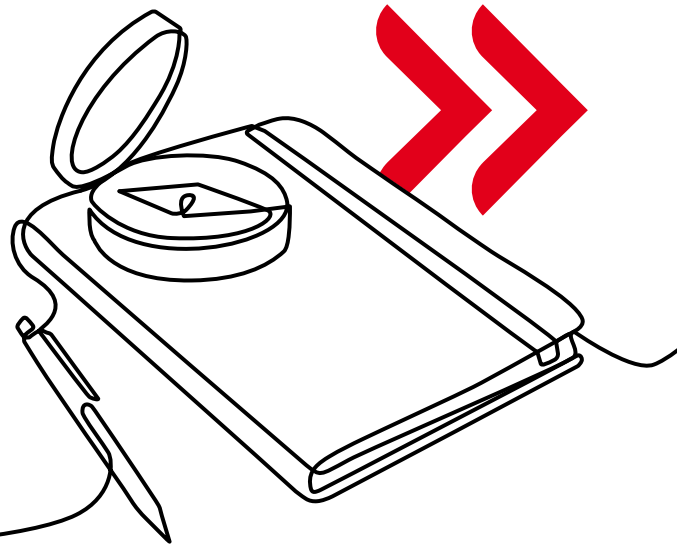
Letter from the Editor
Die neue Energie-Landkarte



Edoardo Campanella,
Director and Chief Editor of The Investment Institute
28. November 2025

Letter from the Editor ist unsere zweiwöchentliche Wochenendlektüre, in der wir das große Ganze betrachten, eine Frage nach der anderen.

Übersetzung der englischen Originalversion vom 22. November 2025

Die weltweite Ölnachfrage wird voraussichtlich bis 2050 weiter steigen. Doch weltweit entstehen unterschiedliche Energiemuster. Während die USA weiterhin am alten Modell des „Energy Playbooks“ festhalten, elektrifiziert China in raschem Tempo seine Wirtschaft und versucht, seine Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen zur Stromerzeugung zu verringern. Was sich herausbildet, ist eine bipolare Welt, die entlang der Energietechnologielinien gespalten ist, mit Petro-Staaten auf der einen Seite und Elektro-Staaten auf der anderen. Wenn diese Dynamiken anhalten, wird die Divergenz erhebliche wirtschaftliche und geopolitische Folgen haben, die die industrielle Wettbewerbsfähigkeit und den geopolitischen Einfluss neu gestalten werden.

Hallo aus dem Investment Institute!

Derzeit arbeiten wir an unserer jährlichen Flaggschiffpublikation *The Compass 2026*, in der wir die globale Wirtschaft und die Finanzmärkte aus europäischer Perspektive betrachten. Der umfangreiche Bericht enthält Analysen zu Europas politischen Prioritäten, der KI-(Nicht-)Blase, der geoökonomischen Fragmentierung, dem zweiten Jahr von Trump 2.0 und vieles mehr. Der Bericht wird in ein paar Tagen veröffentlicht, und wir werden mehrere Veranstaltungen organisieren, um die Kernbotschaften über verschiedene Kanäle zu verbreiten. Bleiben Sie dran!

In der Zwischenzeit möchte ich über die Zukunft der Energie sprechen. Letzte Woche veröffentlichte die Internationale Energieagentur (IEA) die neueste Ausgabe des *World Energy Outlook*. Die zentrale Botschaft, die die Aufmerksamkeit der Medien auf sich zog, war, dass wir noch weit vom Höhepunkt der Ölnachfrage entfernt sind. Das Ölangebot ist hoch und im "aktuellen politischen Szenario" der IEA wird die Ölnachfrage bis 2050 auf etwa 115 Millionen Barrel pro Tag steigen. Dies steht im starken Gegensatz zu früheren Modellen, laut denen sich die Ölnachfrage inzwischen bereits auf einem abnehmenden Pfad befinden würde, um die Netto-Null-Emissionsziele einhalten zu können.

Anlässlich der Veröffentlichung des Berichts erklärte Fatih Birol, der Chef der IEA: "Der Klimawandel verliert in der internationalen Energiepolitik an Bedeutung – und zwar rapide."

Die Trump-Regierung reduziert ihr Engagement für den Klimaschutz und verfolgt ihre Strategie der Energiedominanz, die sich auf fossile Brennstoffe konzentriert. Auch Europa senkt seine Klimaambitionen und die KI-Revolution erweist sich als viel energieintensiver, als erwartet.

Doch unter der Oberfläche der stetig steigenden Ölnachfrage verändert sich die Energie-Landkarte dramatisch. Während die USA weiterhin am alten Modell des Energy Playbooks festhalten, elektrifiziert China seine Wirtschaft in hohem Tempo, um seine Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen zur Stromerzeugung zu verringern. Daher lautet die Frage für den heutigen *Letter*:

Wie werden Petro-Staaten und Elektro-Staaten das globale Machtgleichgewicht neu definieren?

Hier erleben wir das Entstehen einer bipolaren Welt, die entlang energietechnologischer Linien gespalten ist. Derzeit verfolgen alle Länder hybride Strategien, bei denen fossile Brennstoffe und saubere Energiequellen kombiniert werden. In Zukunft könnte der globale Wettbewerb jedoch eine andere Form annehmen, wobei etablierte Energiemächte und neue Zentren für saubere Energie versuchen, ihre eigenen komparativen Vorteile auf unterschiedliche Weise zu definieren. Langfristig könnten diese Dynamiken den Prozess der geoökonomischen Fragmentierung verschärfen, was die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit und den geopolitischen Spielraum beeinträchtigen würde und zu einem Systemrisiko führen könnte.

Divergierende Wege...

Wir erleben einen Wendepunkt in der Energielandschaft

Wir erleben eine tiefgreifende Energiewende – einen dieser seltenen Wendepunkte, an denen eine bestimmte Energiequelle die Industrielandschaft neu gestaltet. Auf das Zeitalter der Kohle folgte das Zeitalter von Öl und Gas. Heute zeichnet sich eine neue Energie-Ära ab. Diesmal bewegt sich die Welt jedoch nicht entlang eines einzigen, linearen Pfades:

- **Die USA** verhalten sich zunehmend wie ein **Petro-Staat** und haben ihren Handlungsspielraum aufgrund der riesigen Öl- und Gasreserven erhöht. Getreu dem "Bohr, Baby, bohr" Motto der Trump-Regierung hat Amerika seine Position als weltweit größter Öl- und Gasproduzent genutzt, um die inländische Produktion zu steigern, Energie als diplomatisches Instrument zu nutzen und Klimaschutzmaßnahmen zu verzögern. So verband das Weiße Haus nach dem "Tag der Befreiung" Handelsabkommen mit dem Kauf von US-Öl und Gas, wogegen es Fracking und Kohlenstoff-Abscheidung gegenüber erneuerbaren Energien priorisierte. Weiterhin haben die USA ihre Beziehungen zu einem Petro-Staat wie Saudi-Arabien gestärkt, das in den letzten elf Monaten eine Produktionsstrategie verfolgt hat, die mehr mit den wirtschaftlichen Interessen Amerikas als mit den eigenen übereinstimmt.

  Darüber hinaus gibt es unter den Republikanern weiterhin viele Klimaskeptiker, die die grüne Transformation nicht als technologische Revolution sehen, die wirtschaftliche und sicherheitspolitische Vorteile mit sich bringt, sondern als Bedrohung. Tatsächlich wird die Strategie der Energiedominanz als Mittel gesehen, um die Abhängigkeit von ausländischen Energieimporten zu minimieren und die Wirtschaft zu unterstützen.

- **China** hingegen wird zunehmend zu einem **Elektro-Staat**, der industrielle Kapazitäten für saubere Energietechnologien durch führende Positionen in erneuerbaren Energien, Batteriespeicherung, Elektrofahrzeugen und Netzmodernisierung aufbaut. Präsident Xi Jinpings Augenmerk gilt den "drei neuen" Industrien – Elektrofahrzeuge, Batterien und Solarzellen. Heute beträgt Chinas Anteil an der weltweiten Produktionskapazität im Bereich Solar-, Wind- und Batterietechnologien mehr als 60%.

  In nur zwei Jahrzehnten hat China das weltweit größte Hochgeschwindigkeitsbahnnetz gebaut. Während der Stromanteil am Gesamtenergieverbrauch in den großen westlichen Volkswirtschaften bei etwa 20% stagniert, hat China die Elektrifizierung auf etwa 30% hochgedrückt – ein klarer Beweis für eine systemische Transformation, in der Prozesse und Technologien, die auf fossile Brennstoffe angewiesen sind, durch elektrisch betriebene Alternativen ausgetauscht werden. Elektrofahrzeuge machen inzwischen etwa 50% der Neuwagenverkäufe in China aus, verglichen mit etwa 20% in Europa und weniger als 10% in den USA.

… und unterschiedliche Motivationen

Während Amerikas Überfluss an fossilen Brennstoffen die Anreize zur Erschließung alternativer Energiequellen schwächt, ist China mit der Notwendigkeit konfrontiert, seine Wirtschaft zu elektrifizieren und **Handelsabhängigkeiten zu verringern**. Derzeit ist China der weltweit größte Importeur von Öl und Gas, was eine große Schwachstelle darstellen würde, falls Handelsspannungen zu militärischen Konflikten eskalieren sollten. Elektrizität bietet einen strategischen Ausweg. Heutzutage werden mehr als 50% des in China produzierten Stroms aus Kohle gewonnen, der Rest stammt größtenteils aus erneuerbaren Energien und ein kleiner Anteil aus der Kernenergie.

Da der Großteil der Kohleproduktion in China im Inland stattfindet, wird die Beschleunigung der Elektrifizierung – insbesondere im Transportwesen – die Abhängigkeit von importierten fossilen Brennstoffen erheblich verringern. Chinas Anteil an den weltweit im Bau befindlichen Kohlekraftwerken beträgt 80%, wobei neue Anlagen in der Nähe von Bevölkerungszentren und Industriezentren konzentriert sind. Aus dieser Perspektive, und angesichts der hohen Umweltbelastung durch Kohle, scheint Chinas Haupttreiber für die grüne Transformation eher geopolitisch zu sein als echtes Engagement im Kampf gegen den Klimawandel.

Dies ist ein wichtiger Punkt, der hervorgehoben werden sollte. Elektrifizierung allein reicht in einer Wirtschaft nicht aus, um das Risiko der globalen Erwärmung zu verringern, wenn die Stromerzeugung nicht aus sauberen Energiequellen stammt. Obwohl China seine Kapazitäten für erneuerbare Energien rapide ausbaut und 34 neue Kernreaktoren baut, bleibt es der **weltweit größte CO_2-Emittent;** es wird erwartet, dass die CO_2-Emissionen voraussichtlich frühestens 2030 ein Plateau erreichen.

Chinas Dominanz bei Seltenen Erden und anderen kritischen Mineralien bietet einen weiteren starken Anreiz für das Land, die Führung bei grünen Technologien zu übernehmen. Diese Mineralien sind unverzichtbar für die Herstellung von Magneten, die in Elektromotoren und Windturbinen verwendet werden, und sind Schlüsselkomponenten für Solarwechselrichter, Batterien und LED-Beleuchtung. China kontrolliert etwa 60% des weltweiten Abbaus von Seltenen Erden und mehr als 80% der Verarbeitungs- und Raffineriekapazität – was Peking erheblichen Einfluss auf die Lieferkette für diese strategischen Materialien verschafft.

Diese **monopolistische Position Chinas** stellt für die USA eine große Schwachstelle dar und einen starken Anreiz, sich nicht auf die chinesische Versorgung zu verlassen. Peking hat bereits seine Bereitschaft signalisiert, diese Ressourcen als Waffen einzusetzen, wie zuletzt mit den angedrohten Exportkontrollen für Seltene Erden, die für ein Jahr ausgesetzt wurden. Europa sieht sich ähnlichen Risiken gegenüber: Trotz seiner Führungsposition bei einigen grünen Technologien, begrenzt die hohe Abhängigkeit von der chinesischen Raffineriekapazität seine Fähigkeit, ein echter Elektro-Staat zu werden. Während Initiativen wie der Clean Industrial Deal und der Critical Raw Materials Act die Dekarbonisierung beschleunigen und Schwachstellen verringern könnten, fehlt Europa der geopolitische Einfluss Chinas, das sowohl den Input (kritische Mineralien) als auch den Output (grüne Technologien) der Energiewende kontrolliert.

Europa ist sogar noch exponierter als die USA, deren **Geologie** bessere Aussichten für den heimischen Abbau kritischer Mineralien bietet. Die Trump-Regierung hat bereits in diese Richtung gehandelt und Richtlinien eingeführt, die darauf abzielen, die gesamte Lieferkette wieder aufzubauen – vom Abbau und der Verarbeitung bis hin zur Herstellung von Magneten. Der Hauptfokus des Weißen Hauses liegt jedoch nicht auf der grünen Transformation; vielmehr werden diese Bemühungen von der Notwendigkeit angetrieben, wichtige Inputs für die Entwicklung von Halbleitern und KI zu sichern.

Ein neues globales Gleichgewicht

Der Dualismus zwischen Petro-Staaten und Elektro-Staaten ist nicht in Stein gemeißelt. Sowohl die Rollen als auch die Industriestrategien können sich ändern. Mit dem **Inflation Reduction Act**, der trotz des Namens darauf abzielt, den grünen Sektor zu fördern, waren die USA kurz davor, die Welten der Legacy-Energie und der sauberen Energie zu verbinden. Doch die Trump-Regierung hat sich gegen diese Gesetzgebung gestellt. Die Lücke zu China ist groß, und die Engpässe, die sich aus Chinas Dominanz bei Seltenen Erden ergeben, machen es für Europa und die USA schwierig, schnell aufzuholen.

Dies sollte kein Grund zum Aufgeben sein, denn die wirtschaftlichen und geopolitischen Folgen der Elektrifizierung können enorm sein und weit über Klimaziele hinausgehen, was die Basis für eine breitere Unterstützung in der Gesellschaft schafft:

- **Wirtschaftliche Implikationen:** Während sich Petro-Staaten auf die Rohstoffgewinnung konzentrieren, fokussieren sich Elektro-Staaten auf Innovation und den Aufbau von Wirtschaftswachstum rund um skalierbare, technologiegetriebene Ökosysteme. Sie investieren in Humankapital und Forschung und Entwicklung und wandeln Energie in eine Plattform für breitere industrielle Führerschaft um – von fortgeschrittener Fertigung bis hin zur digitalen Integration durch Smart Grids. Die folgende Dynamik veranschaulicht, wie engagiert China grüne Technologien unterstützt: Innovation und Skaleneffekte haben die Solarkosten in den letzten zehn Jahren um mehr als 80% gesenkt (obwohl staatliche Subventionen den negativen Effekt hatten, massive Überkapazitäten zu schaffen).

  Dies bedeutet, dass dieselben Lieferketten und Produktionsprozesse, die die Herstellung von Elektronik ermöglichen, nun auch für die Produktion von Autos, Drohnen, Motorrädern, Robotern, Haushaltsgeräten und vielen anderen Produkten verwendet werden können. Das erklärt, wie ein Unternehmen wie BYD, das früher Batterien produzierte, heute ein vertikal integriertes Unternehmen ist, das Automobile, Elektronik, erneuerbare Energien und Speicherlösungen umfasst.

- **Geopolitische Implikationen:** Grüne Technologien sind eine Form von Soft Power, da sie Käufer binden und so eine Art vernetzte Interdependenz schaffen. Sobald ein Käufer sich für ein bestimmtes Green-Tech-System (z. B. EV-Plattform, Solarwechselrichter, Windturbine oder Batteriespeicherlösung) entscheidet, das in der Regel sowohl eine physische Komponente als auch eine Software umfasst, wird es technisch schwierig und teuer, diesem Ökosystem zu entkommen. Einige BRICS-Mitglieder, darunter China, Brasilien und Indien, stimmen sich bereits hinsichtlich grüne Technologiestandards, Investitionsplattformen und der Interoperabilität der Infrastruktur ab. Im Gegensatz dazu bleibt Rohöl – trotz seiner unterschiedlichen Qualitätsgrade – ein fungibler Rohstoff; der Einkauf bei einem Lieferanten gegenüber einem anderen erzeugt selten tiefgreifende Abhängigkeiten. Mit anderen Worten: Elektro-Staaten steuern Schlüsselknoten in den entstehenden grünen Lieferketten. Insbesondere China agiert in vielen Regionen als de-facto-Monopolist, da es keiner ernsthaften Konkurrenz ausgesetzt ist. Außerdem wäre es unvorstellbar, dass die USA mit OPEC+ zusammenarbeiten, da ihre Interessen unvereinbar sind: Amerikaner wollen niedrige Ölpreise für ihre Unternehmen, während OPEC+-Mitglieder hohe Preise wollen für ihre öffentlichen Finanzen.

- **Implikationen für die Sicherheit:** Grüne Technologien könnten Sicherheit und Kriegsführung ebenfalls neu definieren. Batterien sind Schlüsselkomponenten von Drohnen. Eine Führungsposition bei der Produktion Ersterer kann zu einer Führungsposition bei Letzteren führen und so einen wichtigen militärischen Vorteil verschaffen. Außerdem könnten Elektromotoren, da sich die Batteriedichte weiter erhöht, Verbrennungsmotoren bald obsolet machen. Verpasste Chancen bei der grünen Transformation bergen für ein Land wie die USA, das Risiko, dass seine globale Führungsrolle untergraben wird. Man denke nur daran, wie Winston Churchill die britische Marine 1912 bekanntlich dazu brachte, von Kohle auf Öl umzusteigen, was ihr einen Vorteil gegenüber Deutschland verschaffte.

Wenn zukünftige US-Regierungen ihren Kurs bei der grünen Transformation nicht ändern und die strategischen Risiken des Nichthandelns erkennen, könnte die amerikanische Wirtschaft – trotz Fortschritten in der KI – zunehmend obsolet und unattraktiv werden. China integriert Energie in Technologieökosysteme und schafft skalierbare industrielle Plattformen, die weit über Elektrofahrzeuge hinausgehen – hin zu KI, Robotik und intelligente Infrastruktur. Diese Integration könnte die globale Wettbewerbsfähigkeit neu definieren.

Europa bewegt sich in die richtige Richtung, wenn auch eher als Mitläufer denn als Vorreiter, insbesondere angesichts seiner Schwachstellen in Bezug auf kritische Mineralien. Dies bedeutet, dass der Wandel hin zur Dekarbonisierung des Stroms und der Einführung grüner Technologien in Europa die Abhängigkeit von russischen fossilen Brennstoffen verringern könnte, wobei das Risiko besteht, eine ebenso bedeutende Abhängigkeit von China zu schaffen.

Genießen Sie Ihr Wochenende!

Edo

Edoardo Campanella
Director and Chief Editor of The Investment Institute (UniCredit, Milan)
edoardo.campanella@unicredit.eu

UniCredit S.p.A.
The Investment Institute by UniCredit, Piazza Gae Aulenti, 4, I-20154 Milan
the-investment-institute@unicredit.eu

Rechtliche Hinweise

Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf unserer Website: https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/glossary.

Marketingmitteilung

Diese Veröffentlichung stellt eine Marketingmitteilung der UniCredit S.p.A., der UniCredit Bank Austria AG, der Schoellerbank AG und der UniCreditBank GmbH (im Folgenden gemeinsam als „UniCredit Group" bezeichnet) dar, richtet sich an die breite Öffentlichkeit und wird ausschließlich zu Informationszwecken kostenlos zur Verfügung gestellt. Sie stellt weder eine Anlageempfehlung noch eine Beratungstätigkeit der UniCredit Group und schon gar nicht ein Angebot an die Öffentlichkeit oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Finanzanalyse dar, da sie nicht nur inhaltlich unvollständig sind, sondern auch nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurden und keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterworfen sind.

Die UniCredit Group, einschließlich aller ihrer Konzerngesellschaften, kann ein spezifisches Interesse an den hier genannten Emittenten, Finanzinstrumenten oder Transaktionen haben. Angaben zu der Offenlegung zu den von der UniCredit Group gehaltenen Interessen und Positionen sind abrufbar unter: https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/conflictsofinterest-positiondisclosures. Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen und/oder Beurteilungen stellen die unabhängige Meinung der UniCredit Group dar und werden, wie alle darin enthaltenen Informationen, nach bestem Wissen und Gewissen auf der Grundlage der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren, aus zuverlässigen Quellen stammenden Daten gegeben, haben jedoch lediglich indikativen Wert und können sich nach der Veröffentlichung jederzeit ändern, für deren Vollständigkeit, Richtigkeit und Wahrheitsgehalt die UniCredit Group keine Gewähr übernimmt. Der Interessent muss daher in völliger Eigenständigkeit und Unabhängigkeit seine eigene Anlagebeurteilung vornehmen und sich dabei ausschließlich auf seine eigenen Überlegungen zu den Marktbedingungen und den insgesamt verfügbaren Informationen stützen, auch im Hinblick auf sein Risikoprofil und seine wirtschaftliche Situation. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Vor jeder Transaktion mit Finanzinstrumenten lesen Sie bitte die entsprechenden Angebotsunterlagen. Ferner ist zu beachten, dass:

1. Informationen, die sich auf die frühere Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Index oder einer Wertpapierdienstleistung beziehen, sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.
2. Wenn die Anlage auf eine andere Währung als die des Anlegers lautet, kann der Wert der Anlage aufgrund von Wechselkursänderungen stark schwanken und sich unerwünscht auf die Rentabilität der Anlage auswirken.
3. Anlagen, die hohe Renditen bieten, können nach einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit erheblichen Kursschwankungen unterliegen. Im Falle eines Konkurses des Emittenten kann der Anleger sein gesamtes eingesetztes Kapital verlieren.
4. Bei Anlagen mit hoher Volatilität kann es zu plötzlichen und erheblichen Wertverlusten kommen, die zum Zeitpunkt des Verkaufs zu erheblichen Verlusten bis hin zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen können.
5. Bei außergewöhnlichen Ereignissen kann es für den Anleger schwierig sein, bestimmte Anlagen zu verkaufen oder zu liquidieren oder verlässliche Informationen über deren Wert zu erhalten.
6. Wenn sich die Informationen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung beziehen, ist zu beachten, dass die steuerliche Behandlung von der individuellen Situation des Kunden abhängt und sich in Zukunft ändern kann.
7. Beziehen sich die Informationen auf künftige Ergebnisse, so ist zu beachten, dass sie keinen zuverlässigen Indikator für diese Ergebnisse darstellen.
8. Diversifizierung garantiert weder einen Gewinn noch schützt sie vor Verlusten.

Die UniCredit Group kann in keiner Weise für Tatsachen und/oder Schäden verantwortlich gemacht werden, die jemandem aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen können, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Schäden aufgrund von Verlusten, entgangenen Gewinnen oder nicht realisierten Einsparungen. Der Inhalt der Publikation - einschließlich Daten, Nachrichten, Informationen, Bilder, Grafiken, Zeichnungen, Marken und Domainnamen - ist, sofern nicht anders angegeben, Eigentum der UniCredit Group und unterliegt dem Urheberrecht und dem gewerblichen Rechtsschutz. Es wird keine Lizenz oder ein Nutzungsrecht gewährt, und daher ist es nicht gestattet, den Inhalt ganz oder teilweise auf irgendeinem Medium zu reproduzieren, zu kopieren, zu veröffentlichen und für kommerzielle Zwecke zu nutzen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der UniCredit Group, mit Ausnahme der Möglichkeit, Kopien für den persönlichen Gebrauch zu erstellen. DE 25/1