigten Emissionsrechten. Selbst für das Jahr 2030 wird durch die Kommission nur noch ein leichter Preisanstieg auf 20 € prognostiziert.

Dies sind auf den ersten Blick so niedrige Werte, dass sich ein genauerer Blick lohnt, vor allem dann, wenn man noch eine eventuell notwendige Abdiskontierung auf 2010 vornehmen würde und zu einem Ergebnis eines heutigen Spot-Preises zwischen 10 und 13 Euro kommt. Naturgemäß enthalten diese Analyse- und Preis-Szenarien noch keinerlei Berücksichtigung einer Schuldenkrise und deren Spätwirkungen auf die Europäische Wirtschaft.

Will man abschätzen wollen, wie die Schuldenkrise auf unsere Europäische Wirtschaft wirkt und welche Folgen dies auf die CO₂-Emissionen und Zertifikatepreise haben wird, muss man die Entstehungsgeschichte, die derzeitigen Mechanismen sowie die unterschiedlichen Wege der Bekämpfung in Europa und den USA näher betrachten. Insbesondere muss man verstehen, dass es nicht nur um Schulden, sondern teilweise auch um

kulturelle und systemische Unterschiede geht, die wahrscheinlich noch massive Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft der EU haben werden.

Die erwarteten Überschussmengen an CO₂-Zertifikaten im Jahre 2020

Für eine Ermittlung der vorhandenen Zertifikatmengen in 2020 und deren Übermengen sind nachfolgende Punkte zu berücksichtigen:

- a) Die zugeteilten Mengen bis 2012 und deren stufenweise Reduktion von 2013 bis 2020
- b) Die Anzahl der Ausgabe zusätzlicher Zertifikate für den Flugverkehr und sonstige neue hinzukommende Anlagen
- c) Die Angebotsmengen von CER/ERU am Markt von 2010 bis 2020
- d) Die Entwicklung der Emissionen der Anlagen 2010-2020
- e) Die Nutzungsquote von Emissionsgutschriften CER/ERU bis 2012 und 2013-2020
- f) Die errechneten Überschüsse von EUA und CER/ERU aus bis 2012 und deren Mitnahme nach 2013-2020

Bei den **Punkten a) und b)** und unter der Annahme, dass es beim 20%-Ziel bleibt, können die Mengen sehr genau errechnet werden. Schwieriger ist es schon, die Menge der bis 2020 angebotenen Emissionsreduktionen gemäß **Punkt c)** zu schätzen. Laut UNFCCC werden es alleine bis 2012 rund 2,9 Mrd. t sein plus weitere Milliarden in der 3. HP. Also in jedem Falle mehr, als im gesamten Zeitraum mit 2.558,5 Mio. t maximal zurückgegeben werden können.

Bei der Schätzung der Entwicklung der Emissionen bis 2020 sollte man der Einfachheit halber davon ausgehen, dass diese im allergünstigsten Fall gleichbleiben, höchstwahrscheinlich aber (auch ohne Schuldenkrise) weiter stärker sinken werden. Dies insbesondere deswegen, weil sich die von der EU beschlossene Anhebung des Anteiles an erneuerbaren Energien von 20% an der Gesamtenergieproduktion immer mehr bemerkbar machen wird. Demzufolge wird also der vorgenannte **Punkt d)** die fast wichtigste Rolle bei Simulationsrechnungen einnehmen.

Eine fast gänzlich Unbekannte ist der **Punkt e)**, die Nutzungsquote der Emissionsgutschriften der Anlagenbetreiber in der EU. Dieser Punkt hat in einer Abschätzung der Übermengen zu 2020 den nach unserer Meinung nach größten Einfluss. Nach einer Schätzung der EU-Kommission werden im Zeitraum 2008-2020 innerhalb der ganzen EU rund 1,6 Mrd. t CER oder ERU den jeweiligen nationalen Behörden zurückgegeben werden.

Hier darf erheblicher Zweifel angemeldet werden. Alleine die offiziell erlaubte Rückgabemenge aller

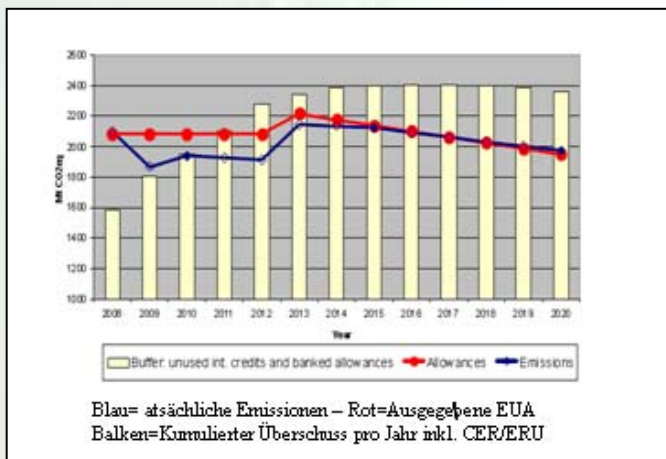
² Bezogen auf einen Geldwert in 2008



Betreiber in allen Nationen in der laufenden Periode beträgt 2,224 Mrd. t. Hinzu kommen die möglichen Rückgabemengen der Nationen, die durch geringere Tauschquoten in dieser Periode ihren Betreibern für die nächste Periode noch Potenzial übrig gelassen haben. Nimmt man eine erlaubte Durchschnittsquote von 15% für den gesamten Zeitraum 2008-2020 an, dann ergäbe sich ein weiteres offenes Rückgabepotenzial von 334,5 Mio. t CER/ERU, insgesamt also rechnerisch möglich **2.558,5 Mio. Emissionsreduktionseinheiten**. In Zahlen bedeutet dies, dass die Kommission zwar 2.558,5 t erlaubt, jedoch selber nur 1.600 Mio. prognostiziert, was einer „Inanspruchnahmequote“ von nur 62,5% entspricht. Eine Quote, die man sicherlich als viel zu gering betrachten darf.

Der Vollständigkeit halber soll der **Punkt f)** erwähnt werden. Dieser lässt sich zuverlässig ausrechnen, wenn zu Punkt e) und d) entsprechende Annahmen getroffen worden sind.

Fest steht bisher, dass wir bis 2014 oder 2015 mehr Zuteilungen haben werden als Emissionen. Das daraus resultierende kumulierte Überangebot, bestehend aus nicht genutzten EUA, CER und ERU, wird im Jahre 2020 zwischen 1,6 Mrd. und 2,0 Mrd. t betragen, je nachdem, ob der Anteil erneuerbarer Energien bis auf 20% gesteigert werden konnte oder nicht.



Quelle: EU Arbeitspapier vom 26.05.2010, Daten ermittelt von Primes, Gains

Sollte zu so einem großen Überschuss nun im Zeitraum bis 2020 auch noch in Folge einer größeren Schuldenkrise ein Rückgang des Bruttosozialproduktes von einigen oder allen Volkswirtschaften in der EU-Zone kommen (was doch inzwischen als sehr wahrscheinlich angenommen werden dürfte), wird sich diese Übermenge noch stark erhöhen.

Bei einem solchen Szenario dürfte ein EUA-Preis von mehr als 10 Euro unwahrscheinlich sein. Selbst Preissignale durch ein Banking von 2020 in die

darauffolgende Handelsperiode dürften den aktuellen EUA-Preis dann nicht mehr retten können.

Fazit: Schuldenabbau und EUA-Preisrückgang

Nach der Veröffentlichung der 2009-er Zahlen und dem weiteren Rückgang der CO₂-Emissionen in der EU sowie der Beibehaltung des 20%-Reduktionszieles der EU-Kommission ist zu erkennen, dass es im Jahre 2020 zu einem kumulierten Überschuss von 1,6 bis 2,0 Mrd. Zertifikaten kommen wird. Hierbei spielen insbesondere die Spätwirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise eine große Rolle sowie die stetige Umsetzung der von der EU beschlossenen Anhebung des Anteiles an erneuerbaren Energien von 20% an der Gesamtenergieproduktion. Nach heutigem Stand wird sich bis zum Jahre 2013 ein ständig steigender Überschuss an 2,4 Mrd. Zertifikaten aufbauen, der sich erst anschließend durch die Reduktion der Zuteilungsmengen wieder abbaut.

Zusätzlich wird eine schwer zu schätzende Anzahl von CER und ERU Emissionsreduktionseinheiten bis 2020 an die Behörden abgegeben werden, deren theoretisches Maximum bei 2,558,5 Mio. t liegt. Durch das Verleihen und „Doppeltauschen“ von CER/ERU in die 3. HP hinein, ist hier bis 2013 eine hohe Unsicherheit vorhanden, wie viele EUA dafür dann ungenutzt bleiben. Die nach heutigem Stand von der EU-Kommission genannte Prognose von 16-20 Euro/t in 2020 steht damit auf mehr als wackeligen Füßen.

Unabhängig von den Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich innerhalb kürzester Zeit seit März 2010 die EU-Schuldenkrise entwickelt, deren Auswirkungen beträchtlich sein dürften. Dies insbesondere deswegen, weil das Ausmaß und der Umfang der Krise im Zusammenhang mit einer seit Jahrzehnten in allen Gesellschaftsteilen und Ländern der EU „normalisiertem“ Schuldenbewusstsein zu einem Punkt geführt hat, an dem zwei grundsätzliche Entscheidungen mit großer Tragweite getroffen worden sind. Den Staaten mit Bankrottoperspektive wird innerhalb der EU beigestanden und Schulden sollen durch Sparen abgebaut werden, indem man notfalls auch eine Rezession in Kauf nehmen wird. Damit werden sich die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise sowie die Folgen der unausweichlichen Schuldenkrise zu einem CO₂-Reduktionsfaktor entwickeln, der mit Sicherheit eine nochmals deutliche Erhöhung des Zertifikate-Überbestandes von 2,0 Mrd. Zertifikaten im Jahre 2020 bedeuten wird. Es kann vermutet werden, dass der daraus resultierende Preis von wahrscheinlich weniger als 16 Euro in 2020, abdiskontiert auf 2010, noch in diesem Jahr eine CO₂-Preisblase zum Platzen bringt.



Fazit zur Gesamtsituation nach dem Preis-Crash am 24.06.2011

Nunmehr haben wir gesehen, dass die Preisblase nicht schon in 2010 platzte, sondern erst 12 Monate später im Juni 2011. Dabei ist bemerkenswert, dass reale, preistreibende Faktoren wie ein deutscher Atomausstieg mit jährlich zusätzlich 70 Mio. Tonnen CO₂ diesen Crash nicht im Mindesten verhindern, sondern - wenn überhaupt - nur marginal abfedern konnten. Wäre dies nicht der Fall gewesen, wären in der EU nicht nur 250 Millionen Tonnen CO₂ pro Jahr zuviel am Markt (2 Mrd. / 8 Jahre der 3. HP), sondern 320 Millionen Tonnen / Jahr.

Die Auswirkung der Erneuerbaren Energien-Richtlinie Nr. 28 der EU (EEG Anteil 20%) sowie die geplante Erhöhung der Energieeffizienz innerhalb der EU wird die Emissionen der Anlagenbetreiber und die Produktionsmengen an Strom und Wärme mehr als geplant reduzieren, auf jeden Fall wahrscheinlich schneller, als die Auktionierungsquoten für EUA dies tun können (siehe Grafik der EU-Kommission Seite 8).

Bei den ganzen Szenarien ist nach wie vor auch noch nicht berücksichtigt, dass da auch noch der „kleine Faktor Schuldenkrise der EU“ eine Rolle spielt. Selbstverständlich würde eine Rezession, die einer Schuldenkrise folgen wird, weiter die Emissionsmengen reduzieren und damit die Übermengen an Zertifikaten im System erhöhen.

Sollte es ernsthaft auch jetzt noch Analysten, Fachleute und Politiker geben, die ein solches Szenario bis 2020 ausschließen können? Wohl kaum.

Für diesen Fall dürfte der EUA nicht bei 10 Euro, sondern eher bei 5-8 Euro/t liegen.

Disclaimer

Dieser Emissionsbrief wird von der GEMB mbH herausgegeben und dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die GEMB mbH gibt weder juristische noch steuerliche Ratschläge. Sollte dieser Eindruck entstehen, wird hiermit klargestellt, dass dies weder beabsichtigt noch gewollt ist.

Die GEMB mbH übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen oder ihre Geeignetheit zu einem bestimmten Zweck, weder ausdrücklich noch stillschweigend. Dieser Brief wird auch nicht mit der Absicht verfasst, dass Leser eine Investitionsentscheidung, eine Kauf- oder Verkaufsentscheidung hinsichtlich eines CO₂-Produktes oder Markt- und/oder eine Vertragsentscheidungen in jeglicher anderer Hinsicht tätigen.

Unser Angebot

Kontakten Sie uns einfach unverbindlich unter 030-398 8721-10 oder **Freecall 0800-590 600 02** sowie per Mail unter info@emissionshaendler.com oder informieren Sie sich im Internet über weitere Leistungen unter www.emissionshaendler.com.

Herzliche Emissionsgrüße

Ihr Michael Kroehnert

