

Steht Deutschland erneut vor einem Energiepreisschock?

Makroökonomische Implikationen, Wege zu mehr Resilienz und kurzfristige Handlungsoptionen für Unternehmen



Inhaltsverzeichnis

Executive Summary	3
1. Makroökonomische Einordnung	5
2. Sektorale Betroffenheit: Energieintensive Industrien	8
a. Der Effekt auf die energieintensive Industrie insgesamt	9
b. Effekte auf die einzelnen Industrien	9
3. Transformationsdruck	11
a. Produktionsverlagerung ins Ausland	11
b. Batteriespeicher zum Abfedern von Preisspitzen und als eigenes Geschäftsmodell	12
c. Dezentrale Kraftwerke für die unabhängige Energieversorgung	13
4. Kurzfristige Reaktionsmöglichkeiten	14
a. Effekte auf das Working Capital	14
b. Absicherungsstrategien	14
Disclaimer	16
Impressum	18
Ansprechpartner	18

Steht Deutschland erneut vor einem Energiepreisschock?

Makroökonomische Implikationen, Wege zu mehr Resilienz und kurzfristige Handlungsoptionen für Unternehmen

Executive Summary

Mit der neuen Krise im Nahen Osten und insbesondere der faktischen Blockade der Schifffahrtstraße von Hormus droht der Welt eine neue Energiepreiskrise. Dadurch könnte Deutschland, ähnlich wie 2022/23 nach dem Start der russischen Vollinvasion der Ukraine, mit einem sog. stagflationären Schock konfrontiert sein. Die Europäische Zentralbank (EZB) würde vermutlich mit einer Straffung ihrer Geldpolitik reagieren und die langfristigen Zinsen würden in diesem Szenario, anders als in „normalen“ konjunkturzyklischen Rezessionen, wegen der höheren Inflationsraten steigen, statt zu sinken. Besonders betroffen wären von einem Energiepreisschock die energieintensiven Industriesektoren in Deutschland, zu denen unter anderem die Chemie, die Metallerzeugung sowie die Hersteller von Papier und Pappe gehören. Diese würden bei länger anhaltenden höheren Energiepreisen überdurchschnittlich in Mitleidenschaft gezogen werden, ähnlich wie 2022/2023.

Auch wenn der Krieg im Nahen Osten – nach gegenwärtig allgemeiner Erwartung – zeitnah beendet werden sollte, erhöht der Konflikt den Transformationsdruck, dem Unternehmen ausgesetzt sind. In den vergangenen Jahren haben sie bereits reagiert: Während eine zunehmende Anzahl von Unternehmen eine Abwanderung von Teilen der Produktion ins Ausland plant oder schon realisiert hat,

streben andere Unternehmen danach, sich durch den Ausbau von Batteriespeichern und eigengenutzten Kraftwerken resilienter gegen Energiepreisschocks aufzustellen. In diesem Zusammenhang ist auch festzustellen, dass der massive Anstieg der Energiepreise im Jahr 2022 in Kombination mit dem steigenden Anteil der erneuerbaren Energien Batteriebetreibern einen signifikanten An Schub gegeben hat. Setzt sich der Ausbau in dieser Weise fort, stärkt dies die Resilienz des deutschen Stromnetzes.

Unternehmen müssen sich darüber hinaus auch überlegen, wie sie kurzfristig auf die gestiegenen Inflations- und Zinsrisiken reagieren. Das Working Capital steigt tendenziell in einem Inflationsszenario und erhöht damit den Liquiditätsbedarf. Unternehmen können durch Fristentransformation kurzfristige Zinsrisiken abfedern und Hedging-Strategien umsetzen, um langfristige Finanzierungen sicher zu stellen.

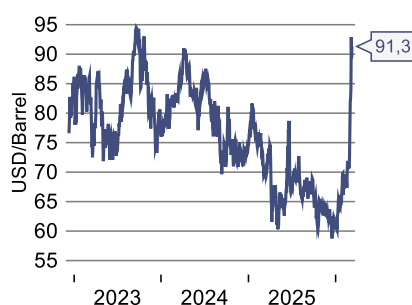
1 Makroökonomische Einordnung

Deutschland hat die Energiepreiskrise von 2022/2023 immer noch in den Knochen, da drohen durch den Ausbruch des Kriegs zwischen dem Iran und den USA bzw. Israel die Preise für Erdöl und Erdgas wieder massiv zu steigen und die deutsche Wirtschaft erneut schwer zu belasten. Anfang März ist der Ölpreis der Sorte Brent im Intradayhandel zwischenzeitlich auf über 120 US-Dollar/Barrel gestiegen, der Preis für Erdgas erreichte in Deutschland 55 Euro/MWh.

Hintergrund ist die faktische Blockade der Straße von Hormus, einem Schifffahrtsweg zwischen dem Iran und dem Oman am Ausgang des Persischen Golfs. Rund 25 Prozent des über den Seeweg transportierten Erdöls passiert dieses Nadelöhr, bei verflüssigtem Erdgas (LNG) sind es etwa 20 Prozent. Der Iran hat bereits mehrere Schiffe mit Drohnen, Raketen und Schnellbooten angegriffen, auch von Seeminen ist die Rede, so dass diese Passage inzwischen nur unter Inkaufnahme hoher Risiken passierbar ist.

Abbildung 1

Ölpreis Brent, ICE, USD/Barrel



Source: Macrobond, HCOB Economics, Intercontinental Exchange (ICE)

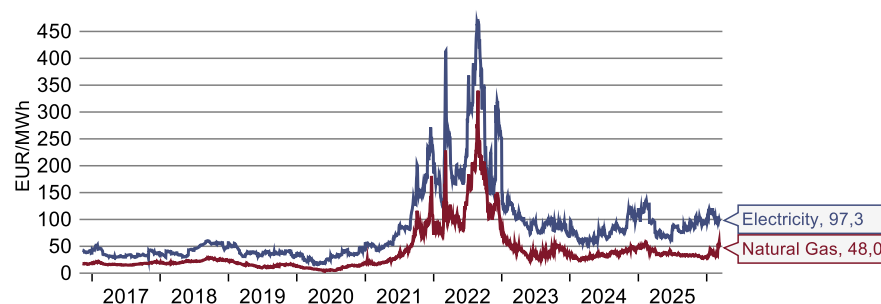
Erdgas ICE German NCG, Front-Month, Eur/MWh



Source: Macrobond, HCOB Economics, Intercontinental Exchange (ICE)

Die höheren Preise für Erdöl und besonders für Erdgas schlagen sich auch in gestiegenen Strompreisen an den Spotmärkten nieder, da Gaskraftwerke häufig erst dann eingeschaltet werden, wenn andere günstigere Stromquellen knapp werden. Der Grenzkostenpreis für den aus einem Erdgaskraftwerk bezogenen Strom bestimmt dann den Börsenpreis. In der aktuellen Krise kann dieser historische Gleichlauf von Erdgas- und Strompreisentwicklung noch nicht beobachtet werden. Bei anhaltend hohen Erdgaspreisen dürften allerdings auch dieses Mal die Strompreise reagieren.

Abbildung 2

Erdgas und Elektrizität, ICE, Front-Month, EUR/MWh

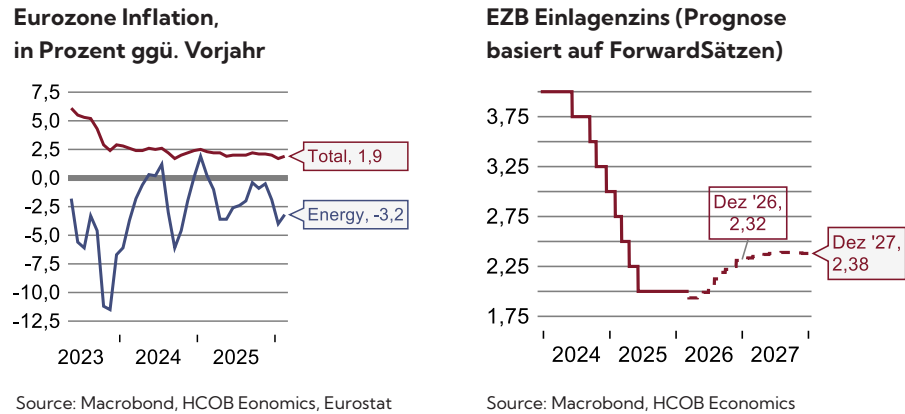
Source: Macrobond, HCOB Economics, Intercontinental Exchange (ICE)

Durch die Blockade der Straße von Hormus drohen nicht nur Energielieferungen unterbrochen zu werden, auch andere Lieferketten sind betroffen: So ist die Düngemittelindustrie zu einem wichtigen Teil auf Lieferungen von Harnsäure und Schwefel aus Golfstaaten angewiesen. Bahrain und die Vereinigten Arabischen Emirate produzieren global (aufgrund ihres Energiereichtums) rund 10 Prozent des Primäraluminiums, das nunmehr nicht mehr ohne Weiteres exportiert werden kann, zumal auch der Hafen am Golf von Oman Ziel von Angriffen werden kann. Auch die Halbleiterindustrie könnte die Krise spüren, da Katar ein großer Heliumproduzent ist, das für die Chipproduktion benötigt wird.

Insgesamt hätte eine langanhaltende Blockade der Straße von Hormus einen sog. stagflationären Effekt: Die Inflation würde in diesem Fall deutlich steigen, während insbesondere Nettoenergieimporteure wie Deutschland, aber auch die EU insgesamt, in eine gesamtwirtschaftliche Stagnation oder sogar eine Rezession geraten, da Unternehmen mit höheren Kosten konfrontiert sind und private Haushalte Kaufkraftverluste erleiden, wodurch der private Konsum zurückgeht.

Die Europäische Zentralbank (EZB) könnte sich wegen der höheren Inflation gezwungen sehen, den Einlagezinssatz, der derzeit bei 2,0 Prozent liegt, anzuheben, was die Wirtschaft durch höhere Finanzierungskosten zusätzlich belasten würde. Die Finanzmärkte preisen mittlerweile mindestens eine Zinserhöhung in diesem Jahr ein, wie die Forward-Zinssätze zeigen. Bei einer höheren Inflation dürften auch die langfristigen Zinsen steigen, weil die Investoren für den Verlust an Kaufkraft kompensiert werden möchten. Wenn die Rezession allerdings besonders tief ausfallen würde, könnte der deflationäre Effekt den energiebedingten Inflationseffekt überwiegen. In diesem Fall würde die Inflation sinken. Dieses Szenario halten wir für eher unwahrscheinlich.

Abbildung 3



Wir gehen in unserem Hauptszenario (rund 40 Prozent Wahrscheinlichkeit) davon aus, dass die Straße von Hormus spätestens nach vier bis fünf Wochen wieder (und nur noch mit leichten Einschränkungen) befahrbar ist. Mit einer ebenfalls sehr hohen Wahrscheinlichkeit von rund 30 Prozent halten wir es aber auch für möglich, dass die Meerenge drei bis sechs Monate nicht bzw. nur eingeschränkt befahrbar sein wird. Jeweils 15 Prozent Wahrscheinlichkeit messen wir den Szenarien „die USA und Israel ziehen sich nach weniger als vier Wochen zurück“ und „Iran gibt in weniger als vier Wochen nach“ zu.

In unserem Hauptszenario (40 Prozent Wahrscheinlichkeit) steigt der Ölpreis kurzzeitig auf bis zu 150 USD/Barrel. Dies geschieht, obwohl die USA, Japan und andere Mitgliedsländer der International Energy Agency (IEA) einen Teil ihrer strategischen Ölreserven freigegeben haben, da der Effekt zu gering ist. Nach der Aufhebung der Blockade der Straße von Hormus bleibt eine Risikoprämie bestehen und der Ölpreis pendelt sich bei 70 bis 80 US-Dollar ein. Die Wirtschaft würde mit diesem Szenario relativ gut leben können und die EZB an ihrem aktuellen Leitzinsniveau zunächst festhalten. Falls die Straße von Hormus mehrere Monate blockiert bleibt (30 Prozent Wahrscheinlichkeit), könnte der Ölpreis einen längeren Zeitraum über 150 US-Dollar/Barrel verharren. Es käme zu einer globalen Rezession, Deutschlands BIP würde aufgrund der Energieabhängigkeit und der Exportorientierung überdurchschnittlich sinken, die (Verbraucherpreis-) Inflation würde dennoch im Bereich von 2,5 bis 3 Prozent liegen. Ähnliches gälte für die Eurozone. Die EZB würde den Leitzins in diesem Szenario um bis zu einem Prozentpunkt anheben.

2 Sektorale Betroffenheit: Energieintensive Industrien

Ähnlich wie während der Energiepreiskrise von 2022/2023 wären die energieintensiven Industrien in einem Szenario von über mehrere Monate anhaltend hohen Energiepreisen besonders betroffen.

Zu diesen energieintensiven Industrien zählt das statistische Bundesamt alle Branchen, die zum einen mehr als 19 Milliarden kWh im Jahr verbrauchen und bei denen gleichzeitig der Anteil des Energieverbrauchs für einen Euro Bruttowertschöpfung höher ist als 5 kWh. Demnach zählen der Chemiesektor, die Metallerzeugung, die Kokerei und Mineralölverarbeitung, der Sektor Glaswaren/Keramik/Steine/Erden sowie Papier- und Pappenhersteller zu den energieintensiven Branchen. Zusammen kommen sie auf 16,4 Prozent der Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe.

Tabelle 1

Industrieller Energieverbrauch nach Branchen 2021

Energieintensive Sektoren (laut Destatisdefinition)	"Industrieller Energieverbrauch 2021 (Mrd. kWh)"	"Energieverbrauch je EUR Bruttowertschöpfung (kWh)"
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	324,1	8,2
Metallerzeugung und -bearbeitung	254,2	13,2
Kokerei und Mineralölverarbeitung	98,7	24,2
"Herstellung von Glas, -waren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden"	80,4	5,3
Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus	72,1	7,0
Weitere Sektoren	"Industrieller Energieverbrauch 2021 (Mrd. kWh)"	"Energieverbrauch je EUR Bruttowertschöpfung (kWh)"
Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln	60,2	1,8
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	37,0	0,4
"Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel)"	27,3	4,1
Herstellung von Metallerzeugnissen	23,8	0,5
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	23,2	0,9
Maschinenbau	19,9	0,2

Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis), WISTA 2/2023, Grafik 2

Allerdings ist bei dieser Abgrenzung zu beachten, dass der Energiepreisschock auch Sektoren betreffen kann, die in der Produktion nur einen relativ geringen Energieverbrauch haben. Die Automobilindustrie beispielsweise wird von zwei Seiten durch die höheren Energiepreise getroffen: Zum einen erhöhen sich viele energieintensiv produzierte Vorleistungen wie Stahlteile und in der Chemieindustrie hergestellte Kunststoffe. Zum anderen wird das Autofahren teurer, wenn Benzin-, Diesel- und Strompreise steigen, und das senkt die Nachfrage

nach Automobilen. Weiter ist zu berücksichtigen, dass es innerhalb der groben Clusterung große Unterschiede zwischen einzelnen Industrien geben kann. Großbäckereien etwa produzieren sehr energieintensiv, fallen jedoch in den Sektor „Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln“, in dem insgesamt die Energieintensität deutlich unter dem Schwellenwert von 5 kWh/Euro Bruttowertschöpfung liegt.

a. Der Effekt auf die energieintensive Industrie insgesamt

Während der Energiepreiskrise von 2022/23 ist die Produktion der energieintensiven Industrien überdurchschnittlich gefallen. Ein Jahr nach dem Beginn des russischen Angriffskriegs lag die Produktion dieser Sektoren 12,6 Prozent unter dem Niveau vom Februar 2022, während die übrige Industrie im gleichen Zeitraum nur um 1,3 Prozent geschrumpft ist. In den darauf folgenden Jahren wurde dann die gesamte Industrie vom Abwärtstrend erfasst. Zuletzt war in Deutschland eine vorsichtige Stabilisierung festzustellen.

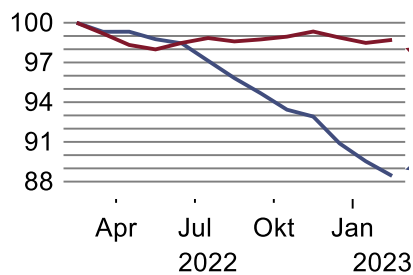
b. Effekte auf die einzelnen Industrien

Am stärksten betroffen war von der vorigen Energiepreiskrise die chemische Industrie. Die Produktion ging in diesem Sektor um 21,6 Prozent innerhalb eines Jahres zurück. Die besondere Exponiertheit dieses Sektors, der mit Abstand die meiste Energie benötigt, liegt darin begründet, dass Erdgas und Erdöl sowohl Rohstoff als auch Energieträger im Produktionsprozess sind.

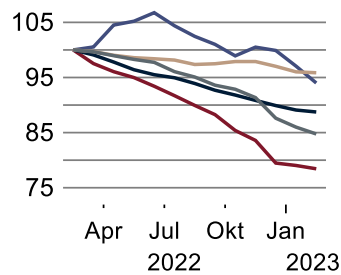
Abbildung 4

DEUTSCHLAND, ENERGIEINTENSIVE UND NICHT-ENERGIEINTENSIVE BRANCHEN DES VERARBEITENDEN GEWERBES:

ungewichtet, saisonbereinigt, 3-Monatsdurchschnitt (Feb 2022 = 100)



saisonbereinigt, 3-Monatsdurchschnitt (Feb 2022 = 100)



● Verarbeitendes Gewerbe ex energieintensive Branchen, 98,7

● Energieintensive Branchen*, 88,4

● Metallerzeugung und -bearbeitung, 95,9

● Kokerei und Mineralölverarbeitung, 94,0

● Glas, Keramik, Steine, Erden, 88,7

● Papier, Pappe, 84,8

● Chemische Erzeugnisse, 78,4

Source: Macrobond, HCOB Economics, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt).

*Herstellung von chemischen Erzeugnissen / Metallerzeugung und -bearbeitung / Kokerei und Mineralölverarbeitung / Herstellung von Glas, Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden / Herstellung von Papier, Pappe und Waren

Source: Macrobond, HCOB Economics, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt)

Ähnlich stark betroffen waren die Hersteller von Papier und Pappe (-15,2 Prozent). Papiermaschinen laufen im Dauerbetrieb, weil das Anfahren der Maschinen sehr teuer ist. Die Unternehmen haben daher keine Möglichkeit, Energiepreisspitzen durch eine Drosselung der Produktion zu umgehen. Besonders energieintensiv ist die Trocknung der Papierbahnen, die zwischen 60 und 70 Prozent des Gesamtenergieverbrauchs beansprucht.

Auch der Sektor „Glas, Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden“, zu dem auch die Zementherstellung gehört, hat in der letzten Energiepreiskrise kräftig Federn lassen müssen. Die Zementherstellung erfordert beispielsweise das Erhitzen eines Gemischs aus Kalkstein und Ton auf 1.450 Grad Celsius und ist daher sehr energieintensiv. Hier lag der Produktionseinbruch innerhalb eines Jahres bei 11,3 Prozent.

Raffinerien mussten Einbußen von rund 6 Prozent hinnehmen. Dieser Sektor litt direkt unter den Angebotsengpässen von Rohöl. Gleichzeitig stiegen eben wegen der Angebotsverknappung die Gewinnmargen. Im Ergebnis waren die Einbußen trotz der mit Abstand höchsten Energieintensität unter den genannten Sektoren (24 kWh/Euro Bruttowertschöpfung) weniger ausgeprägt als in der chemischen Industrie.

Besonders energieintensiv arbeiten die Unternehmen der Metallerzeugung und -bearbeitung (13,2 kWh/Euro Bruttowertschöpfung). Die Produktionseinbußen waren hier mit 4,1 Prozent innerhalb eines Jahres zwar auch signifikant, aber im Vergleich mit den anderen energieintensiven Sektoren unterdurchschnittlich. Das dürfte unter anderem daran gelegen haben, dass in diesem Sektor häufig langfristige Lieferverträge geschlossen werden, wodurch kurzfristige Nachfrageschwankungen abgefedert werden. Tatsächlich erreichte der Auftragsbestand für Investitionsgüter im April 2022 einen Höchststand von 11,9 Monaten.

In den letzten Jahren haben sich die Produktionseinbußen in den genannten Sektoren allerdings vertieft. Beispielsweise lag die Produktion in den drei Sektoren „Glas/Keramik“, „Chemie“ und „Papier“ im Januar 2026 rund 23 Prozent, 18 Prozent bzw. 17 Prozent unter dem Niveau vom Februar 2022.

Hierbei kommen aber vor allem die schwachen globalen Nachfragebedingungen zum Tragen kombiniert mit strukturellen Wettbewerbsproblemen, die nur teilweise bei den Energiepreisen zu finden sind. Überbordende Bürokratie, Fachkräftemangel, eine über Jahrzehnte vernachlässigte Infrastruktur gepaart mit dem US-Zollschock in 2025 und einer sprunghaften Intensivierung des Wettbewerbs mit China belasten ebenfalls den Standort Deutschland.

Sollte es zu einem erneuten Energiepreisschock kommen, dürften die genannten Sektoren wieder überdurchschnittlich belastet werden. Die Situation ist insbesondere beim Erdgas jedoch entspannter als 2022, weil die Verfügbarkeit von Erdgas weniger in Frage steht. Das liegt daran, dass die Bezugsquellen für Erdgas stärker diversifiziert wurden, was durch den Bau von LNG-Terminals unter anderem in Wilhelmshaven und Brunsbüttel gelungen ist. Das Risiko, dass die Bundesnetzagentur eine Rationierung von Erdgas veranlassen könnte – das stand 2022 zur Debatte – ist dadurch erheblich gesunken. Einen starken Preisanstieg schließt dies jedoch nicht aus.

3 Transformationsdruck

Unternehmen haben auf verschiedenen Ebenen auf die Energiepreiskrise von 2022/23 reagiert. Zum einen schauen sich Unternehmen nach anderen Standorten um bzw. verlagern Teile ihrer Produktion ins Ausland. Zum anderen geht es darum, sich über Energiespeicher und auch eigene Kraftwerke resilienter gegenüber Energiepreisschocks aufzustellen. Gerade im Batteriespeicherbetrieb besteht zudem die Möglichkeit, profitable Geschäftsmodelle aufzubauen.

a. Produktionsverlagerung ins Ausland

Viele Unternehmen haben entschieden, ihre Produktion ins Ausland zu verlegen bzw. ihre Produktion im Inland zu reduzieren. Das zeigt eine Umfrage des DIHK, wonach insbesondere Industrieunternehmen mit mehr als 500 Beschäftigten eine Abwanderung der Produktion ins Ausland und/oder eine Produktionsreduktion im Inland planen oder realisieren. Der entsprechende Anteil der befragten Unternehmen lag 2022 bei 36,6 Prozent, ein Jahr später stieg der Wert bereits auf 43,4 Prozent. Seitdem hat sich der Trend verschärft, was nicht nur auf die hohen Energiepreise zurückzuführen sein dürfte, da diese in den vergangenen Jahren wieder zurückgegangen sind. Eine erneute Energiepreiskrise würde daher vermutlich noch mehr Unternehmen veranlassen, Produktion zu verlagern bzw. hierzulande weniger zu produzieren.

Umfrage des DIHK: Anteil der Unternehmen, die eine Verlagerung der Kapazitäten ins Ausland / eine Einschränkung der Produktion im Inland geplant haben / derzeit durchführen / bereits realisiert haben

Tabelle 2

Jahr	Gesamt	Industrie	Industrie > 500 Mitarbeitende
2016	6,2%	16,5%	21,9%
2017	7,3%	20,4%	31,4%
2018	7,1%	19,0%	33,4%
2019	7,8%	19,5%	33,1%
2021	9,0%	20,6%	37,8%
2022	11,3%	21,0%	36,6%
2023	16,8%	31,7%	43,4%
2024	17,5%	36,5%	50,8%
2025	16,1%	36,9%	59,0%

Quelle: DIHK-Unternehmensumfrage

b. Batteriespeicher zum Abfedern von Preisspitzen und als eigenes Geschäftsmodell

Die Nachfrage nach Batteriespeichern ist stark gestiegen. Das betrifft Heimspeicher, aber auch Großspeicher. Letztere haben für Unternehmen den Vorteil, dass Strompreisspitzen abgefangen werden können. Im Jahr 2022 hat sich die kumulierte Kapazität an Großspeicherbatterien gegenüber 2021 auf 1,2 GWh verdoppelt, eine Reaktion auf die Energiepreiskrise. Im vergangenen Jahr lag die Gesamtkapazität der Großspeicher bereits bei knapp 4 GWh und die Gesamtkapazität der stationären Batteriespeicher bei rund 25 GWh.

Unternehmen können aber durch Großbatterien nicht nur die Eigenversorgung mit Strom auf eine breitere Basis stellen, sondern mit dem Betrieb von Großbatterien und dem An- und Verkauf von Strom an der Strombörse direkt ein profitables Geschäftsmodell betreiben.

So hat die Attraktivität von Batterien nicht nur durch die gestiegenen Energiepreise zugenommen, sondern auch durch den veränderten Strommix in Deutschland zugunsten von Erneuerbaren Energien. Während Grundlaststromproduktion wie die Stromversorgung über Kohlekraftwerke an Bedeutung verliert, steigt der Anteil der stark schwankenden Stromversorgung durch Sonnen- und Windkraftwerke. In Zeiten der Überproduktion ergeben sich an der Strombörse häufig negative Preise. Batteriespeicherbetreiber, die in dieser Zeit Strom abnehmen, erhalten also Geld dafür, statt Geld für den Einkauf bezahlen zu müssen. Sie können dann in Zeiten einer geringen Stromproduktion diesen Strom wieder verkaufen. 2025 gab es in Deutschland 575 Stunden (das sind 6,5 Prozent des Jahres) mit negativen Strompreisen, womit der bisherige Rekord vom Vorjahr von 429 Stunden nochmals übertroffen wurde.

Tabelle 3

Stationäre Batteriespeicher in Deutschland – Kumulierte Kapazität (GWh)

Jahr	Großspeicher (GWh)	Gewerbespeicher (GWh)	Heimspeicher (GWh)	Gesamt (GWh)
2014	0,010	0,010	0,072	0,092
2015	0,020	0,015	0,120	0,155
2016	0,148	0,020	0,199	0,367
2017	0,248	0,031	0,336	0,615
2018	0,447	0,050	0,524	1,021
2019	0,532	0,085	0,874	1,491
2020	0,622	0,143	1,620	2,385
2021	0,674	0,224	2,875	3,773
2022	1,221	0,339	4,838	6,398
2023	1,531	0,584	10,363	12,478
2024	2,348	0,899	15,380	18,627
2025	3,999	1,303	19,836	25,138

2022: Energiepreisschock – Großspeicher-Kapazität verdoppelt sich von 0,67 auf 1,22 GWh (+81%) datenregister

Quelle: ISEA/PGS RWTH Aachen, Battery Charts (battery-charts.de) | Daten: Bundesnetzagentur Marktstammdatenregister

Während die ökonomische Sinnhaftigkeit von Batteriespeichern im Zusammenspiel mit Erneuerbaren Energien unmittelbar einleuchtet, gibt es für Projektentwickler Unsicherheiten im regulatorischen Umfeld. So hat die Bundesregierung Anfang Dezember 2025 die nur wenige Wochen vorher beschlossene Privilegierung von Batteriespeichern im Außenbereich wieder eingeschränkt. Grob gesagt sind demnach Batteriespeicher, die in einem räumlich-funktionalen Zusammenhang mit einer bestehenden Anlage für erneuerbare Energien stehen, weiterhin privilegiert, als Stand-Alone-Speicher jedoch nur bei einer Mindestkapazität von 4 MW und bei Erfüllung einiger weiterer Kriterien, die den Flächenverbrauch begrenzen sollen. Dazu kommt, dass es für Batteriespeicher noch kein klar definiertes Genehmigungsverfahren für einen Netanschluss gibt. Diese regulatorische Unsicherheit könnte den weiteren Ausbau von Batteriespeichern bremsen.

c. Dezentrale Kraftwerke für die unabhängige Energieversorgung

Unternehmen setzen schon seit vielen Jahren auf eigene Kraftwerkskapazitäten. Schätzungen zufolge liegt der Anteil der Eigenstromerzeugung bei 10 bis 12 Prozent der gesamten Stromerzeugung bzw. rund 60 TWh im Jahr. Davon sind zuletzt 26,1 TWh auf mit Erdgas betriebene Kraftwerke zurückzuführen, die sich naturgemäß nur bedingt eignen, um eine Energiepreiskrise abzufedern, insbesondere wenn diese auch mit einem starken Anstieg der Erdgaspreise einhergeht. Tatsächlich ist die Nutzung von eigengenutzten Erdgaskraftwerken in den Jahren 2022, 2023 und auch 2024 zurückgegangen, um dann 2025 wieder leicht zu steigen.

Um sich resilienter gegen Energiepreiskrisen aufzustellen, sind PV-, Biomasse- und Reststoffanlagen sowie Abwärmenutzung daher besser geeignet. Genaue Zahlen zur Nutzung dieser Anlagen durch Unternehmen liegen nicht vor.

Grundsätzlich lohnt sich die Eigenerzeugung von Strom vor allem für Unternehmen mit einem hohen, gut planbarem Strombedarf, passenden Flächen und Standorten und einem langfristigen Planungshorizont. Diese Kriterien werden beispielsweise von Rechen- und Logistikzentren sowie großen Gewerbebetrieben erfüllt. Für Unternehmen, die vor allem tagsüber Strom verbrauchen – also Bürostandorte, Einzelhandel und Produktionen im Einschichtbetrieb – sind besonders gut PV-Anlagen geeignet. Zudem kann sich die Eigenproduktion mit erneuerbaren Energien für Unternehmen lohnen, die eine aktive Klimastrategie verfolgen bzw. sich gegenüber ihren Kunden und/oder Kapitalgebern verpflichtet haben, bestimmte CO₂-Ziele anzustreben.

4 Kurzfristige Reaktionsmöglichkeiten

Neben den oben beschriebenen strukturellen Reaktionen auf eine Energiepreiskrise gibt es für Unternehmen auch kurzfristige Möglichkeiten, auf entstehende bzw. schlagend gewordene Risiken zu reagieren.

a. Effekte auf das Working Capital

Die drohende Energiepreiskrise und mögliche Lieferkettenprobleme durch die Blockade der Straße von Hormus kann mehrere Effekte auf das Working Capital haben. Rein bilanziell müssen die auf Lager genommenen Güter bei einem Anstieg der Inflation zu höheren Herstellungskosten bewertet werden und binden daher mehr Kapital. Das hat zwar keine unmittelbare Wirkung auf den Liquiditätsbedarf, jedoch muss berücksichtigt werden, dass bei der Neuanschaffung von Rohstoffen und Ware mehr Liquidität als bisher benötigt wird. Grundsätzlich positive Effekte ergeben sich für die Unternehmen in Bezug auf Kreditlinien, die mit Lagerbeständen besichert sind, da sich hier mehr Finanzierungsspielraum ergibt.

Das Working Capital kann aber auch aus einem anderen Grund steigen. Angesichts des drohenden Anstiegs der Preise von bestimmten Gütern durch die Blockade der Straße von Hormus – neben Energie sind unter anderem besonders petrochemische Grundstoffe betroffen sowie Aluminium – kann es für betroffene Unternehmen sinnvoll sein, die Lagerbestände auszuweiten, um sich gegen weitere Preisüberraschungen abzusichern. Daraus ergibt sich ein höherer Liquiditätsbedarf. 2022 ging diese Entwicklung gleichzeitig mit deutlich steigenden Leitzinsen einher, mit denen die EZB die höheren Inflationsraten bekämpfen wollte. Ganz ausschließen lassen sich Leitzinserhöhungen auch in der derzeitigen Lage nicht, zumal die EZB aus dem verzögerten Vorgehen bei der letzten Energiepreiskrise im Zuge des Angriffskriegs Russlands gegen die Ukraine den Schluss ziehen könnte, nicht noch einmal zu spät zu reagieren.

b. Absicherungsstrategien

Angeichts der Möglichkeit, dass die Inflationsraten steigen und die EZB mit Zinsanhebungen reagieren könnte, mag es sinnvoll erscheinen, sich gegen Zinsänderungsrisiken abzusichern. Eine Möglichkeit, um das üblicherweise kurzfristig (über revolvingende Kreditlinien oder Betriebsmittelkredite) finanzierte Working Capital „aus dem Feuer“ zu nehmen, ist, den Sockelbetrag, der ohnehin nicht abgebaut wird, über einen langfristigeren Kredit zu refinanzieren. Ein Interest-Rate-Swap kann hierzu theoretisch auch eingesetzt werden, hat aber den Nachteil, dass bei einer schwankenden Inanspruchnahme einer revolvingenden Kreditlinie der Nominalbetrag des Swaps nicht immer dem tatsächlichen Ziehungsbetrag entspricht und es auf diese Weise zu offenen, also nicht abgesicherten Positionen kommt.

Darüber hinaus können Unternehmen, falls noch nicht geschehen, an anderen Stellschrauben drehen. Dazu gehört Forderungslaufzeiten zu verkürzen und Zahlungsziele bei Lieferanten zu verlängern. Hier bedarf es allerdings eines guten Verhandlungsgeschicks, da der Geschäftspartner jeweils ein entgegengesetztes Interesse haben dürfte und man die Lieferantenbeziehung in der Regel nicht auf das Spiel setzen möchte.

Für Unternehmen mit variabel verzinslichen, aber langfristigen Verbindlichkeiten und/oder geplanten Investitionsfinanzierungen ist es angesichts einer möglichen Energiepreiskrise, die wegen des Inflationsanstiegs auch die langfristigen Zinsen steigen lassen könnte, eine Überlegung, das Zinsrisiko über Interest-Rate-Swaps abzusichern. Der Tausch von variablen Zinsverpflichtungen gegen einen fixen Zinssatz stellt sicher, dass die Finanzierungskosten kontrollierbar bleiben. Alternativ können auch Zins-Caps eingesetzt werden, die Schutz vor Zinsspitzen bieten, ohne auf die Partizipation an einem etwaigen Zinsrückgang zu verzichten – einen solchen kann man nicht komplett ausschließen, wenn es zu einer besonders tiefen Rezession mit deflationären Effekten kommen sollte. Grundsätzlich hängt die Wahl des geeigneten Instruments von der Fristenstruktur der Verbindlichkeiten, der Risikobereitschaft des Unternehmens sowie der bilanziellen Behandlung nach IFRS 9 (Hedging Accounting) ab.

Anhang

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) beziehungsweise Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG beziehungsweise des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nummer 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marketinginformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert beziehungsweise aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank weist darauf hin, dass die vorliegenden Materialien geistiges Eigentum der Hamburg Commercial Bank und deren Mitarbeiter sind. Eine Verbreitung der Materialien ist nicht gestattet.

Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an natürliche Personen mit Wohnsitz in den USA („U.S. Person“) oder in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG behält sich eine Nutzung ihrer Inhalte für kommerzielles Text- und Data-Mining im Sinne von § 44b UrhG ausdrücklich vor.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

Impressum

Hamburg Commercial Bank AG

Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg

Telefon 040 3333-0
info@hcob-bank.com
www.hcob-bank.com

Vertretungsberechtigte

Luc Popelier (Vorstandsvorsitzender),
Marc Ziegner (stv. Vorstandsvorsitzender),
Jens Thiele (Mitglied des Vorstandes),
Reinout van Riel (Mitglied des Vorstandes)

Handelsregister
Amtsgericht Hamburg
HRB 87366

BIC HSHNDEHH
Steuer Nr. 27/143/01600
USt.ID. DE 813 725 193

Design

HCOB Marketing

Produktion

HCOB Marketing

Ansprechpartner:



Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt
Cyrus.delaRubia@hcob-bank.com



Fritz Bedbur

Leitung Capital Market Sales
Fritz.Bedbur@hcob-bank.com

Über die Hamburg Commercial Bank

Die Hamburg Commercial Bank AG (HCOB) ist eine private Geschäftsbank mit Sitz in Hamburg, die auf individuelle Finanzierungslösungen für deutsche und europäische Unternehmen spezialisiert ist. Sie verfügt zudem über eine starke Position in der auf Deutschland ausgerichteten Immobilienfinanzierung, ist ein etablierter Projektfinanzierer in Europa und ein verlässlicher Partner der Schifffahrtsindustrie. Effiziente und sichere Zahlungsverkehrs-Services sowie innovative Lösungen für den Außenhandel ergänzen das Leistungsangebot. Die Bank orientiert sich an etablierten ESG-Kriterien und ist an mehreren Standorten in Deutschland sowie in Amsterdam, London, Luxemburg und Piräus vertreten. Unter der Marke ‚Hamburg Direct Bank‘ bietet die HCOB Tages- und Festgeldanlagen für Privatkunden an.

Weitere Informationen unter www.hcob-bank.com.