Berlin, 10. Dezember 2025

BDEW Bundesverband
der Energie- und
Wasserwirtschaft e.V.
Reinhardtstraße 32
10117 Berlin
www.bdew.de

Stellungnahme

Positionslimits auf German Power Future und German Power Option Kontrakte der Energiebörse European Energy Exchange

Der Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft (BDEW), Berlin, und seine Landesorganisationen vertreten mehr als 2.000 Unternehmen. Das Spektrum der Mitglieder reicht von lokalen und kommunalen über regionale bis hin zu überregionalen Unternehmen. Sie repräsentieren rund 90 Prozent des Strom- und gut 60 Prozent des Nah- und Fernwärmeabsatzes, 90 Prozent des Erdgasabsatzes, über 95 Prozent der Energienetze sowie 80 Prozent der Trinkwasser-Förderung und rund ein Drittel der Abwasser-Entsorgung in Deutschland.

Der BDEW ist im Lobbyregister für die Interessenvertretung gegenüber dem Deutschen Bundestag und der Bundesregierung sowie im europäischen Transparenzregister für die Interessenvertretung gegenüber den EU-Institutionen eingetragen. Bei der Interessenvertretung legt er neben dem anerkannten Verhaltenskodex nach § 5 Absatz 3 Satz 1 LobbyRG, dem Verhaltenskodex nach dem Register der Interessenvertreter (europa.eu) auch zusätzlich die BDEW-interne Compliance Richtlinie im Sinne einer professionellen und transparenten Tätigkeit zugrunde. Registereintrag national: R000888. Registereintrag europäisch: 20457441380-38

Inhalt

1 Hintergrund 3

2 Stellungnahme des BDEW zu den vorgeschlagenen Positionslimits 4

1 Hintergrund

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beabsichtig Positionslimits auf Kontrakte des German Power Future und der German Power Option festzulegen. Beide Kontrakte sind Produkte der European Energy Exchange (EEX), genauer handelt es sich um Warenderivate auf Strom.

Die Pflicht zur Festlegung von Positionslimits für Warenderivate leitet sich aus der MiFID 2 (Markets in Financial Instruments Directive) sowie der ergänzenden Verordnung MiFIR (Markets in Financial Instruments Regulation) ab. In Deutschland wurde der europarechtliche Rahmen mit dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) in den §§ 54-57 WpHG umgesetzt. Demnach müssen solche Warenderivate mit Positionslimits belegt werden, wenn diese an einem deutschen Handelsplatz gehandelt werden und sie als *kritisch* oder *signifikant* gelten. Laut § 54 Abs. 1 gelten Warenderivate als kritisch oder signifikant, wenn die Summe aller Nettopositionen der Halter von Endpositionen (Open Interest) über zwölf Monate durchschnittlich mindestens 300.000 handelbaren Einheiten entsprechen.

Bei den beiden betroffenen Kontrakten der EEX handelt es sich um Warenderivate, deren zugrundeliegender Vermögenswert (Underlying) der durchschnittliche Spot-Preis für Strom im Liefergebiet Deutschland für Lieferzeitpunkte in der Zukunft ist. Die gebräuchlichste Wareneinheit sind Monatskontrakte mit einer monatlichen Fälligkeit – bei den beiden Produkten liegt eine durchgängig zu liefernder Ware zugrunde, daher wird die handelbare Einheit und die Positionslimits in MWh angegeben. Die handelbare Einheit besteht daher aus 720 MWh (30d * 24 MWh). Nach den Berechnungen der BaFin – auf der Grundlage des § 54 Abs. 1 WpHG und des Art. 14 der Delegierten Verordnung (EU) 2022/1302 – betrug der Open Interest durchschnittlich mindestens 216.000.000 MWh und damit mehr als 300.000 handelbare Einheiten. Daher muss die BaFin Positionslimits per Allgemeinverfügung erlassen und schlägt für den Spot-Monat ein Positionslimit von 10% der lieferbaren Menge vor, das entspricht 20.926.290 MWh. Für das Andere-Monate-Limit hält die BaFin ein Positionslimit von 20% der offenen Kontraktpositionen angemessen, das entspricht 49.873.450 MWh.

Als Spitzenverband vertritt der Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft – BDEW e.V. die Interessen einer Vielzahl von Unternehmen, die von den Positionslimits unmittelbar betroffen sein werden. Der BDEW nimmt zur vorliegenden Allgemeinverfügung der BaFin im Rahmen einer Anhörung im Folgenden Stellung:

2 Stellungnahme des BDEW zu den vorgeschlagenen Positionslimits

Die vorgeschlagenen Positionslimits dienen dazu, Marktmissbrauch im Sinne des Art. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 zu verhindern und zu geordneten Preisbildungs- und Abwicklungsbedingungen beizutragen. Der BDEW steht hinter diesem Ansatz und unterstützt das Ziel der Europäischen Union, die Marktintegrität zu wahren.

Die grundsätzliche Methodik und die konkrete Umsetzung der BaFin ist aus Sicht des BDEW korrekt und trägt dazu dabei, das formulierte Ziel zu erreichen. Besonders begrüßen wir die Transparenz der BaFin bei der Herleitung der Positionslimits sowie für die sogfältige Berücksichtigung der besonderen Struktur des deutschen Strommarktes. Die Darstellung der Datengrundlage, der methodischen Schritte gemäß Delegierter Verordnung (EU) 2022/1302 und der regulatorischen Zielsetzung ist nachvollziehbar und trägt zu einer verlässlichen Einordnung der Maßnahmen bei.

Die im Entwurf ausführlich dargelegte Bedeutung der Volatilität für die Festlegung der Positionslimits erkennen wir an. Wir möchten jedoch anmerken, dass die herangezogenen Argumente zur zukünftigen Volatilitätsentwicklung im Strommarkt aus Sicht der Branche nicht in allen Punkten ohne Weiteres nachvollziehbar sind, insbesondere vor dem Hintergrund der zuletzt rückläufigen Korrelation zum Gasmarkt und der Normalisierung der Preisdynamik. Auch ist die dabei getroffene Schlussfolgerung aus Sicht der Branche nur zum Teil zutreffend. Natürlich ist die Begrenzung der Volatilität aus der aufsichtsrechtlichen Perspektive geboten, da sich z.B. das Positionsrisiko erheblich erhöhen kann. Gleichzeitig muss aus marktökonomischer Perspektive angemerkt werden, dass Volatilität auch bedeuten kann, dass der Energiemarkt neue Informationen einpreist und der Markt grundsätzlich liquide ist und breit genutzt wird. Deutlich wird dies vor allem vor dem Hintergrund, dass der deutsche Energiemarkt beim Hedging als Proxy für Nachbarländer genutzt wird; insofern spräche diese Tatsache sogar für eine Erhöhung der Positionslimits. Insgesamt müssen an der EEX gehandelte Stromkontrakte einem Clearing unterliegen – diese Tatsache sorgt z.B. dafür, dass Kreditausfallrisiken bereits hier effektiv reduziert und adressiert werden und durch die notwendige Kollateralisierung (Sicherheitsleistung) sollte der Aufbau einer potenziell marktverzerrenden Position wohl auch erschwert sein. Jedenfalls begrüßt der BDEW eine fortlaufende Beobachtung und ggf. erneute Kalibrierung der Parameter zur Festlegung der Positionslimits daher ausdrücklich.

Gleichwohl möchten wir zwei praktische Aspekte anregen, die aus Sicht der Marktteilnehmer wesentlich zur Umsetzbarkeit beitragen würden:

› Es wäre sehr hilfreich, wenn die BaFin ein standardisiertes Formblatt für die Beantragung der Hedging Exemption bereitstellen könnte. Dies würde den Antragsprozess

vereinheitlichen, die Bearbeitung erleichtern und für Unternehmen – insbesondere solche mit komplexen physischen Portfolios – eine klare Orientierung bieten.

› Zudem regen wir an, zwischen der finalen Veröffentlichung der Limits und deren Wirksamwerden eine kurze Übergangsfrist vorzusehen. Diese würde den betroffenen Unternehmen ermöglichen, bestehende Positionierungen geordnet anzupassen und interne Prozesse entsprechend auszurichten, ohne die Stabilität des Marktes zu beeinträchtigen. Derzeit wäre nämlich vorgesehen, dass die Allgemeinverfügung der BaFin unmittelbar zum 4. Februar 2026 in Kraft treten würde. Aus Sicht der Branche wäre diese Frist zu kurz gewählt.

Ansprechpartner

Merlin Bähr
Referent Grundsatzfragen Marktdesign
Abteilung Handel & Beschaffung
T +49 30 300199-1554
merlin.baehr@bdew.de