

08. Dezember 2022

Betreff: Beurteilung des Handelsportfolios

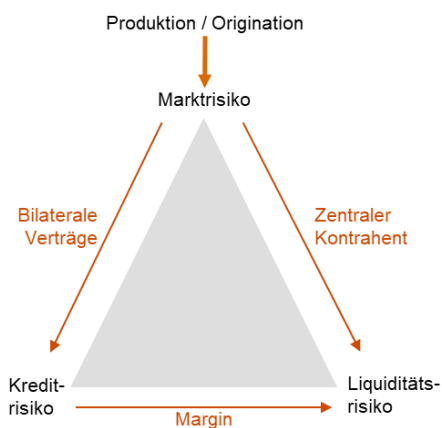
Umfang der Arbeiten

PwC hat eine Beurteilung des Handelsportfolios der Axpo Gruppe durchgeführt, welches von der Axpo Solutions AG (zusammen „die Axpo“) verwaltet wird. Der Schwerpunkt der Analysen lag dabei auf der Entwicklung des finanziellen Risikoprofils, welches die Markt-, Liquiditäts- und Kreditrisiken während des Zeitraums vom 1. Oktober 2021 bis zum 30. September 2022 umfasst. Die durchgeführten Arbeiten enthalten keine detaillierten Analysen einzelner Verträge, Bewertungsmethoden oder (Rechnungs-) Prüfungstätigkeiten und erstrecken sich insbesondere nicht auf die Finanzberichterstattung oder auf rechtliche oder kommerzielle Aspekte. Dieser Bericht wurde ausschliesslich für die Axpo erstellt und nur Axpo darf sich auf den Inhalt dieses Berichts abstützen.

Der Strommarkt

Der Strommarkt ist grenzüberschreitend mit Erzeugungskapazitäten, Verbrauchern und einer integrierten Netzinfrastruktur. Im Unterschied zu den meisten anderen Energiearten müssen Stromangebot und Stromnachfrage immer im Gleichgewicht sein, um einen stabilen Stromfluss sicherzustellen. Der europäische Stromerzeugungsmix basiert auf unterschiedlichen Technologien. Einige Kraftwerke sind auf eine konstante Energieerzeugung ausgelegt, während andere flexibel sind und kurzfristig Strom ins Netz einspeisen können – immer um Angebot und Nachfrage auszugleichen.

Die Stromnachfrage weist saisonale Muster mit Spitzen im Winter, an Werktagen und während des Tages auf; die Strommarktpreise folgen erwartungsgemäss diesen Bewegungen. Der Preisfindungsprozess im Grosshandelsmarkt ist so aufgesetzt, dass es unabhängig von der Erzeugungstechnologie zu einem gegebenen Zeitpunkt einen einheitlichen Preis für Strom gibt. - Dieser wird folglich durch das kostenintensivste Kraftwerk bestimmt. Wind, Sonne, Niederschläge, Temperaturen und andere Einflüsse auf den Stromverbrauch und die Stromerzeugung beeinflussen den Produktionsmix und somit entsprechend auch den Marktpreis.



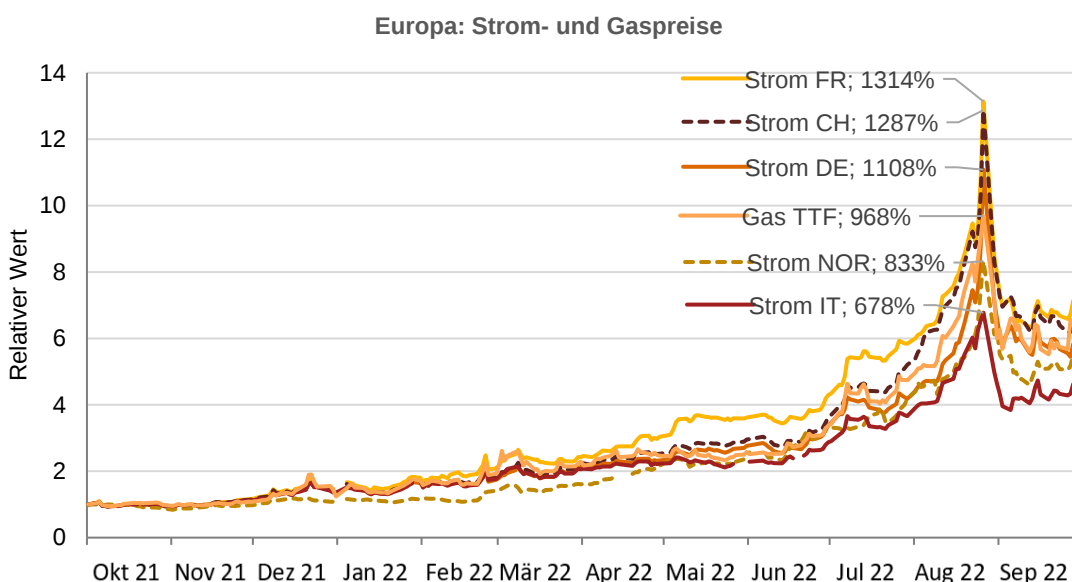
Stromproduzenten können ihre prognostizierte Gewinnspanne gegen solche Preisschwankungen (Marktrisiko) absichern, indem sie ihre erwartete Produktion auf einen bestimmten Zeitpunkt (Termin) verkaufen. Solche Transaktionen sind im Strommarkt und vielen anderen Rohstoffmärkten üblich. Die Minderung des Marktrisikos erzeugt jedoch entweder ein Kreditrisiko oder ein Liquiditätsrisiko, abhängig von der Wahl der eingesetzten Instrumente. Bei bilateralen Verträgen entsteht u.a. durch die Entwicklung des Marktwertes der Transaktion ein Kreditrisiko mit der jeweiligen Gegenpartei. Bei der Verwendung von sogenannten besicherten Verträgen, welche z.B. via einen zentralen Kontrahenten abgerechnet werden, entsteht kein Kreditrisiko, aber der Zahlungsfluss aus der

physischen Stromlieferung und der Zahlungsfluss aus dem Absicherungsgeschäft sind nicht zeitgleich. Starke Marktpreisänderungen lösen Nachschussforderungen aus und können den Liquiditätsabfluss erhöhen; bei Fälligkeit der Stromlieferung und Abrechnung des Verbrauchers

gleicht sich der Zahlungsstrom wieder aus und die zu Beginn gesicherte Marge wird realisiert. Es ist daher wichtig anzumerken, dass ein Liquiditätsrisiko in diesem Zusammenhang unabhängig von der Rentabilität zu betrachten ist.

Das Ausmass, gegenüber welchem ein Energieversorger von Marktpreisbewegungen und den damit verbundenen Kredit- und Liquiditätsrisiken betroffen ist, beruht auf verschiedenen Faktoren wie z.B. der geografischen Erzeugungs- und Vertriebspräsenz oder des Produktionsvolumens.

Im vergangenen Jahr führte eine Kombination aus geopolitischen Ereignissen, Wetterextremen und Produktionsausfällen zu einer hohen Nachfrage bei einem geringen Angebot aus eher preisgünstigeren Kraftwerksanlagen; die preisbestimmende Produktionstechnologie waren oft die Gaskraftwerke. Folglich beeinflusste die Entwicklung der globalen Gaspreise auch den nationalen Strommarktpreis massgeblich, was sich auch am extremen Preisanstieg der Energieträger gegen Ende August 2022 zeigte.



Preisentwicklung (auf einer relativen Skala) für Strom und Gas zur Lieferung im Kalenderjahr 2023. (Das Preisniveau ist für jedes Produkt am 1. Oktober 2021 auf 1 gesetzt).

Marktrisiko

Die Axpo hat das Marktrisiko im Einklang mit gängiger Marktpraxis und ihrer Handels- und Marktrisikostrategien bewirtschaftet. Die aussergewöhnlichen Marktbewegungen führten zu einem Anstieg des Marktrisikos (gemessen als «Value at Risk» oder VaR) hauptsächlich durch Risikofaktoren, namentlich der unterschiedlichen Preisbewegungen zwischen der Schweiz und Deutschland, welche sich allein im kleineren Schweizer Strommarkt nicht vollständig absichern lassen.

Der Anstieg des VaR basierte überwiegend auf dem Einfluss der gestiegenen Marktpreise und Marktpreisvolatilität auf bereits bestehenden Absicherungsgeschäften für die Eigenproduktion und langfristiger Bezugs- oder Lieferverträge und war somit hauptsächlich auf das Schweizer Produktionsgeschäft zurückzuführen. Weiter hat die Axpo Positionen aus dem reinen Handelsgeschäft reduziert, obwohl diese nur ca. 5% des gesamten VaR darstellen.

Liquiditätsrisiko

Ursache für Liquiditätsabfluss war der Einfluss der aussergewöhnlich stark gestiegenen Energiepreise und Preisvolatilität, welche Nachschussforderungen auf die angewandte Preisabsicherungsstrategie auslösten, der überwiegende Anteil davon in Verbindung mit der

Schweizer Produktion. Tatsächlich haben die Origination-Dienstleistungen, die internationalen Aktivitäten und auch der Eigenhandel sowie die ergriffenen Massnahmen das Liquiditätsrisiko diversifiziert und reduziert und somit die Nettomittelabflüsse gemildert.

Insbesondere im August 2022 verzeichnete die Axpo aufgrund der erheblichen Marktverwerfungen und der damit verbundenen Nachschussforderungen deutlich erhöhte Mittelabflüsse. Das interne Risikomodell zur Liquiditätsüberwachung deutete angesichts der damaligen äusserst hohen Marktunsicherheit auf weitere, potenziell grössere Abflüsse hin. Dies veranlasste Axpo als Sicherheitsmassnahme eine nachrangige Kreditlinie beim Bund zu beantragen. Bislang hat die Axpo die Kreditlinie nicht in Anspruch genommen. Der Antrag war angesichts der damals verfügbaren Informationen eine vorsichtige Entscheidung des Risikomanagements.

Kreditrisiko

Das hohe Preisniveau führte im Berichtszeitraum auch zu einer deutlichen Erhöhung des Kreditrisikos gegenüber den Gegenparteien von Axpo und in Folge zu einer Reihe von passiven Limitenverletzungen; passiv im Sinne von Überschreitungen durch Marktpreisänderungen bei bestehenden Transaktionen. Das Kreditrisiko wird vom Management der Axpo weiterhin konstant überwacht.

Die Marktentwicklungen führten auch zu einem force-majeure Ereignis (höhere Gewalt) bei einem Lieferanten der Axpo, der die vertraglich vereinbarte Lieferung von Gas einstellte. Um den abgeschlossenen Lieferverpflichtungen gegenüber Kunden von Axpo nachzukommen, musste die Axpo die vereinbarten Mengen zum Marktpreis neu beschaffen.

Schlussfolgerung

Die wichtigsten Schlussfolgerungen aus der Beurteilung lauten:

- Die Marktpreisbewegungen im vergangenen Jahr waren in hohem Masse aussergewöhnlich.
- Die Axpo hat ihr Marktrisiko angemessen und in Übereinstimmung mit der gängigen Marktpraxis gesteuert.
- Die Mittelabflüsse wurden hauptsächlich durch Nachschussforderungen für die Preisabsicherung der Schweizer Produktion verursacht.
- Origination-Dienstleistungen, die weiteren internationalen Aktivitäten und auch der Eigenhandel der Axpo reduzierten die Nettomittelabflüsse deutlich.
- Der vorsorgliche Antrag der Axpo auf einen Kreditrahmen entspricht aus Sicht der damaligen Marktunsicherheit einem vorsichtigen Risikomanagement. Bislang wurde dieser Kreditrahmen nicht in Anspruch genommen.
- Das Kreditrisiko ist auf Grund der angespannten Marktlage weiterhin hoch und wird von der Geschäftsleitung der Axpo konstant überwacht.