

Macro Blickpunkt

Ausgabe 07.09.2022 | LBBW Research | Macro/Strategy

Entlastungspaket III: Risiko von Gasengpässen steigt

01 Auf einen Blick S. 2

02 Paket für Haushalte und Unternehmen S. 2

03 Am Strommarkt wird interveniert S. 3

04 Private Verbraucher: 40 Mrd. Euro jährlich für Strom S. 4

05 Entlastungspaket nicht zielgenau genug S. 5

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Senior Economist
+49 711 127-76371
Jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Erkan Ayçiçek
Senior Investment Analyst
+49 711 124-9969
Erkan.aycicek@LBBW.de

LBBWResearch@LBBW.de
 [LBBW_Research](https://twitter.com/LBBW_Research)

Erstellt am:
07.09.2022 08:12

01

Auf einen Blick

- Koalitionsausschuss beschließt Maßnahmenpaket gegen hohe Inflation und Energiepreise
- Entlastungspaket ist in manchen Teilen wenig zielgenau und in anderen Teilen ungenügend ausformuliert
- Reihe von Transferzahlungen für stark erweiterten Kreis von Empfängern
- Beitrag der abgeschöpften „Zufallsgewinne“ am Strommarkt zur Finanzierung des Entlastungspakets wird klein bleiben
- Festlegung eines Basisverbrauchs für Strom und Gas könnte am Ende Ziel der sicheren Energieversorgung konterkarieren

02

Paket für Haushalte und Unternehmen

Der Koalitionsausschuss derjenigen Parteien, welche die Bundesregierung im Parlament stützen, hat am Wochenende ein weiteres sogenanntes „Entlastungspaket“ vereinbart. Ziel ist es, die Belastung des kriegsbedingten Anstiegs der Erdgaspreise und der Strompreise für private Haushalte und Unternehmen zu mildern.

Das Paket sieht u.a. eine Reihe von Transfers für private Haushalte vor wie Einmalzahlungen für Rentner und Studierende oder Heizkostenzuschüsse im Rahmen des Wohngelds für einkommensschwache Haushalte. Unternehmen mit energieintensiver Produktion sollen mit gezielten Beihilfen sowie Fördermaßnahmen für Investitionen in energiesparende Produktionsverfahren entlastet werden.

Zudem enthält das Paket Maßnahmen, die nicht in einem unmittelbaren Zusammenhang mit den hohen Energiepreisen stehen, sondern eher allgemein die Lebenshaltung der Haushalte erleichtern sollen und teils mit der sprichwörtlichen „Gießkanne“ zugeteilt werden. Hierzu gehören eine Kindergelderhöhung und ein vergünstigtes bundesweit gültiges Ticket für den öffentlichen Personennahverkehr.

Daneben sind in dem Paket Maßnahmen enthalten, die mit der Energiekrise und der hohen Inflation eher am Rande zu tun haben, für sich genommen aber durchaus sinnvoll erscheinen. Dazu gehört ein Abbau der sogenannten „Kalten Progression“ der Einkommensteuer durch Festlegung neuer Tarifeckwerte sowie die Einführung eines „Bürgergeldes“ als Nachfolger von Arbeitslosengeld II und Sozialgeld. Letzteres soll zugleich gegenüber seinen Vorläufern deutlich erhöht werden, womit den steigenden Lebenshaltungskosten insbesondere für einkommensschwache Haushalte Rechnung getragen wird.

Unmittelbar bei den aktuell hohen Energiepreisen setzen die in dem Paket der Bundesregierung genannten Maßnahmen mit Energiemarktbezug an. Hier gibt es allerdings so viele offene Fragen, dass unklar ist, wie die von der Koalition genannte Summe von 65 Mrd. Euro als

Reihe von Einzelmaßnahmen

Teils mit der „Gießkanne“

Viele offene Fragen

Volumen für das Entlastungspaket III zustande kommt – gar nicht zu reden von der Finanzierung dieser Summe.

03

Am Strommarkt wird interveniert

Die Schwierigkeiten der Entlastungswirkung lassen sich anhand der Preisbildung am Strommarkt illustrieren. Derzeit wird am Spotmarkt der Strombörse der Preis für Strom nach dem „Merit-Order-Verfahren“ ermittelt. Demnach bestimmt der Grenzanbieter der Preis. Aktuell sind dies oftmals die derzeit besonders kostenträchtigen Gaskraftwerke. Dies gilt regelmäßig insbesondere dann, wenn die vergleichsweise günstig produzierenden Wasser-, Wind, Solar-, Atom- und Kohlekraftwerke die Nachfrage nicht decken können. Das Merit-Order-Prinzip ist keine Besonderheit des Strommarktes, sondern gilt so gut wie immer an einem Markt für ein homogenes Produkt, das zudem nicht lagerfähig ist.

Da die Erzeugungskosten für „alles außer Gas“ dieser Tage relativ zu Gas günstig sind, erzielen Anbieter von Solarstrom&Co. derzeit besonders hohe Gewinne. Die Koalition möchte diese Gewinne durch eine „Erlösobergrenze“ deckeln. Die Differenz aus Strompreis und Erlösobergrenze soll an den Betreiber des Stromnetzes abgeführt werden. Zum einen soll all dies dann auf dem Wege einer „umgekehrte EEG-Umlage den Verbrauchern zugutekommen; zum anderen sollen die Netzentgelte für Strom, die ja den Netzbetreibern zufließen, aus den Einnahmen der Erlösabschöpfung bezuschusst werden. Dadurch soll sichergestellt werden, dass für die privaten Haushalte sowie kleine und mittlere Unternehmen der Preisanstieg für einen noch festzulegenden „Basisverbrauch“ gebremst oder gedeckt wird.

Finanziert werden soll die Strompreisbremse und die Dämpfung der steigenden Netzentgelte durch eine „Abschöpfung der Strommarkt-Zufallsgewinne“. Allerdings stellt sich in diesem Zusammenhang die Frage: Wie hoch könnten die „Zufallsgewinne“ sein?

RWE ist mit EnBW und Vattenfall einer der größten Stromproduzenten in Deutschland. Das RWE-Management plant mit einem Nettoergebnis von 2,1-2,6 Mrd. EUR für das Geschäftsjahr 2022. Wir schätzen, dass etwa 85% des gesamten Konzernergebnisses auf das Geschäft der Strom-/Gas- und EE-Erzeugung entfällt. In dem Entlastungspaket-Papier fehlen Angaben, wo die Erlösobergrenze liegen soll, wodurch es nicht möglich ist, zu berechnen, wie hoch die theoretische Zufallseinnahme wäre. Unterstellen wir der einfachhalber, dass 50% des Nettogewinnes als „Zufallsgewinne“ eingestuft werden würden, dann ergebe sich 0,9 bis 1,1 Mrd. EUR an Mehreinnahmen für den Staat zur Gegenfinanzierung für die Strompreisbremse. Mit diesem Zahlenbeispiel möchten wir nur demonstrieren, dass die Besteuerung der Energieversorger nur einen relativ überschaubaren Beitrag liefern kann, wenn man es im Verhältnis der Gesamtentlastung von 65 Mrd. EUR sieht.

Preisbildung am Strommarkt

Künftig günstiger Basisverbrauch?

Rechenbeispiel für die „Zufallsgewinne“

Beitrag der „Zufallsgewinne“ relativ klein

Das von der Bundesregierung skizzierte Vorgehen dürfte zudem nicht ohne Risiken sein. Immerhin wird stark in die Preisbildung am Strommarkt eingegriffen. Dabei sollen zugleich der Preisanstieg kontrolliert (gebremst oder gedeckelt) und die Stromnachfrage begrenzt werden. Gegenüber einer reinen Marktlösung dürfte daher die Stromnachfrage bei gegebenem Preis höher sein als ohne Eingriff. Mit anderen Worten: Der Gleichgewichtsmarktpreis ist bei gegebener Nachfrage höher als im Falle eines Eingriffs. Eine ganze Reihe von Fragen wird überdies aus der Koalitionsvereinbarung ausgeklammert. Hierzu gehören die Höhe der Erlösobergrenze, die Festlegung eines Basisverbrauches und die mögliche Staffelung der Preise für die Endverbraucher. Zudem ziehen Eingriffe der genannten Art Verhaltensänderungen von Anbietern oder Nachfragern nach sich, was überraschende Ergebnisse zeitigen kann. Die Gasumlage sollte hier als Warnung dienen, da sich Unternehmen (und Haushalte) nicht unbedingt an der guten Absicht der Regierung, sondern an ihren Eigeninteressen orientieren. Man darf gespannt sein, welche Ergebnisse die weiteren Verhandlungen des „Entlastungspakets III“ zutage fördern und wie Unternehmen und Verbraucher dann darauf reagieren.

Dennoch darf diese Rechnung nicht zu ungerechtfertigter Erleichterung verführen. Eine Reihe von Faktoren kann einen dicken Strich durch diese Rechnung ziehen. Zunächst steht die Verfügbarkeit von LNG bislang nur auf dem Papier. Des Weiteren ist das Winterwetter unwägbar. Ein langer, kalter Winter, eine stabile Kältefront mit tiefen Temperaturen könnte womöglich genügen, um die Gasreserven unter ein Minimum absinken zu lassen. Überdies ist Deutschland für Erdgas ein wichtiges Transitland. Ein Teil der Importe geht in die europäischen Nachbarstaaten. Kommt es dort zu einer Gasmangellage könnte Deutschland im Rahmen der vereinbarten Solidarität zu einer Abgabe von eigenen Reserven verpflichtet sein. Letztlich ist deshalb der weitere Verlauf nicht hinreichend sicher vorhersehbar.

04

Private Verbraucher zahlen bislang 40 Mrd. Euro jährlich für Strom

Über welche Größenordnung reden wir aus volkswirtschaftlicher Sicht? Die privaten Haushalte verbrauchen im Jahr rund 140.000 GWh Strom. Der Preis für Strom lag laut Destatis im ersten Halbjahr 2021 bei 32,87 ct/kWh. Eine GWh hat 1 Mio. kWh. In Summe ergibt sich eine „Stromrechnung“ von etwa 40 Mrd. Euro. Die privaten Haushalte dürften gegenüber 2021 grob mit einer Verdoppelung ihrer Strompreise rechnen können. Bei unveränderter Nachfrage wäre dies eine Erhöhung der Kosten für Strom um 40 Mrd. Euro. Darin sind die Kosten für die kleinen und mittleren Unternehmen sowie deren mögliche Überwälzung in den Verbrauch der privaten Haushalte noch nicht enthalten.

In der Koalitionsvereinbarung ist für den Wärmemarkt die Rede von einer „Expertenkommission“, die ähnliche Überlegungen auf den Gasmarkt übertragen soll. Gefragt ist offensichtlich danach, inwieweit durch

Folgen für Marktergebnis unklar

Weiterhin Unwägbarkeiten

Größenordnung für den Strommarkt

Experten am Gasmarkt?

die Festlegung eines Basisverbrauchs die Haushalte gegen den exorbitanten Anstieg der Gaspreise geschützt werden können. Im Prinzip gilt hier der gleiche Einwand wie für den Strommarkt: Es ist schwierig, zugleich den Preis und die Menge an einem Markt festzulegen, ohne dass es zu Verwerfungen kommt. Im Übrigen sind die Preise zuletzt auch für Heizöl, Hackschnitzel, Holzpellets, Briketts usw. massiv gestiegen, und dürften zunächst weiter steigen. Man darf gespannt sein, wie der jeweilige Eingriff in diese und weitere Teilmärkte begründet wird und welche Wirkungen das hat. Während für bspw. die Folgen eines Eingriffs am Markt für Steinkohlebriketts gesamtwirtschaftlich überschaubar bleiben sollten, könnte es sein, dass das Ergebnis der Bemühungen der Koalition am Gasmarkt (zur Stromproduktion und zum Heizen) am Ende durch den geschützten Basisverbrauch genau zu den Rationierungen führt, die man eigentlich abwenden will.

05

Entlastungspaket nicht zielgenau genug

Geht der Energieverbrauch nicht deutlich genug zurück, dann werden am Ende Rationierungen von Gas nötig, mit unabsehbaren Folgen für die Industrie und die privaten Haushalte. Zwar liegt der Füllstand der Gasspeicher mit 85,55 % derzeit sogar über Plan. Aber die Netzagentur hat Anfang der Woche vor dem Hintergrund der erneuten und diesmal womöglich dauerhaften Unterbrechung von Nord Stream 1 durch Russland mahndend den Zeigefinger gehoben: Seit September steigt der Gasverbrauch in den privaten Haushalten. Dies hängt mit kühlerem Wetter zusammen, sollte aber als Mahnung dienen, dass das Land für den Notfall auch Reserven braucht. Diese durch Fehlanreize vorzeitig zu erschöpfen kann sich rächen.

Grundsätzlich erscheint es uns daher sinnvoller, den Anstieg der Gas- und Strompreise soweit als möglich wirken zu lassen, um Einsparungen auf Seiten der Verbraucher zu motivieren; bedürftigen Haushalten und Unternehmen sollte dann mittels Transfers direkt, zeitnah und gezielt geholfen werden. Zwar führt auch ein solches Prozedere zu Härtefällen und zu empfundener Ungerechtigkeit. Aber in solch einem Fall wäre die Chance, den Winter ohne Rationierungen zu überstehen, vermutlich höher.

**Achtung,
Rationierungen!**

**Netzagentur
meldet höheren
Gasverbrauch**

**Warnung
vor Fehlanreizen**

**Preiswirkung plus
Transfers vermut-
lich sinnvoller**

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

