



Market Monitor

der Handelsüberwachungsstelle der EEX

---

Q1 & Q2 / 2011

---

## 1. Bericht der Handelsüberwachungsstelle

In diesem Monat erscheint die 10. Ausgabe des EEX Market Monitors. Sie ist der Bericht der Handelsüberwachungsstelle (HÜSt) der European Energy Exchange (EEX) für das erste und zweite Quartal 2011.

Im Market Monitor werden Themen der Regulierung und Überwachung des Energiemarktes im Allgemeinen und an der EEX im Besonderen thematisiert. Er soll ferner über das Marktgeschehen der jeweils vergangenen sechs Monate in neutraler und objektiver Art und Weise berichten.

In der vorliegenden Ausgabe berichten wir über unsere Tätigkeiten im ersten Halbjahr 2011.

Der Leitartikel befasst sich mit der Energiewende in Deutschland. Insbesondere wird darauf eingegangen, wie es zur Energiewende gekommen ist und welche Auswirkungen am Markt diese Entwicklung zur Folge hatte.

Nach dem Leitartikel wird kurz über die Tätigkeiten der Handelsüberwachungsstelle berichtet und im Anschluss hieran fassen wir Ihnen das Marktgeschehen der vergangenen sechs Monate an der EEX zusammen.

Der EEX Market Monitor richtet sich nicht nur an die EEX-Handelsteilnehmer und deren Compliance-Abteilungen, sondern insbesondere auch an die interessierte Öffentlichkeit. Wir möchten hiermit Verbände, Behörden sowie alle Personen erreichen, die sich für den liberalisierten Energiemarkt und für die EEX interessieren.

Wir stellen den EEX Market Monitor auf der Internetseite der EEX bereit, versenden ihn aber auch gerne per E-Mail. Hierfür bieten wir Ihnen eine Subskriptionsmöglichkeit an. Sie erhalten dann immer automatisch den jeweils aktuellen EEX Market Monitor bei dessen Erscheinen. Senden Sie hierfür bitte eine kurze Mail an [surveillance@eex.com](mailto:surveillance@eex.com).

Wir wünschen Ihnen viel Spaß bei der Lektüre des EEX Market Monitors.

Für Anregungen und Kritik stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Die Handelsüberwachungsstelle der EEX

---

## 2. Energiewende in Deutschland

### 2.1. Die Energiewende und Auswirkungen auf den Markt

Nach den Entscheidungen der Bundesregierung zur Energiewende in Folge der Reaktorkatastrophe in Japan, konnten an den Terminmärkten der European Energy Exchange (EEX) deutliche Preisreaktionen beobachtet werden. Mitte März stiegen die Preise in den an der EEX gehandelten Jahresfutures innerhalb weniger Handelstage auf Niveaus die seit Mitte 2010 nicht wieder erreicht wurden. Diese Preiseentwicklung ging mit einer sprunghaften Erhöhung des Handelsvolumens einher.

Aufgrund dieser außergewöhnlichen Entwicklung innerhalb kürzester Zeit, hat die Handelsüberwachungsstelle der EEX das Handelsverhalten aller Marktteilnehmer besonders in diesem Zeitraum auf Regelkonformität überprüft.

Die Handelsüberwachungsstelle verfolgte diese Entwicklungen mit dem Ziel, die Reichweite der externen Impulse für den Handel an der EEX festzustellen und zu überprüfen, ob möglicherweise Tatbestände von Marktmanipulation oder Insiderhandel erfüllt worden. Die folgende Analyse zeigt exemplarisch einige Ausschnitte aus Untersuchungen der Handelsüberwachungsstelle für das erste Halbjahr 2011, welche sich diesen Fragestellungen widmen.

### 2.2. Der Weg zur Energiewende

Am 11. März 2011 fand vor der japanischen Pazifikküste ein schweres Erdbeben statt. Das Erdbeben war für folgenschwere Zerstörungen der nordjapanischen Infrastruktur verantwortlich und löste zusätzlich einen Tsunami aus. Die Kombination beider Naturkatastrophen führte zu Störungen der Kühlsysteme bei mehreren japanischen Kernkraftwerken. Besonders schwer waren dabei die Folgen im Kernkraftwerk Fukushima, die einen Ausfall der elektrischen Energieversorgung des Kraftwerks bewirkten, sodass die Reaktorkerne sowie die gelagerten Brennstäbe unzureichend gekühlt wurden. Das zu den ältesten japanischen Kernkraftwerken gehörende Fukushima Daiichi, war mit sechs Reaktorblöcken und bis zu 4,5 Gigawatt elektrischer Nettoleistung eines der leistungsstärksten Kernkraftwerke Japans.

Während sich die Situation im zunehmenden Maße innerhalb der Nuklearanlagen insbesondere in Fukushima verschlimmerte, flammte zeitgleich vor allem in Deutschland eine heftige Diskussion über die Nutzung von Kernenergie auf. Vor diesem Hintergrund entschloss sich die Bundesregierung zu einer Reihe von Maßnahmen, welche im Rahmen des Atommoratoriums unter anderem zur vorläufigen Abschaltung von älteren Reaktoren in Deutschland führte.

Das auf drei Monate befristete Moratorium wurde verhängt, um eine Neubewertung der aktuellen Situation vorzunehmen und darüber hinaus mögliche Änderungen der Rahmenbedingungen bei der Energieversorgung zu überprüfen. Nach Bekanntgabe dieser Informationen am 14. März 2011, konnten an der European Energy Exchange (EEX) erhebliche preisliche Veränderungen in Verbindung mit ungewöhnlich hohen Handelsumsätzen beobachtet werden.

Nachdem die Verlautbarungen eine Zeit hoher Volatilität und vergleichsweise hohen Handelsumsätzen an der EEX auslöste, beschloss die Bundesregierung in der Nacht zum 30. Mai 2011 die endgültige Stilllegung der vom Moratorium betroffenen 8 Kernkraftwerke. Hierbei handelt es sich um die Kraftwerke Biblis A und B, Brunsbüttel, Isar 1, Krümmel, Neckarwestheim 1, Philippsburg 1, sowie Unterweser.

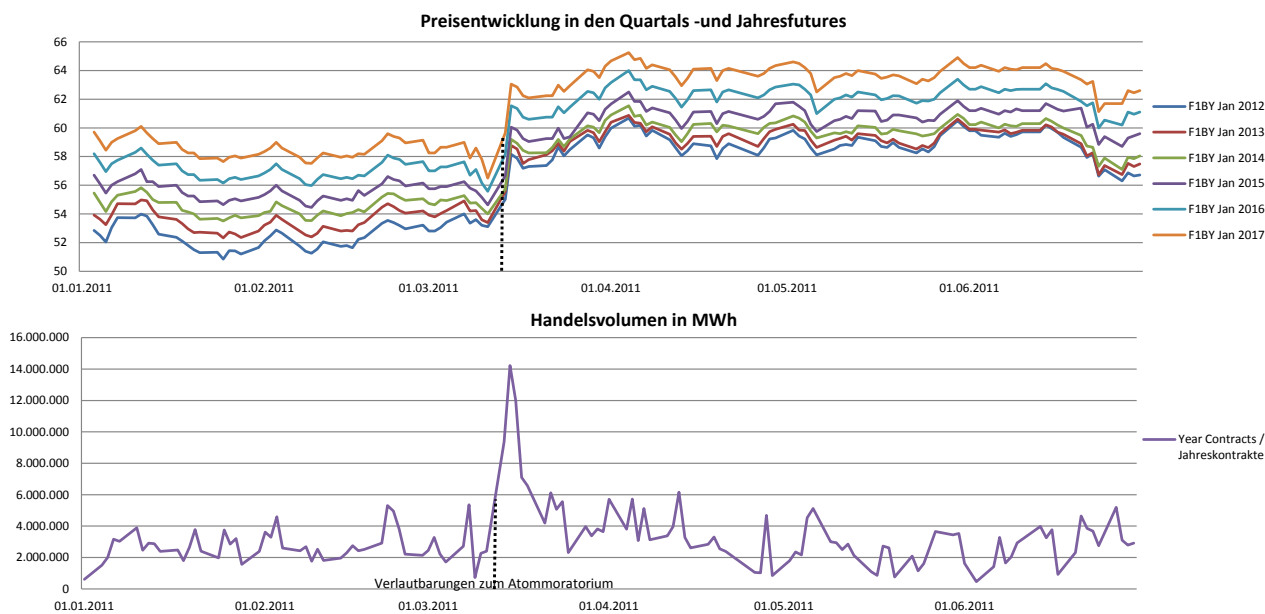
Am 6. Juni 2011 wurden schließlich acht Gesetze in einem Gesetzespaket im Bundeskabinett verabschiedet, mit dem die sogenannte „Energiewende“ in Deutschland umgesetzt werden soll. Wesentliche Schwerpunkte in dem Gesetzespaket sind dabei der Ausstieg aus der Kernenergie, der beschleunigte Ausbau der regenerativen Erzeugung – und Transportkapazitäten (Netzausbau) sowie die Umsetzung des dritten Richtlinienpakets der EU-Kommission. Der Bundestag verabschiedete das Maßnahmenpaket am 30. Juni 2011.

Folgende Grafik gibt Aufschluss über den Ablauf der Ereignisse:

Erdbeben der Stärke 9 erschüttert Japan, Tsunami überschwemmt große Teile im Nordosten Japans	Bundesregierung will die verlängerten Laufzeiten für Atomkraftwerke überprüfen	Entscheidung der Bundesregierung über zumindest vorübergehende Stilllegung von 7 KKW (Leistung von 7 GW)	Philippsburg und Neckarwestheimsind vom Netz (1,8 GW)	E.ON nimmt Isar 1 vom Netz (878 MW)	E.ON nimmt Unterweser vom Netz (1,3 GW)
11.03.2011	14.03.2011	15.03.2011	16.03.2011	17.03.2011	18.03.2011
RWE nimmt Biblis A vom Netz (1,2 GW)	Treffen Bundeskanzlerin und Ministerpräsidenten: Verlautbarungen zu Gesetzesentwürfen für Atomausstieg bis zum 06. Juni	Erste Ergebnisse der Ethikkommission werden öffentlich: Atomausstieg bis 2021 möglich	Entscheidung zur endgültigen Stilllegung der vom Moratorium betroffenen Kernkraftwerke	Bundestag beschließt ein umfassendes Gesetzespaket mit dem Energiewende umgesetzt werden soll	...
19.03.2011	15.04.2011	10.05.2011	30.05.2011	30.06.2011	...

## 2.3. Überwachung der durch die Handelsüberwachungsstelle der EEX

Am 14. und 15. März 2011 konnten deutliche Preis – und Volumenbewegungen an den Terminmärkten für Strom beobachtet werden. Exemplarisch seien diese Entwicklungen in der folgenden Abbildung anhand der an der EEX gehandelten Jahresfutures illustriert.



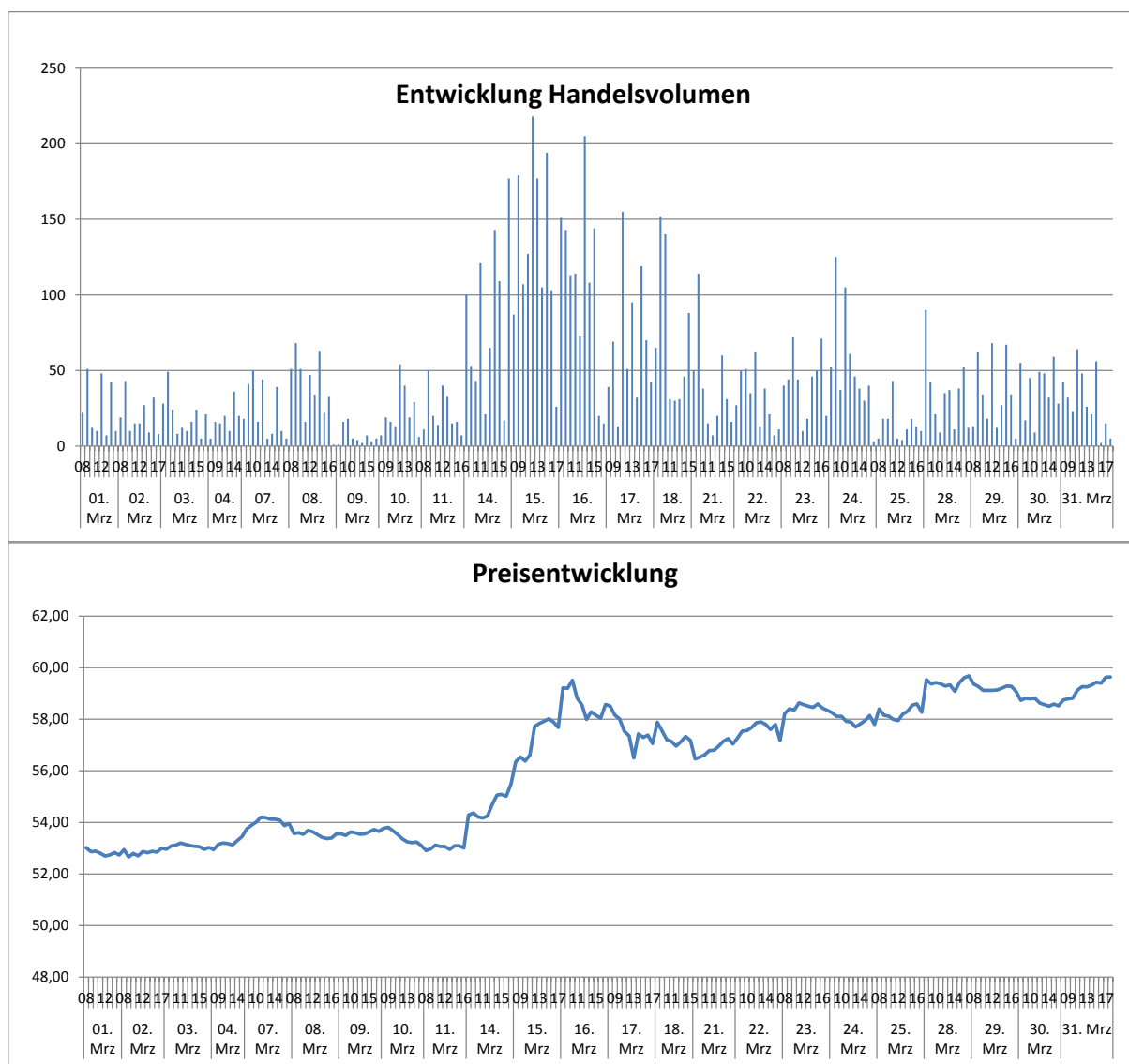
Aufgrund der sprunghaften Aufwärtsbewegung in den Futurepreisen (betrachtet werden hier nur die Jahresfutures) kann in diesem Zusammenhang von einer exogenen Schockwirkung auf die Preisbildung an den Energiemärkten gesprochen werden. Als einen exogenen Schock versteht man im finanzwirtschaftlichen Kontext eine deutliche Preis –oder Volumenbewegung in Folge auf ein plötzlich auftretendes Ereignis.

Im Durchschnitt erfolgt an den beiden betrachteten Handelstagen ein Aufschlag von knapp 5,60 EUR, was einem relativen Anstieg von rund 10% entspricht. Dabei bleibt jedoch auf Basis der aktuellen Daten noch offen, ob die beobachtete exogene Schockwirkung auf die Preise transitorischer oder persistenter Natur ist.

Insgesamt lässt sich beobachten, dass der Preisschock mit einer deutlichen Erhöhung des Handelsvolumens einhergeht. Während sich das Handelsvolumen der Jahresfutures im Jahresverlauf typischerweise zwischen 2 und 4 TWh bewegt, fallen die Volumenspitzen vom 14. und 15. März aus diesem Intervall deutlich heraus. An diesen Tagen wurden die höchsten jemals an der EEX gehandelten Volumina registriert.

### 2.3.1. Einordnung der Ereignisse am 14. und 15. März

Um den beschriebenen Preisanstieg näher zu analysieren, bietet es sich an, die beiden Handelstage im Detail zu beleuchten und die jeweils aktuelle Nachrichtenlage stundengenau gegenüberzustellen. Da die Handelsüberwachungsstelle keine Daten auf Teilnehmerebene veröffentlicht, wird an dieser Stelle ein Top-Down-Ansatz angewandt, bei dem auf globaler Ebene überprüft werden kann, ob bereits hier gegebenenfalls Anzeichen für nicht-regelkonformes Marktverhalten vorliegen. Die folgende Darstellung zeigt die Preis –und Volumenentwicklung des Frontjahresfutures des F1BY Jan 2012 im März 2011.



Besonders deutlich wird dabei insbesondere der bereits beschriebene Preisanstieg am 14. und 15. März 2011 in Verbindung mit einer deutlichen Ausweitung des Handelsvolumens. Diese Darstellung, deren Datenbasis bis auf Stunden heruntergebrochen ist, kann die Preis –und Volumenbewegung in Verbindung mit der damalig aktuellen Nachrichtenlage bringen.

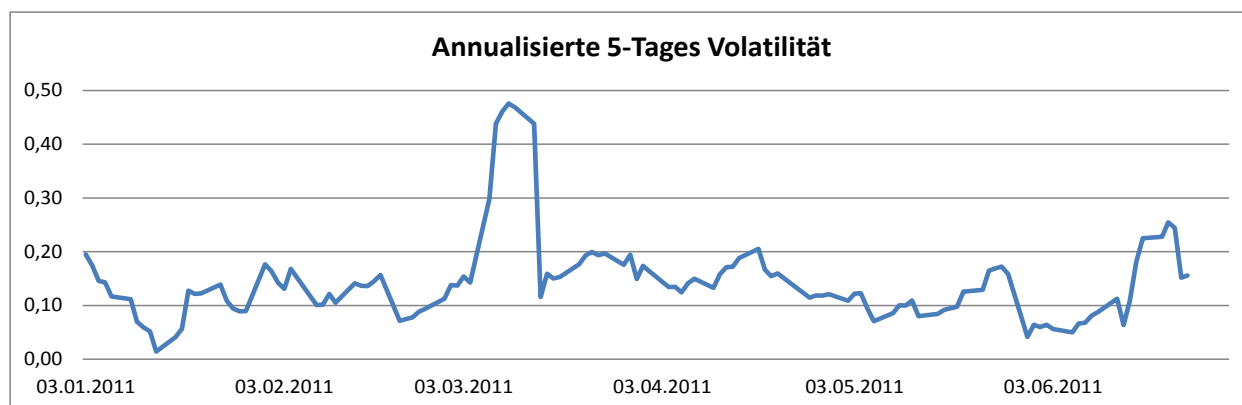
So sind insbesondere die Zeitpunkte am 14. März 2011 zwischen 11:00 Uhr und 13:00 Uhr von besonderem Interesse, da es in dieser Zeit zu vergleichsweise hohen Volumen -und Preisunterschieden gekommen ist. In Verbindung kann dieser Zusammenhang mit ersten Pressemitteilungen unter Anderem der dpa (Deutsche Presse Agentur) gebracht werden, die Pläne der Bundesregierung zur Aussetzung der Laufzeitverlängerung für Atomkraftwerke verkündet. Weiterhin ist schon zu diesem Zeitpunkt die Rede von umfangreichen Sicherheitsüberprüfungen deutscher Atomkraftwerke. Da der Anteil der Kernenergie an der deutschen Stromproduktion bei über 20% liegt, sind die beobachteten Preis –und Volumenreaktionen Konsequenz sich verändernder fundamentaler Bedingungen. Im weiteren Verlauf des Tages tritt eine weitere Informationsverarbeitung durch die Kapitalmarktteilnehmer ein. Weiterhin beobachtbar sind im Zuge dessen hohe Volumina in Verbindung mit hohen Preisvolatilitäten.

Übertroffen wird die Entwicklung am darauffolgenden Tag (15. März 2011), an dem die bis dahin höchsten Handelsvolumina an der EEX registriert werden. Verlautbarungen der Bundesregierung über die vorübergehende Stilllegung von 8 Kernkraftwerken (inklusive Krümmel) führen zwischen 11:00 Uhr und 12:00 Uhr zu einem Preisanstieg von knapp 2 EUR in Verbindung mit extrem hohen Handelsvolumen (innerhalb von 2 Stunden werden knapp 350 Kontrakte im Frontjahresfuture gehandelt). Im Verlauf der weiteren Handelswoche korrigieren die Preise auf bis zu 54 EUR/MWh im Tiefpunkt am 18. März 2011 bei weiterhin hohem aber rückläufigem Handelsvolumen.

Insgesamt sind die Bewegungen an den Derivatmärkten in dem betrachteten Zeitraum klar von fundamentalen Umwälzungen und Verarbeitungsprozessen getrieben. Ein Zusammenhang zwischen der jeweils aktuellen Nachrichtenlage und den Bewegungen am Stromterminmarkt sind deutlich zu erkennen. In weitergehenden Untersuchungen auf Teilnehmerebene ergaben sich keine nachweisbaren Handelsaktivitäten, die weder einen möglichen Wissensvorsprung (Insiderinformationen), noch manipulative Eingriffe einzelner Marktteilnehmer erkennen lassen.

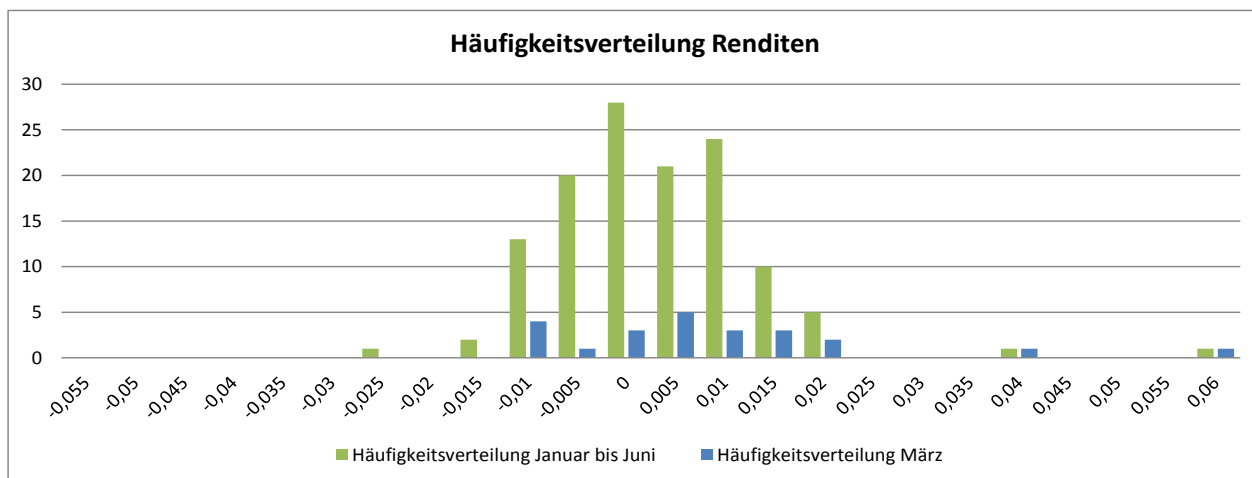
### 2.3.2. Entwicklung in der Folgezeit

Nachdem die Terminmärkte Mitte März ein hohes Maß an Verunsicherung zeigen, stabilisiert sich der Handel mit Energiederivaten in den Folgewochen zunehmend. Diese Stabilisierung der Märkte zeichnet sich insbesondere durch einen Rückgang der historischen Volatilität (Maß für Schwankungsintensität) aus. Folgende Abbildung zeigt die Entwicklung der 5-Tages Volatilität über das erste Halbjahr 2011.



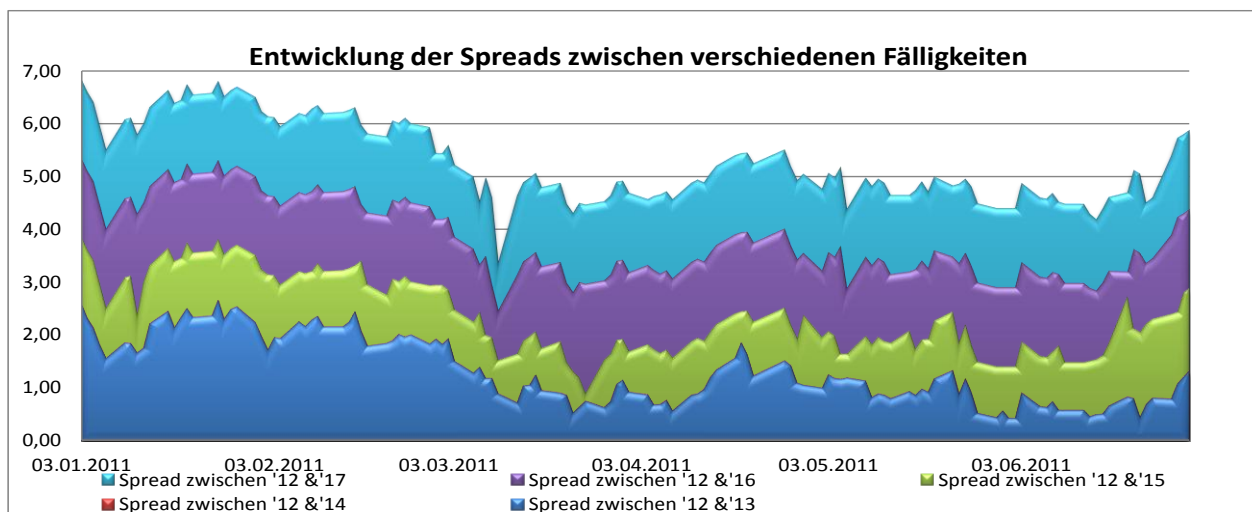
Die Abbildung zeigt deutlich den starken Anstieg der Schwankungsintensität, die sich aus den großen Preissprüngen von Mitte März ergibt. Dabei wird der mit Abstand höchste Wert von 0,48 erreicht. In der Folgezeit von April 2011 bis Juni 2011 normalisiert sich diese Entwicklung auf ein Niveau von im Durchschnitt 0,13. Damit sinkt die Volatilität auf ein vergleichbares Niveau von Januar bis Anfang März (Durchschnitt 0,11).

Ein Blick auf die Häufigkeitsverteilung der täglichen Kurswertveränderung (Rendite) vom gesamten Beobachtungszeitraum im Vergleich zur Häufigkeitsverteilung vom Monat März zeigt die Ursache für den beschriebenen Anstieg der Volatilität. Während die Verteilung über den Gesamtzeitraum (grün) einer Normalverteilung insgesamt recht nahe kommt, weist die Häufigkeitsverteilung der Renditen im Monat März (blau) eine gewisse Schiefe sowie eine relative Häufung extremer Renditen im Bereich von über 2,5% auf (fat tails).



Während sich die Preise der einzelnen Jahresfutures von April bis Juni weiterhin auf vergleichsweise hohem Niveau bewegen, verringern sich die Handelsvolumina spürbar. Selbst die endgültigen Verlautbarungen der eingesetzten Ethikkommission und die sich anschließende Umsetzung in der Gesetzgebung führen bei weitem nicht zu den Mitte März beobachteten Preis –und Volumenbewegungen.

Löst man sich von der isolierten Betrachtung der Preis –und Mengenentwicklung einzelner Futures, ist eine nähere Analyse einzelner Futurepreise zueinander besonders interessant. In der folgenden Abbildung werden die Preisdifferenzen zwischen den unterschiedlichen Fälligkeiten der Jahresfutures (2013 bis 2017) im Vergleich zum Frontjahresfuture (Fälligkeit 2012) dargestellt.



Festzuhalten ist zunächst, dass alle Jahreskontrakte mit späterer Fälligkeit über den gesamten Beobachtungszeitraum teurer sind als der entsprechende Frontjahreskontrakt, wobei  $\text{Preis}_{F1BY2012} < \text{Preis}_{F1BY2013} < \dots < \text{Preis}_{F1BY2017}$  gilt. Daraus ergibt sich ein generell positiver Spread zwischen Futures kurzer und langer Laufzeiten (Cantango-Markt). Dabei zeigt sich jedoch, dass sich der Spread insgesamt über alle Laufzeiten im ersten Halbjahr von ursprünglich 6,85 EUR auf 5,88 EUR verringert. Den Tiefpunkt erreicht der Spread Mitte März bei 3,39 EUR.

---

## 2.4. Fazit

Die Analysen der Handelsüberwachungsstelle haben auch in weiterführenden Untersuchungen gezeigt, dass die beobachteten Preis –und Handelsvolumenänderungen von Mitte März weder auf manipulatives Verhalten von Handelsteilnehmern, noch auf die Nutzung von Insiderinformationen zurückgeführt werden konnten. Damit folgten die Handelsaktivitäten trotz ungewöhnlicher Muster den allgemein gültigen Börsenregularien.

Es konnte gezeigt werden, dass die beobachtete Preis –und Volumenentwicklung einem deutlichem Veränderungsprozess in der Energiebranche unterliegt, der durch politische Entscheidungen, insbesondere dem Atommoratorium und im der Rahmen der Energiewende, hervorgerufen wurde. Dabei bleibt festzuhalten, dass die Reaktorkatastrophe in Japan selbst einen vernachlässigbaren Einfluss auf die Preisbildung an den Terminmärkten gehabt hat.

Damit zeigt die beschriebene Entwicklung zum einen, wie schnell und sensibel die Terminmärkte für Energie auf politische Grundsatzentscheidungen reagieren und zum anderen welchen monetären Wert die Marktteilnehmer den veränderten Umweltbedingungen zuordnen. Die Börse macht damit politische Entscheidungen sichtbar.

---

### 3. HÜSt-Tätigkeitsbericht für das 1. Halbjahr 2011

An dieser Stelle möchte die HÜSt über ihre Tätigkeiten in den Monaten Januar bis Juni des Jahres 2011 berichten.

Die HÜSt nahm Auswertung der Handelsdaten für jeden Handelstag vor und untersuchte sie auf mögliche Verstöße gegen das Regelwerk der Börse. Im Falle von Anhaltspunkten für solche Verstöße wurden die jeweiligen Handelsteilnehmer kontaktiert. So konnten diese Verdachte ausgeräumt werden.

Des Weiteren fertigte die HÜSt mehrere Untersuchungen an, die die tägliche Überwachung ergänzen. Dabei wurden verschiedene Märkte und das Handelsverhalten von Handelsteilnehmern untersucht und einzelnen Hinweisen und Auffälligkeiten nachgegangen.

Im Zuge der Auktionen von Emissionszertifikaten setzte die HÜSt ihre Dokumentations –und Berichtsaufgaben fort. Wie bereits seit Anfang 2010 wird so jeweils am Folgetag der Auktionen ein Dokument erstellt, das der Öffentlichkeit den Zugriff auf verschiedene Kennzahlen der Versteigerungen durch die Website der EEX ermöglicht. Auch erfolgten intensive Auswertungen beispielsweise im Rahmen der Berichterstattung an das Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit sowie das Umweltbundesamt.

Zusätzlich zu den regelmäßigen Berichten und Treffen an die Börsenaufsichtsbehörde, das Sächsische Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr, wurde an die zuständigen ausländischen Aufsichten berichtet.

Im Februar 2011 besuchten zwei Mitarbeiter der deutschen Emissionshandelsstelle (DEHSt) die EEX. Es konnten Erfahrungen ausgetauscht und neue Erkenntnisse gewonnen werden.

Mit der Handelsüberwachungsstelle der EPEX Spot wird eine enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit gepflegt. Diese beinhaltet unter anderem den regelmäßigen und zeitnahen Austausch, die gemeinsame Berichterstattung und die gemeinsamen Untersuchungen.

Im Januar 2011 trafen sich die Handelsüberwachungsstelle der EPEX und der EEX mit der französischen Energie Aufsichtsbehörde Commission de Régulation de l'Énergie (CRE). Es wurde über die Entwicklung des Strommarktes in 2010 diskutiert. Besprochen wurden auch die Maßnahmen der Börsen gegen VAT Betrüger und der Datenaustausch zwischen CRE und den Handelsüberwachungsstellen. Des Weiteren teilte CRE der Handelsüberwachungsstelle der EEX mit, dass die französische Behörde nun zusätzlich für die Überwachung des französischen EUA-Marktes zuständig ist. Im Anschluss an dieses Treffen stimmten CRE und HÜSt einen neuen regelmäßigen Bericht ab. Dieser wird seit Anfang des Jahres 2011 regelmäßig an die CRE versandt und gibt umfassend Auskunft über den französischen EUA Markt.

Das Market Surveillance Monitoring System (MSMS), welches die HÜSt bei der Überwachung des Handels unterstützt und ihr spezielle Datenabfragen für Untersuchungen und Auswertungen ermöglicht, wurde erweitert und verbessert (unter anderem durch die Einbindung eines neuen Handelssystems und neuer Produkte).

Auch bei der personellen Besetzung der HÜSt gab es im ersten Halbjahr 2011 Veränderungen. Nun ist die HÜSt wie folgt aufgestellt:



Dr. Wolfgang v. Rintelen  
Leiter Handelsüberwachungsstelle  
Jurist



Antje Heyn  
Wirtschaftsmathematikerin



Marcel Schiele  
Politikwissenschaftler



Patrick Sack  
Betriebswirt

Die HÜSt ist bestrebt stetig Know-How aufzubauen und sich weiterzuentwickeln. Zu diesem Zwecke nehmen die Mitarbeiter der HÜSt an Weiterbildungsmöglichkeiten teil.

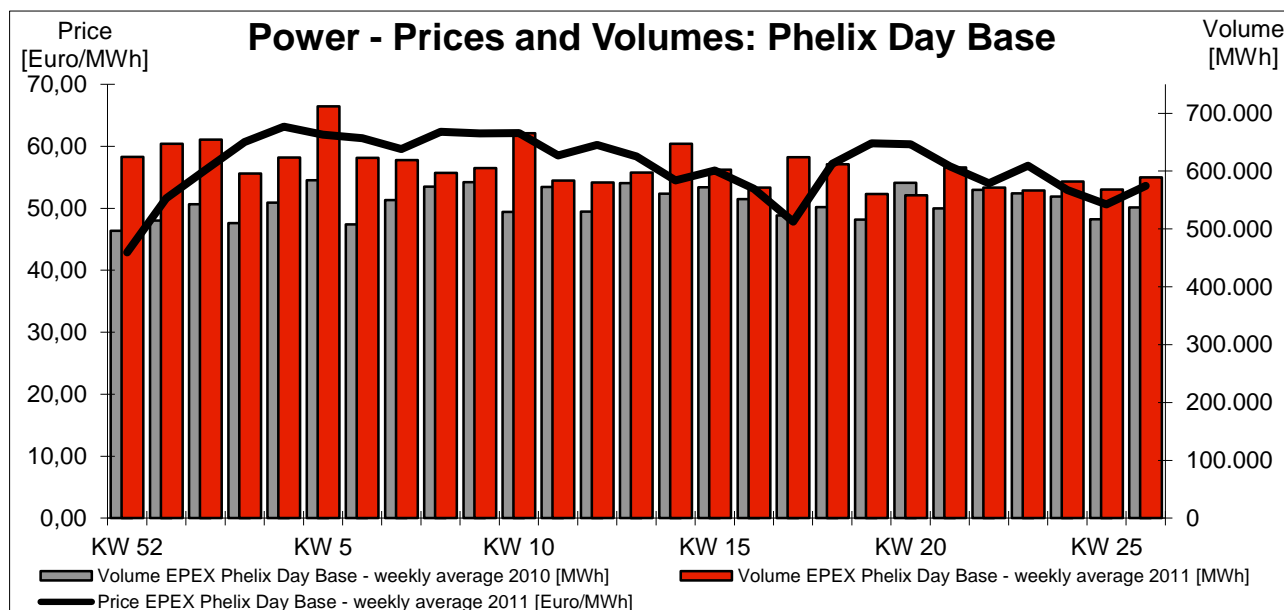
## 4. Marktgeschehen

Der nachstehende Überblick ist eine Zusammenfassung der Entwicklung der Märkte im zurückliegenden Berichtszeitraum. Mit der Berichterstattung ist ausschließlich eine allgemeine Information der Handelsteilnehmer und der interessierten Öffentlichkeit über das Marktgeschehen an der EEX bezweckt. Die HÜSt betreibt keine Analystentätigkeit. Weder sie noch die EEX selbst kommentieren oder bewerten Preisentwicklungen in den verschiedenen Märkten. In keinem Fall erstellt die HÜSt Preisprognosen. Dies widerspricht diametral ihrer Aufgabe.

### 4.1. Strom

#### 4.1.1. EPEX Preis- und Volumenentwicklung – Spotmarkt Strom –

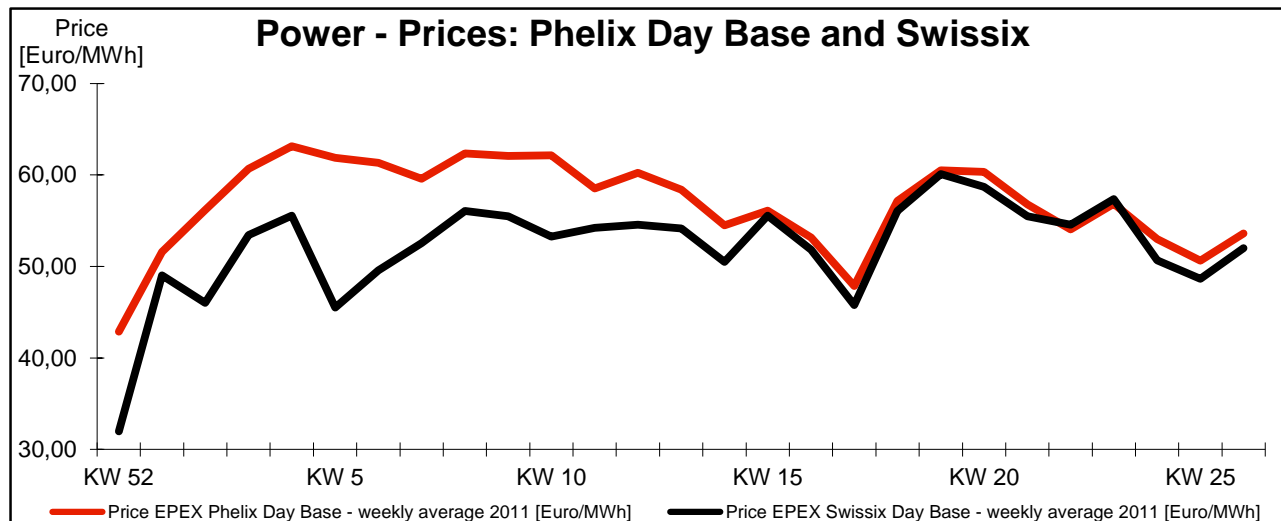
Die EPEX Spot SE bietet eine Plattform für den kontinuierlichen Spotmarkthandel in den Marktgebieten Deutschland/Österreich und Frankreich sowie für den Auktionshandel in den Marktgebieten Deutschland/Österreich, Frankreich und Schweiz. Auf Basis der Ergebnisse der täglichen Auktionen am Spotmarkt ermittelt die EPEX den Phelix Day Base, welcher Referenz für die Strompreisentwicklung in Deutschland und Österreich ist.



Die vorstehende Graphik zeigt die Preisentwicklung im ersten Halbjahr 2011. Hierbei schwanken die Volumina im Wochendurchschnitt zwischen rund 558 GWh und 712 GWh. Durchschnittlich wurden im ersten halben Jahr 2011 fast 607 GWh pro Woche gehandelt. Verglichen mit dem Vorjahr bedeutet dies einen deutlichen Anstieg um etwa 61 GWh pro Woche.

Im Betrachtungszeitraum pendeln die Volumina um rund 550 GWh, steigen aber in einigen Wochen deutlich über dieses Niveau. Insbesondere am Anfang des Jahres ist dies zu beobachten. In KW 5 wird dabei das 700 GWh Niveau überschritten. Die letzte Kalenderwoche ist durch den Jahreswechsel etwas verkürzt.

Die untere Graphik zeigt den Phelix Day Base im Vergleich zu dem Index Swissix für das Schweizer Marktgebiet.

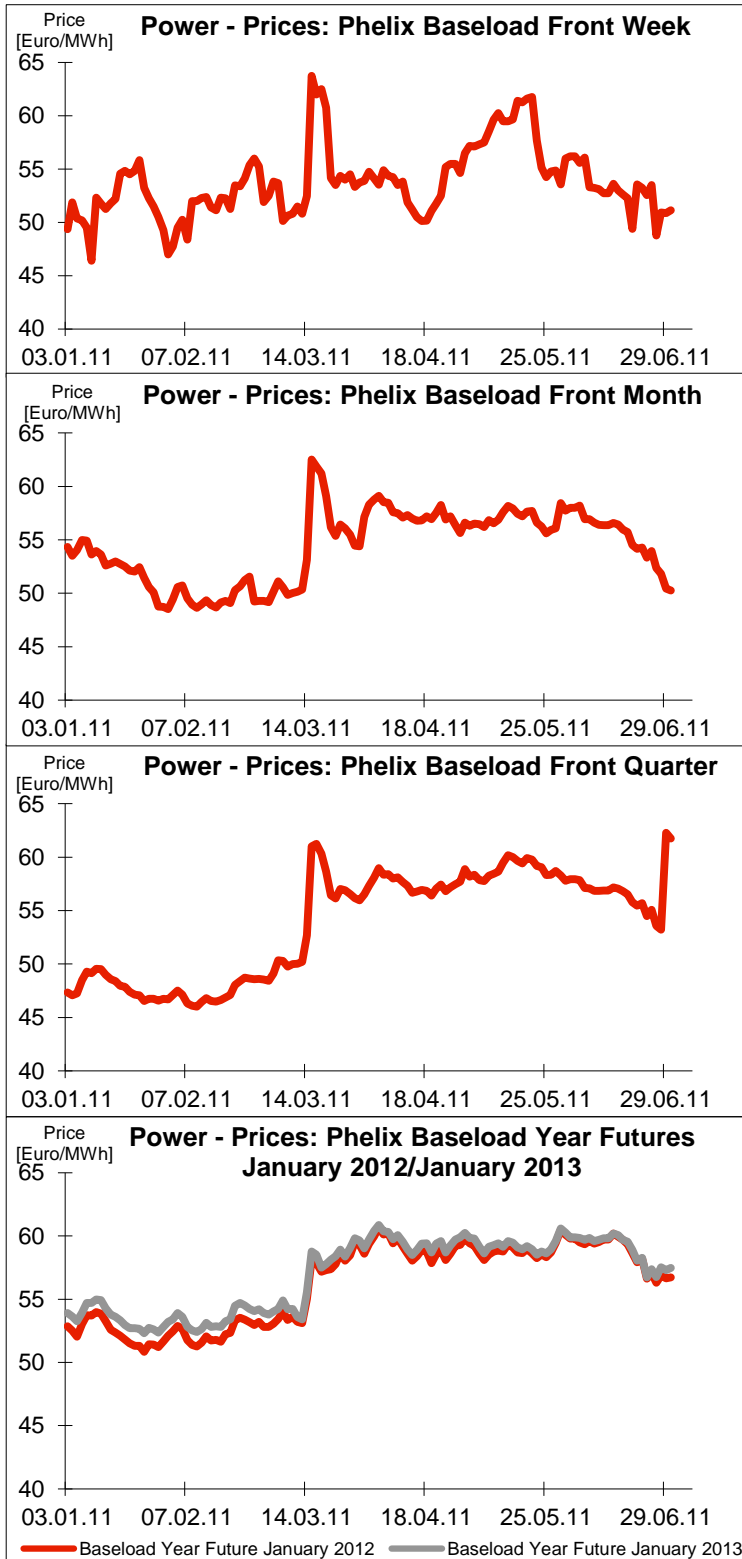


Im ersten Quartal 2011 sind die Abweichungen der Wochendurchschnitte zwischen Phelix und Swissix größer als im zweiten Quartal 2011. Die Maximale Abweichung beträgt dabei über 15 Euro, wobei der Phelix teurer ist. Ab der zweiten Hälfte des ersten Quartals verlaufen die beiden Preiskurven auch deutlicher parallel zueinander. Im zweiten Quartal 2011 verlaufen die Wochendurchschnitte von Phelix und Swissix mit nur geringen Abweichungen voneinander.

Die Wochendurchschnitte des Phelix Day Base und des Swissix steigen zunächst innerhalb von rund fünf Wochen um über 20,00 Euro. Im Anschluss bewegen sich beide Indizes etwas seitwärts und sinken anschließend bis KW 17. Bis KW 19 steigen die Preise erneut um etwa 15 Euro an. Bis zum Ende des Betrachtungszeitraumes sinken die Preise wieder.

#### 4.1.2. EEX Preisentwicklung – Terminmarkt Strom –

Am Terminmarkt werden neben Optionen auch Futures auf Strom gehandelt. Futures beinhalten



das Recht und die Pflicht, zu einem bestimmten Zeitpunkt beziehungsweise während eines bestimmten Zeitraumes in der Zukunft eine bestimmte Menge Strom zu einem bei Abschluss des Vertrages festgelegten Preis zu erwerben.

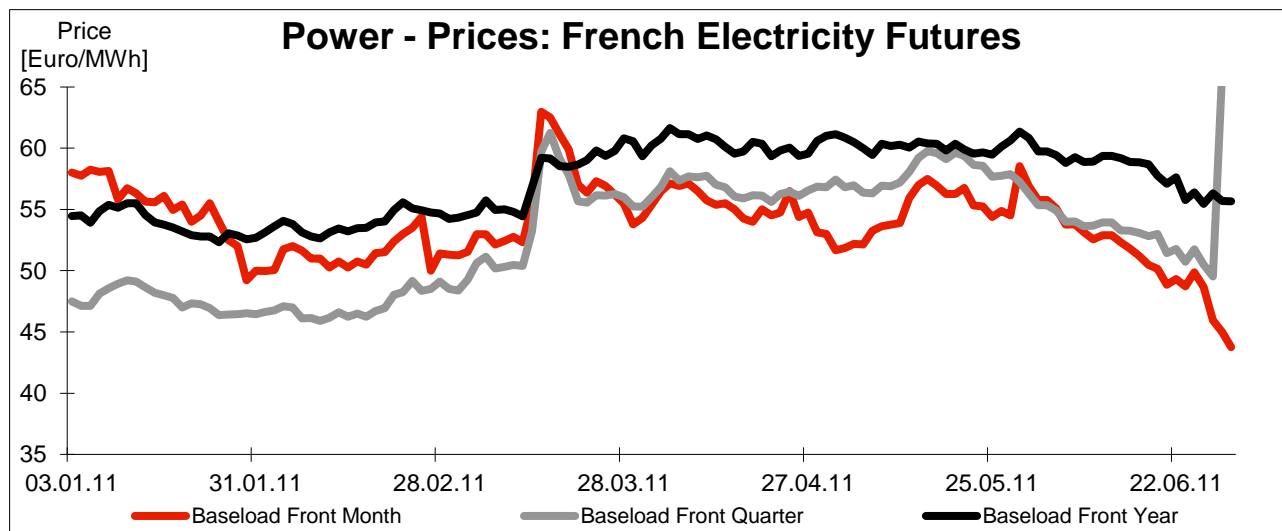
In der Darstellung werden die Preisentwicklungen der Frontkontrakte der Phelix Baseload-Wochen-, -Monats- und -Quartalsfutures abgebildet. Dadurch entstehen Sprünge im Preisniveau, die ausschließlich auf den Wechsel des jeweiligen Kontraktes kurz vor dem Wochen-, Monats- oder Quartalsende zurückzuführen sind.

Werden diese Sprünge durch Kontraktwechsel nicht berücksichtigt, so finden in allen dargestellten Kontrakten vergleichbare Preisentwicklungen statt. Teilweise davon ausgenommen sind die Wochenfutures, insbesondere durch ihre Nähe zum Spotmarkt. Generell kann man sagen, dass je kürzer der Lieferzeitraum des Kontrakts ist, um so volatiler ist die Kurve.

Im Januar sinken die Preise etwas und bewegen sich anschließend seitwärts. Mitte März steigt der Preis abrupt um etwa 10 Euro, was auf das Kernkraftwerksmoratorium zurück zu führen ist. Anschließend sinken die Preise der Wochen-, Monats- und Quartalsfutures wieder und bewegen sich anschließend mehr oder weniger seitwärts. Die Jahresfutures bleiben auch nach Beginn des Moratoriums bis Juni in etwa auf diesem hohen Niveau. Gegen Ende des ersten Halbjahres

2011 geben die Preise bei allen Futures weiter nach.

An der EEX Power Derivatives GmbH (EPD) sind außer Phelix Futures u.a. auch French Power Futures mit verschiedenen Fälligkeiten handelbar. Die physische Erfüllung der Baseload- und Peakload-Futures erfolgt durch die Stromlieferung in die RTE-Regelzone.



Die Graphik oben zeigt die Preisentwicklung für die Frontkontrakte der French Power Baseload-Futures mit Fälligkeiten im Monats-, Quartals- und Jahresbereich.

Auch hier verlaufen die Preisentwicklungen der unterschiedlichen Kontrakte weitestgehend parallel sofern von durch den Wechsel von Frontkontrakten bedingten Sprüngen abgesehen wird.

Insgesamt sinken die Preiskurven Januar etwas und verlaufen dann seitwärts bis Mitte März. Wie schon bei den Phelixfutures beobachtet, steigen die Preise auch bei den French Electricity Futures um etwa 10 Euro zu Beginn des Kernkraftwerkmoratoriums.

Die Jahresfutures bleiben bis Juni in etwa auf diesem hohen Niveau. Wohingegen die Preise der Monats- und Quartalsfutures wieder etwas sinken und anschließend seitwärts gerichtet sind. Gegen Ende des ersten Halbjahres 2011 geben die Preise bei allen Futures weiter nach.

Der Preisverlauf der French Power Futures ist mit dem der korrespondierenden Phelix Baseload-Kontrakte vergleichbar, wobei das Preisniveau der französischen Futures im Allgemeinen über dem der entsprechenden Phelix-Futures liegt.

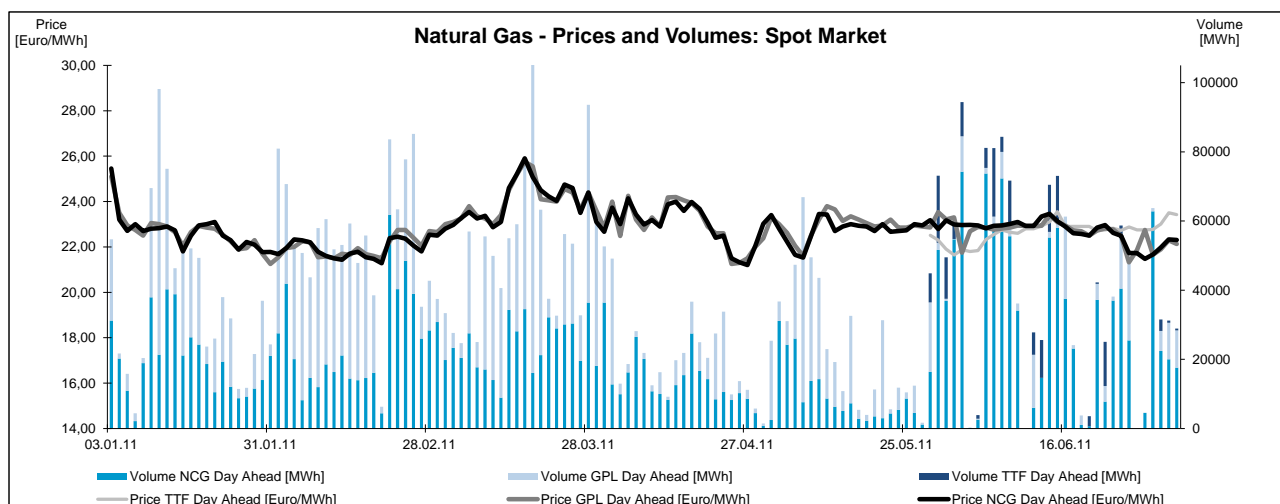
## 4.2. Natural Gas

An der EEX wird Natural Gas (Erdgas) am Spot- und Terminmarkt gehandelt. Am Spotmarkt wird Erdgas für den aktuellen, den nächsten und übernächsten Tag sowie für das Wochenende gehandelt. Der Spotmarkt für Erdgas wird zur kurzfristigen Gasbezugs- und Absatzoptimierung, zum Handel von externer Regelenergie sowie für Arbitragegeschäfte zwischen Marktgebieten genutzt.

Am Terminmarkt kann Erdgas für den aktuellen Monat sowie für die folgenden sechs Monate, sieben Quartale und sechs Kalenderjahre sowie im Marktgebiet NCG zusätzlich für die nächsten vier Seasons (Sommer- bzw. Winterhalbjahr) gehandelt werden. Der Terminmarkt wird zur mittel- bis langfristigen Gasbezugs- und Absatzoptimierung genutzt.

#### 4.2.1. EEX Preis- und Volumenentwicklung – Spotmarkt Gas –

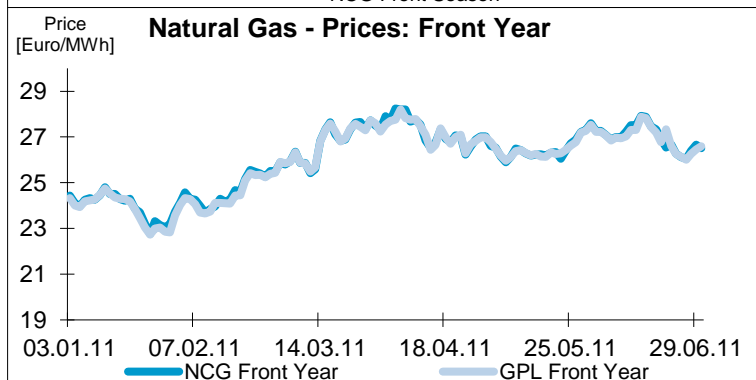
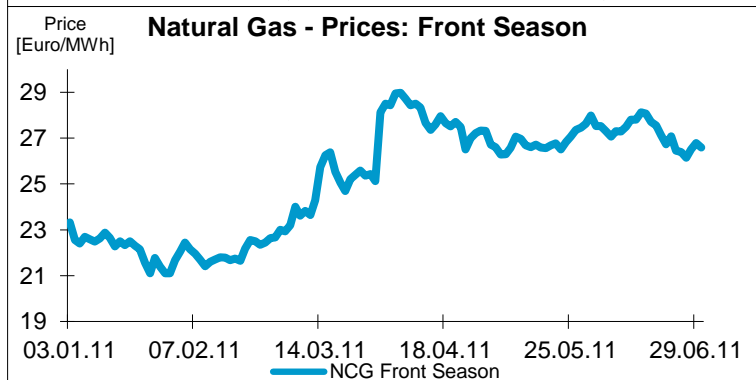
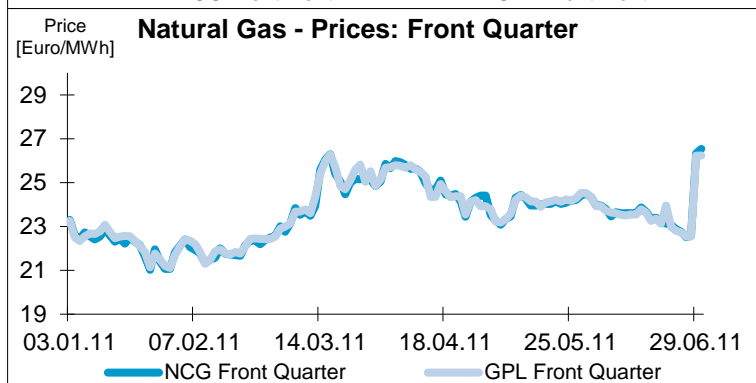
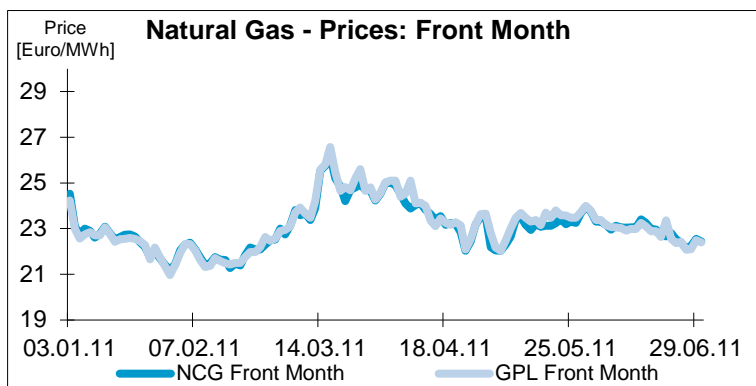
Seit dem 30.05.2011 kann an der EEX Gas am Spotmarkt auch für das Marktgebiet TTF (Titel Transfer Facility) gehandelt werden. Auch in der unten stehenden Grafik wurde das Marktgebiet entsprechend hinzugefügt.



Im der ersten Jahreshälfte 2011 ist das im NCG-Marktgebiet gehandelte Volumen mit insgesamt 2.888.404 MWh etwas größer als das Gesamthandelsvolumen im GASPOOL-Marktgebiet mit 2.195.654 MWh. Das höchste Day-Ahead Volumen eines Handelstages wurde jedoch am 17. März im GPL-Gebiet erreicht und betrug 90.840 MWh. Insgesamt schwanken die täglich gehandelten Volumina stark. Da Gas für das Marktgebiet TTF erst seit Ende Mai gehandelt werden kann, ist das Volumen noch sehr niedrig und auf einen Vergleich wird an dieser Stelle verzichtet. Erst in den folgenden Monaten wird sich zeigen, wie sich der Handel mit TTF-Produkten an der EEX etablieren wird.

Bis auf kleinere Abweichungen sind die Preisentwicklungen der beiden Marktgebiete NCG und GPL im ersten Halbjahr 2011 vergleichbar. Auch die Preise für TTF sind bis Ende Juni auf demselben Niveau wie NCG und GPL. Die Preise schwanken in einer Bandbreite zwischen etwa 22 und 26 Euro/MWh. Zu Beginn sinken die Preise um rund 3,00 Euro auf etwa 23,00 Euro. Auf diesem Niveau verbleiben sie bis Mitte Februar. Anschließend steigen die Preise zum 16. März 2011 bis auf knapp 26 Euro/MWh. Bis Ende April sind die Preise volatil und sinken bis auf ein Niveau von etwa 22 Euro/MWh. Nach einem kurzen Anstieg auf ein Preisniveau von etwa 23 Euro/MWh tendieren die Preise ab Mitte Mai eher seitwärts. Ende Juni geben die Day-Ahead-Preise in den beiden Marktgebieten NCG und GPL etwas nach, wohingegen die TTF Preise weiter seitwärts tendieren.

#### 4.2.2. EEX Preisentwicklung - Terminmarkt Gas –



Kontraktgegenstand der physischen Gasfutures am EEX-Terminmarkt ist die Lieferung bzw. der Bezug von Erdgas mit der Qualität H-Gas gemäß DVGW Richtlinie 260 mit konstanter Leistung von 1 MW in der Zeit von 06:00 Uhr an jedem Liefertag des Liefermonats bis 06:00 Uhr des folgenden Kalendertages am virtuellen Handelspunkt in den Marktgebieten von NetConnect Germany GmbH & Co KG 3 (NCG-Natural-Gas-Futures) und GASPOOL (GPL-Natural-Gas-Futures). Liefertage sind alle Kalendertage im Liefermonat.

Die Preise sämtlicher hier abgebildeter Gasfutures folgen ähnlichen Entwicklungen: Im Januar sinken die Preise um zwischen 2,00 und 3,00 Euro. Darauf folgt ein Preisanstieg, der bis in den März hinein anhält. Die Preise fallen anschließend bis Ende des ersten Halbjahres 2011, wobei die Preise bis Ende April 2011 stärker fallen als von Mai bis Juni 2011. Im Mai tendieren die Preise sogar eher seitwärts als fallend.

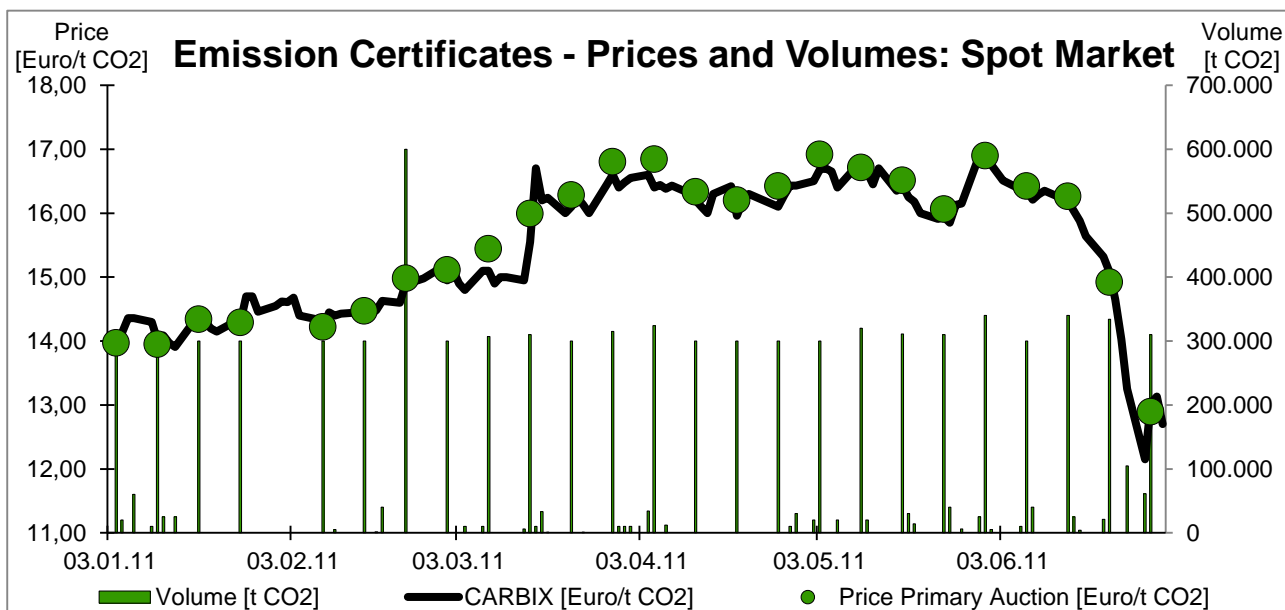
Die Preisentwicklung der beiden Marktgebiete verläuft am Terminmarkt sehr einheitlich; es sind kaum Abweichungen zu beobachten. Im direkten Vergleich liegt der Preis im NCG-Marktgebiet zumeist über dem des GPL-Gebietes.

## 4.3. Emissionsrechte

### 4.3.1. EEX Carbix und Handelsvolumina

Der EEX Carbix ist ein Preisindex für EU-Emissionsberechtigungen (EUAs), der börsentäglich in einer Intraday-Auktion am Spotmarkt der EEX ermittelt wird. Ein EUA berechtigt zum Ausstoß von einer Tonne CO<sub>2</sub>-Äquivalent (t CO<sub>2</sub>).

Seit dem 5./6. Januar 2010 werden an der EEX Auktionen von Emissionszertifikaten im Auftrag des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit durchgeführt. So findet wöchentlich je eine Spot- und Terminmarktauktion statt. In den Spotmarktauktionen wurden zwischen dem 1. Januar und dem 30. Juni 2011 dienstags jeweils 300.000 EUAs versteigert. Eine Ausnahme war die für den 01. Februar 2011 am Spotmarkt angesetzte Auktion. Aufgrund der von der EU-Kommission veranlassten Schließung aller nationalen Register, auch des deutschen, konnte diese nicht durchgeführt werden. Nach Öffnung des deutschen EUA-Register am 04.02.2011 wurde entsprechend der Regeln der Versteigerungsverordnung und der EEX die Wiederholung der ausgefallenen Auktion für den 22.02.2011 angekündigt und zusammen mit der regulär stattfindenden Auktion an diesem Tag durchgeführt.

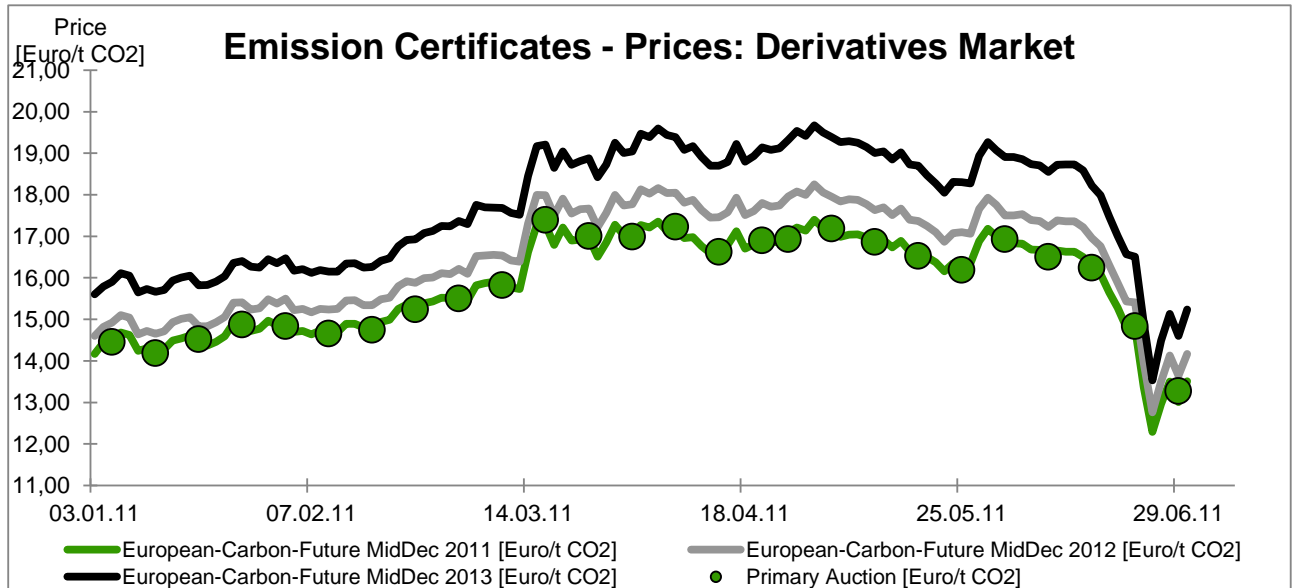


Die täglichen Umsätze schwanken zwischen Januar und Juni 2011. Insbesondere die Umsätze der Primärmarktauktionen sind deutlich wahrzunehmen.

Der Carbix steigt während des ersten Quartals 2011 von 14,00°Euro/t°CO<sub>2</sub> auf etwa 16,50 Euro/t CO<sub>2</sub>. Der Carbix bleibt mit einer Schwankungsbreite von rund 1°Euro/t°CO<sub>2</sub> in etwa auf diesem Niveau bis Anfang Juni 2011. Darauf folgt ein starker Preisverfall. Ende Juni 2011 ist der Preis um rund 4,00 Euro/t CO<sub>2</sub> gefallen. Die in den Primärmarktauktionen ermittelten Zuschlagspreise spiegeln den Verlauf des Carbix für den Sekundärmarkt wider.

#### 4.3.2. EEX Preisentwicklung - Terminmarkt EU-Emissionsberechtigungen (EUA) -

Die zweite Handelsperiode für EUAs begann am 01. Januar 2008. Derzeit sind Futures-Kontrakte mit den Fälligkeiten Dezember 2010 bis Dezember 2012 der zweiten Handelsperiode sowie Futures-Kontrakte mit den Fälligkeiten Dezember 2013 bis Dezember 2014 der dritten Handelsperiode handelbar.

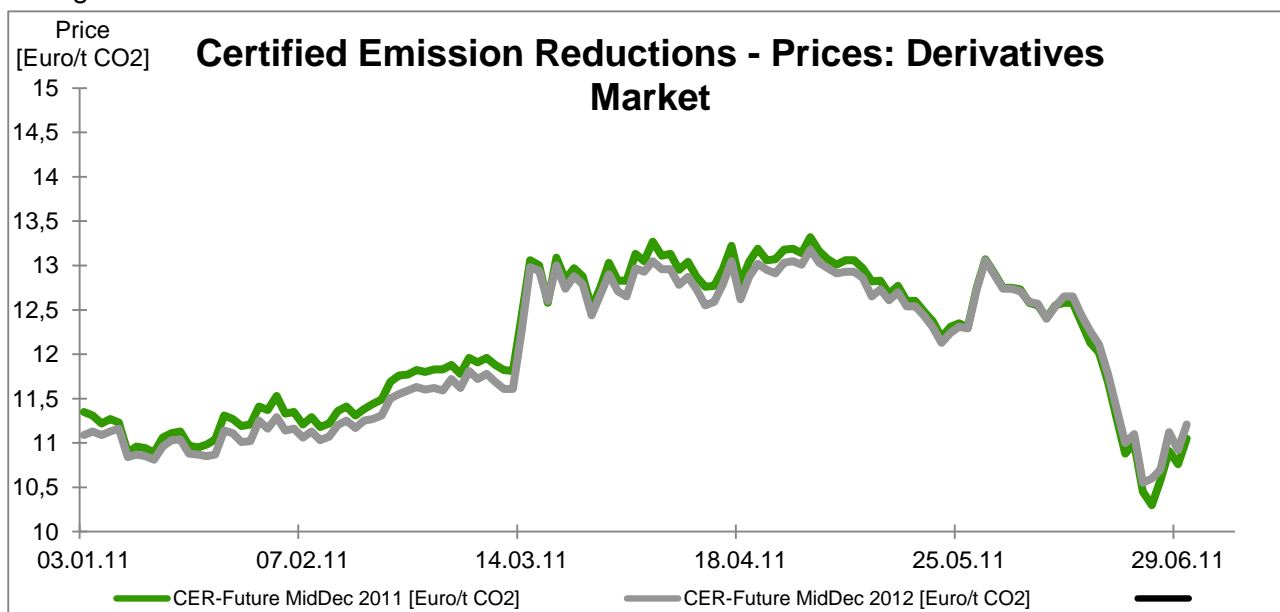


Die Preisentwicklung der EUA-Futures für die Fälligkeiten Dezember 2011 bis Dezember 2013 verläuft nahezu identisch, wobei die Preisniveaus mit dem Zeitpunkt der Fälligkeit zunehmen. Auch hier lässt sich eine dem Spotmarkt vergleichbare Entwicklung der Futurespreise beobachten. Die Schwankungsbreite der unterschiedlichen Fälligkeiten liegt jedoch etwas über der des Carbix, und auch die absoluten Preise am Terminmarkt übersteigen generell die des Spotmarktes.

Die Zuschlagspreise der Primärmarktauktionen am Terminmarkt, die entsprechend der Spotmarktversteigerungen im Auftrag des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit wöchentlich mittwochs durchgeführt wurden und je 570.000 EUAs umfassten, sind ebenfalls in der obigen Graphik dargestellt. Auch am Terminmarkt folgen die in den Primärmarktauktionen ermittelten Preise denen des entsprechenden Sekundärmarktcontractes.

### 4.3.3. EEX Preisentwicklung – Terminmarkt Certified Emission Reductions (CER) -

Certified Emission Reductions Futures (CER-Futures) sind Emissionsgutschriften, die durch Emissionsreduktionsprojekte in Entwicklungsländern erzeugt werden und für die Erfüllung von Kyoto-Verpflichtungen eingesetzt werden können. Sie können an der EEX für die Fälligkeiten 2011 und 2012 gehandelt werden.



Die Preise der CER-Futures folgen einem den EUA-Futures ähnlichen Verlauf und sind von Volatilität in einer Preisspanne zwischen 10,30 und 13,32 Euro/t CO<sub>2</sub> gekennzeichnet. Dabei liegen die Kontrakte mit den Fälligkeiten 2011 und 2012 zunächst preislich auf demselben Niveau. Im Laufe des ersten Quartals und insbesondere im März steigen die Preise um etwa 2,00 Euro an, sinken im Juni 2011 aber wieder stark. Ende Juni 2011 erreichen die Preise ein Niveau von etwa 10,30 Euro/t CO<sub>2</sub> und steigen anschließend wieder etwas.

---

## 5. Die EEX in der Presse

### **20.01.2011 EEX von unberechtigten Kontenzugriffen im Emissionsrechtehandel nicht betroffen - Handel und Primärmarktauktion an der EEX weiterhin möglich**

Die Strukturen und Prozesse der European Energy Exchange (EEX) und ihrer Clearing-Tochter European Commodity Clearing (ECC) haben sich trotz jüngster Hacker-Angriffe auf verschiedene nationale Emissionsregister erneut als belastbar und sicher bestätigt. Aus Sicherheitsgründen hatte die EUKommission gestern für alle europäischen Register nationale und internationale Registerbewegungen bis mindestens zum 26. Januar 2011, 19:00 Uhr MEZ ausgesetzt. Die Erklärung der EU ist unter [http://ec.europa.eu/clima/news/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/clima/news/index_en.htm) verfügbar.

### **27.01.2011 Neuer Erdgasindex der EEX startet**

Die European Energy Exchange AG (EEX) startet heute den European Gas Index (EGIX). Dieser transparent ermittelte Gaspreisindex wird dazu beitragen, die Bedeutung des börslichen Preissignals für Erdgas zu stärken.

Der neue Gaspreisindex der EEX basiert auf allen börslichen Handelsgeschäften, die am Terminmarkt in den jeweils aktuellen Frontmonatskontrakten der Marktgebiete NCG und GASPOOL abgeschlossen werden. Auf Basis dieser Handelsgeschäfte berechnet die EEX börsentäglich einen volumengewichteten Durchschnittspreis über alle Geschäfte. EGIX entspricht dem arithmetischen Mittelwert über alle bis dahin ermittelten Tageswerte, die sich auf denselben Frontmonat beziehen. Sowohl die Tageswerte als auch der Monatswert des EGIX werden jeweils für die Marktgebiete NCG und GASPOOL sowie für ein virtuelles Marktgebiet Deutschland ermittelt.

Weitere Informationen zum EGIX veröffentlicht die EEX auf ihrer Internetseite:

[http://www.eex.com/de/EEX/Produkte%20%26%20Entgelte/Erdgas/EGIX\\_European\\_Gas\\_Index](http://www.eex.com/de/EEX/Produkte%20%26%20Entgelte/Erdgas/EGIX_European_Gas_Index)

### **28.02.2011 EEX etabliert getrennte Abwicklung von EUA-Primärmarktauktion und EUA-Sekundärhandel**

Das Clearinghaus der European Energy Exchange AG (EEX), die European Commodity Clearing AG (ECC), wird ab dem 1. März 2011 die Abwicklung von Handelsgeschäften in europäischen Emissionsrechten (EUA) getrennt nach Geschäften aus der Primärmarktauktion und dem Sekundärmarkt durchführen, um einen klaren Herkunftsnachweis zu ermöglichen.

Gleichzeitig wird die ECC auch die Einlieferung von auf dem Sekundärmarkt gehandelten EUAs weiterhin engmaschig überwachen. Die ECC behält sich dabei vor, Einlieferungen von EUAs, die im Zusammenhang mit unberechtigten Zugriffen auf verschiedene nationale Emissionsregister stehen, abzuweisen bzw. an den einliefernden Handelsteilnehmer zurückzubuchen.

---

Darüber hinaus stehen EEX und ECC in engem Austausch mit den zuständigen nationalen und europäischen Behörden, um einen sicheren und reibungslosen Emissionshandel zu gewährleisten

### **15.03.2011 Börsenrat: EEX stellt Strategie 2015 vor**

In der Sitzung, die stellvertretend am 9. März unter der Leitung von Peter Heydecker, Head of Trading and Member of the Executive Board Alpiq Holding AG, in Paris stattfand informierte sich der Börsenrat über die im Dezember beschlossene Strategie der EEX mit Blick auf den Zeitraum bis 2015. Im Mittelpunkt steht die Fokussierung auf vier strategische Stoßrichtungen: Diese umfassen den Ausbau der führenden Position der EEX im europäischen Strommarkt, die Weiterentwicklung des Gasmarktes und Etablierung eines Referenzpreises für Erdgas, die Gewinnung von Marktanteilen im Handel mit Emissionsrechten sowie einen deutlichen Ausbau des Geschäftsfeldes Clearing.

### **16.03.2011 EEX harmonisiert Handelszeiten**

Ab dem 24. März 2011 vereinheitlicht die European Energy Exchange AG (EEX) die Handelszeiten an allen Märkten der Börse auf den Zeitraum 8.00 Uhr bis 18.00 Uhr (MEZ).

### **18.04.2011 EEX mit Primärmarktauktion für 2012 beauftragt**

Die European Energy Exchange AG (EEX) wird die Versteigerung für die von Deutschland ausgegebenen EU-Emissionsberechtigungen (EUA) auch im Jahr 2012 fortführen. Eine entsprechende Verlängerungsvereinbarung haben die EEX und das Bundesumweltministerium vergangenen Freitag unterzeichnet. Damit hat das Ministerium von der Option Gebrauch gemacht, das bestehende Vertragsverhältnis mit der EEX für die Versteigerungen in den Jahren 2010 und 2011 um ein weiteres Jahr zu verlängern.

### **10.05.2011 EEX: 24/7-Gashandel startet für die Marktgebiete GASPOOL, NCG und TTF**

Die European Energy Exchange (EEX) treibt den Ausbau ihres Erdgasmarktes weiter voran. Ab dem 30. Mai 2011 wird die EEX den 24/7-Gashandel starten und ihren Teilnehmern somit den kurzfristigen, physischen Erdgashandel für 24 Stunden am Tag und sieben Tage die Woche ermöglichen.

Zeitgleich werden die an den Börsenhandel der EEX angeschlossenen Marktgebiete (GASPOOL und NCG) um das niederländische Marktgebiet TTF erweitert. Dies wird durch die erfolgreiche Anerkennung der EEX als Gasbörse in den Niederlanden ermöglicht, die das niederländische Wirtschaftsministerium kürzlich ausgesprochen hat.

---

## **14.06.2011 EEX unterstützt Vorschläge der EU-Kommission zu Sicherheitsmaßnahmen im EU-Emissionshandel**

Die European Energy Exchange AG (EEX) unterstützt die Vorschläge der EU-Kommission zur Verbesserung der Sicherheit im EU-Emissionshandel. Diese Maßnahmen, die als Reaktion auf die Hackerangriffe auf europäische Emissionshandelsregister erarbeitet wurden, sollen am 17. Juni 2011 von den EU-Mitgliedstaaten beschlossen werden.

Die EU-Kommission strebt mit der Regelung an, den gutgläubigen Erwerb von EU-Emissionsrechten (EUAs) zu schützen; bislang gibt es hierfür keine EU-weit einheitliche Rechtsgrundlage. Nachdem gestohlene EUAs in Umlauf gelangt waren, hatte dies zur Folge, dass in einigen Fällen gutgläubige Käufer ihre Emissionsrechte wieder zurückgeben mussten – ohne dafür finanziell entschädigt zu werden.

Mit der Einführung von EU-weiten Regeln zum Eigentumsübertrag einhergehen soll die Unkenntlichmachung von Seriennummern. Nicht der Kontoinhaber, sondern nur noch die berechtigten Stellen (z.B. Register, Strafverfolgungsbehörden) können dann Seriennummern einsehen und bei Diebstahl entsprechend reagieren. „Dies ist eine sinnvolle ergänzende Maßnahme, setzt allerdings voraus, dass klare Regeln zum Eigentumsübertrag von EUAs gelten. Wenn dies der Fall ist, ist eine individuelle Überprüfung der Seriennummern durch die Marktteilnehmer selbst nicht mehr erforderlich“, erklärt Oliver Maibaum.

Die von der EU-Kommission vorgesehenen Sicherheitsmaßnahmen könnten bereits zum Herbst 2011 wirksam werden. Dazu ist zunächst die Zustimmung der EU-Mitgliedstaaten im Rahmen des sogenannten Climate Change Committees erforderlich.

Weitere Informationen zu diesem Thema finden Sie unter diesem Link:

[http://www.eex.com/en/document/91698/EEX\\_Comments\\_on\\_EC\\_proposal\\_on\\_security\\_in\\_EU\\_ETs.pdf](http://www.eex.com/en/document/91698/EEX_Comments_on_EC_proposal_on_security_in_EU_ETs.pdf)

## Impressum

Herausgeber:  
European Energy Exchange  
Handelsüberwachungsstelle  
Augustusplatz 9  
04109 Leipzig  
Deutschland

Verantwortlich für den Inhalt:  
Dr. Wolfgang von Rintelen  
Tel.: +49 (0) 341 / 21 56–250  
Fax: +49 (0) 341 / 21 56–109  
Internet: [www.eex.com](http://www.eex.com)  
wolfgang.rintelen@eex.com

Erscheinungsweise: halbjährlich

Subskription: [surveillance@eex.com](mailto:surveillance@eex.com)

## Disclaimer

Die im Market Monitor enthaltenen Angaben und Mitteilungen sind ausschließlich zur Information bestimmt und stellen keine Anlageberatung dar. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründet ein Angebot zum Verkauf oder die Werbung von Angeboten zum Kauf von Produkten, die an der EEX gehandelt werden, seien es Produkte am Spotmarkt oder Terminmarktprodukte wie Optionen oder Futures. Die EEX und EEX AG haften nicht dafür, dass die im Market Monitor enthaltenen Informationen vollständig oder richtig sind. Infolgedessen sollte sich niemand auf die hierin enthaltenen Informationen verlassen. Die EEX und EEX AG haften nicht für Schäden aufgrund von Handlungen, die ausgehend von den in dem Market Monitor enthaltenen Informationen vorgenommen werden.