



11. August 2026

02
Stärken & Schwächen

04
Was zu beachten ist

06
Globaler Ausblick

09
Lokaler Ausblick

Allianz Research

Energie & Solar: Potenziale von KI und Dekarbonisierung ausschöpfen, der Gefahr politischer Zersplitterung vorbeugen

Stärken & Schwächen

Globale Branchenbewertung: Mittleres Risiko (2)

Lokale Branchenbewertung: Hohes Risiko (3)

Stärken

- Selbstfinanzierte und subventionsunabhängige Branche
- Modernes und digitalisiertes Stromnetz (automatisiertes Lastmanagement)
- Starkes europäisches Mandat zur Elektrifizierung und Dekarbonisierung der Wirtschaft
- Massive Investitionszusagen zum Aufbau einer KI-Gigafabrik in Europa
- Geopolitische Spannungen im Nahen Osten unterstützen den Umstieg der Haushalte auf elektrisch betriebene Lösungen

Schwächen

- Enormer Finanzierungsbedarf zur Erfüllung der Dekarbonisierungsvorgaben
- Fehlende Preisangleichung (Überangebotsphase führt zu negativen Preisen)
- Hohe Abhängigkeit von China bei der Beschaffung von Batteriespeichern, Solarzellen und Modulen
- Der Großhandelsstrompreis hängt weiterhin von den Schwankungen bei Öl- und Gaspreisen ab
- Verzögerungen bei der Mittelvergabe und bürokratische Hürden als wesentliche Investitionshemmnisse (Verzögerungen bei staatlichen Beihilfen)
- Neue Anfälligkeit der Stromnetze angesichts steigender Cyberrisiken





Was zu beachten ist

Geopolitische Fragmentierung beschleunigt die Energiewende in Europa. Die Eskalation im Iran im Jahr 2026 ließ die Gaspreise erneut in die Höhe schnellen, ähnlich wie 2022, doch diesmal sorgten die hohe Stromerzeugung aus Wind- und Solarenergie dafür, dass die deutschen und europäischen Strompreise weitgehend unabhängig von den Gaspreisschwankungen blieben – ein klarer Beleg dafür, dass erneuerbare Energien mittlerweile nicht nur der Dekarbonisierung dienen, sondern auch als strategische Absicherung gegen die Volatilität importierter Brennstoffe fungieren. Die Industrie reagierte entsprechend. Erneuerbare Energien in Deutschland deckten im ersten Halbjahr 2026 rund 62 % des öffentlichen Nettostromverbrauchs, die Nettostromimporte brachen auf rund 1 TWh ein, und der Rekordausbau von Batteriespeichern sowie der Eigenverbrauch zeigen, dass sich Unternehmen und Haushalte aktiv gegen Preisschwankungen absichern. Auch die Nachfrage folgt derselben Logik – die steigende Verbreitung von Elektrofahrzeugen im Jahr 2026, die Elektrifizierung durch Wärmepumpen und Stromabnahmeverträge (PPAs) von Unternehmen verlagern den Stromverbrauch hin zu heimischer Erzeugung und weg von anfälligen fossilen Lieferketten. Die zentrale Entwicklung: Die Fragmentierung hat die Triebfeder von Kosten hin zu Souveränität verlagert, und jede Erschütterung im Nahen Osten stärkt die Argumente für einen schnelleren Ausbau – auch wenn Regierungen, die die Wettbewerbsfähigkeit sichern wollen, versuchen, das Tempo zu steuern.

Europa muss den Strommarkt reformieren, um die Belastung durch Preisschwankungen abzufedern. Wenn mittags Solarenergie das Netz überschwemmt, führen eine anhaltende Speicherlücke und

unzureichende Netzverbundkapazitäten dazu, dass überschüssiger Strom weder ausreichend gespeichert noch abtransportiert werden kann: Die deutschen Day-Ahead-Preise lagen im ersten Halbjahr 2026 rekordverdächtig lange bei oder nahe Null, und negative Preise zwingen Kraftwerke dazu, die Produktion zu drosseln und zunehmend sogar für die Stromerzeugung zu zahlen. Für Multi-Utilities untergräbt dies genau jene Erlöse aus dem Stromhandel, die sie mit ihrem Ausbau eigentlich erzielen wollten – die Wirtschaftlichkeit der Solarenergie wird gerade dann untergraben, wenn die Erzeugung ihren Höhepunkt erreicht. Die Rahmenbedingungen verschärfen das Problem noch. Deutschlands einheitliche nationale Preiszone verschleierte ein Nord-Süd-Ungleichgewicht – reichlich Wind im Norden, Nachfrage im Süden –, doch die Reform der Zonenpreisgestaltung steckt politisch fest, während die Harmonisierung der EU-Marktgestaltung hinterherhinkt und grenzüberschreitende Stromflüsse weiterhin durch Netzengpässe eingeschränkt sind.

Das Ergebnis ist ein System, in dem mehr saubere Kapazitäten paradoxerweise die Erlöse drücken und die Gewinne destabilisieren, wodurch die Betreiber Schwankungen ausgesetzt sind, die besser integrierte Märkte und ein schnellerer Ausbau von Speichern und Netzwerken auffangen würden. Bis Flexibilität und Marktgestaltung aufholen, ist die Volatilität ein struktureller Hemmschuh und keine vorübergehende Störung.

KI-Vorteile sollen sich in ganz Europa verbreiten: neue Infrastruktur und Roadmap für Gigafabriken.

Der Ausbau einer europäischen KI-Infrastruktur entwickelt sich zu einer der wichtigsten strukturellen Wachstumschancen für europäische Stromanbieter – wodurch sich die Energieversorger von reifen,

wachstumsschwachen Defensivwerten zu Wegbereitern der digitale Souveränität Europas wandeln. KI-Rechenzentren sind extrem stromintensive, rund um die Uhr aktive Verbraucher, und ihre Standortwahl hängt nun von einer Sache ab, die nur die Energieversorger kontrollieren können: zuverlässiger, erschwinglicher, kohlenstoffarmer Strom mit gesicherter Netzanbindung. Das verschafft den Anbietern einen seltenen Nachfragerückenwind in einem ansonsten gesättigten Markt – eine neue industrielle Grundlast, die die Abnahmepreise stabilisiert, langfristige Unternehmens-PPAs untermauert und genau jene Flexibilität (Speicher, Netz, Ausgleich) monetarisiert, die durch die Energiewende geschaffen wurde. Europas Vorstoß hin zu einer eigenständigen KI untermauert diese Logik: Mit einem Leuchtturmprojekt für eine KI-Gigafabrik, deren Baubeginn für Anfang 2027 geplant ist, setzt sich Deutschland aktiv dafür ein, Schlüsselprojekte auf heimischem Boden anzusiedeln – gerade weil seine große Kapazität an erneuerbaren Energien und sein industrielles Stromnetz einen Wettbewerbsvorteil für Rechenkapazitäten darstellen, die Europa lieber im eigenen Land aufbauen als importieren möchte. Für Stromversorger ist dies eine Chance zur strukturellen Neubewertung: Der KI-Strombedarf wandelt überschüssigen Mittags-Solarstrom und ungenutzte Flexibilitätsreserven in vertraglich gesicherte, hochwertige Last um, verbindet den langfristigen Investitionszyklus im Netzbereich mit langfristig gebundenen Kunden und positioniert die Versorgungsunternehmen als strategische Infrastruktur im Zentrum der europäischen Agenda zur digitalen Souveränität – wodurch die größte Schwäche der Energiewende, die unzureichende Stromnachfrage, zu ihrem nachhaltigsten Wachstumshebel wird.

Höhen und Tiefen des laufenden Digitalisierungswandels. Die Einbindung von KI in den Netzbetrieb verwandelt ein passives Netz in ein sich selbst optimierendes System: Automatisiertes Lastmanagement gleicht schwankende Angebot und Nachfrage aus erneuerbaren Energien in Echtzeit aus, Prognosen auf Basis von maschinellem Lernen präzisieren die Vorhersagen für Wind, Sonne und Verbrauch, um Einspeisebeschränkungen und Stunden mit negativen Preisen zu reduzieren, und algorithmische Preisoptimierung sowie vorausschauende Wartung holen mehr Wert aus bestehenden Anlagen heraus – genau die Flexibilität, die benötigt wird, um Solarenergie zur Mittagszeit aufzufangen und die Erlöse zu stabilisieren.

Doch dieselbe Intelligenz vergrößert auch die Angriffsfläche: Ein digitalisiertes, fernsteuerbares Netz wird zu einem systemischen strategischen Ziel für Cyberangriffe und ist nicht mehr nur ein Anliegen des Backoffice. Auch die wirtschaftlichen Aspekte machen zu Buche – ein umfangreiches, vorzeitig angesetztes Investitionsprogramm, das auf einen bereits rekordverdächtigen Investitionszyklus im Netzbereich aufbaut, sowie Kosten für die Umschulung der Belegschaft und die Transformation, die alle in einem volatilen europäischen Zinsumfeld anfallen, das die Finanzierungskosten für langfristige Infrastrukturprojekte in die Höhe treibt. Das Fazit: Die Digitalisierung des Netzes ist das unverzichtbare Rückgrat des Energiesystems im Zeitalter der KI, doch sie wandelt Betriebsrisiken in Cyberrisiken um und erfordert erhebliche Investitionen – genau zu einem Zeitpunkt, an dem Kapital teurer ist und sich die Renditen erst später einstellen.

Der zunehmende globale Protektionismus deckt die Schwachstelle des europäischen Energiewendepans auf: die hohe Abhängigkeit von China. Im Solarbereich ist diese Abhängigkeit nahezu vollständig – Europa und insbesondere Deutschland installieren zwar Rekordkapazitäten, produzieren aber fast gar nichts selbst, wobei Module und Zellen überwiegend aus China stammen. Dies zieht sich durch die gesamte Lieferkette: Batterien und Zellen, Leistungselektronik sowie die veredelten kritischen Mineralien – Seltene Erden, Lithium, Graphit –, auf die Stromnetze, Speichersysteme und Elektrofahrzeuge angewiesen sind, werden von China dominiert. In einer sich fragmentierenden Welt verwandelt diese Konzentration einen Kostenvorteil in eine strategische Schwachstelle: Während Zölle, Exportkontrollen und als Druckmittel eingesetzte Lieferketten immer strenger werden, gerät Europa in die Zange zwischen Handelsbarrieren nach US-Vorbild und dem Einfluss Chinas auf genau jene Vorleistungen, die für seine Energiewende erforderlich sind. Die Zwickmühle ist struktureller Natur – ohne China kann Europa nicht schnell genug aufbauen, doch je schneller es baut, desto tiefer wird die Abhängigkeit –, sodass seine Energiesouveränität von einer Lieferkette abhängt, die es weder kontrolliert noch schnell ersetzen kann.

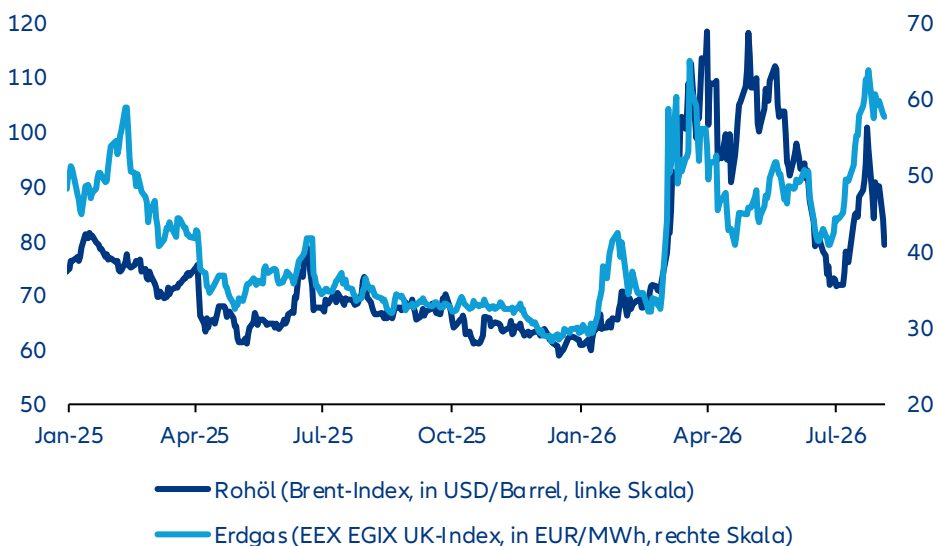


Globaler Ausblick

Die Energievolatilität kehrt 2026 mit voller Wucht zurück: ein zweischneidiger Schock für die Energieversorger. Der neue Konflikt im Nahen Osten hat die Energiepreise enorm in die Höhe getrieben; der Ölpreis stieg in der Spitze um über 70 % von 70 US-Dollar auf über 120 US-Dollar pro Barrel. Positiv ist, dass die steigenden Großhandelspreise den integrierten Multi-Utility-Unternehmen einen Gewinnschub bei der Stromerzeugung und im Handel bescherten. Auf der anderen Seite schürt derselbe Anstieg die Inflation erneut und treibt die Zinsen in die Höhe, was die Finanzierung der enormen Netzinvestitionen der Branche verteuert. Die größere Sorge gilt dem Gas: Die europäischen Gaspreise scheinen weniger elastisch zu sein als die

Ölpreise, da die Lagerbestände vor dem Winter niedrig sind und die Preisvolatilität selbst die Wiederauffüllung verzögert – eine Verzögerung, die auf einen anhaltenden Aufwärtsdruck auf die Strompreise in den kommenden Quartalen hindeutet. Entscheidend ist, dass Strom weiterhin eng mit Gas gekoppelt ist, das nach wie vor den Grenzpreis bestimmt, sobald Wind und Sonne nachlassen – sodass selbst ein Netz mit hohem Anteil an erneuerbaren Energien den Schock weitergibt. Deutschland ist besonders anfällig: Sein Anteil an fossilen Brennstoffen liegt nach wie vor über dem europäischen Durchschnitt, wodurch sein Strommarkt stärker von Gas abhängig ist als der anderer Länder und seine Energieversorger zwischen unerwarteten Gewinnen und Inflation hin- und hergerissen sind.

Abbildung 1: Spotpreisindex für Rohöl und Erdgas in Europa



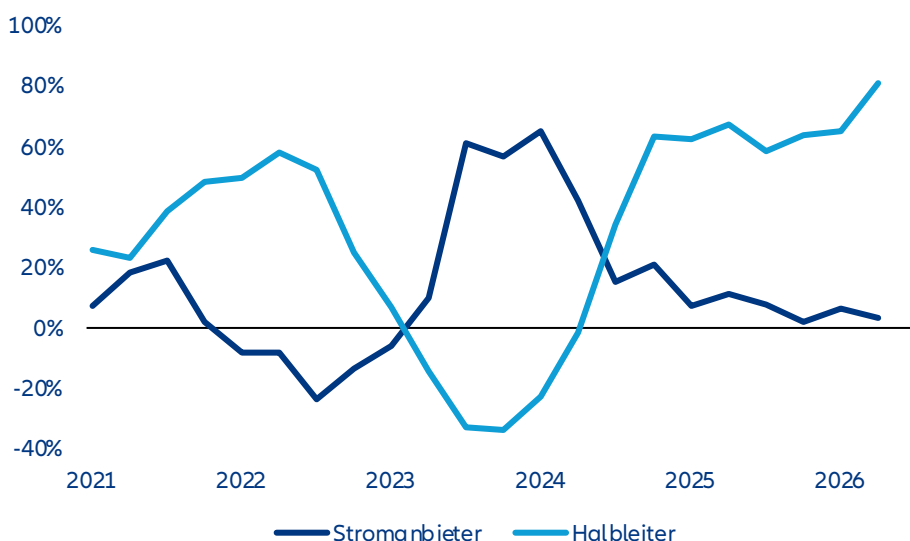
Quellen: LSEG Datastream, Allianz Research

Die Wertschöpfungspotenzial durch KI ist für Energieversorger noch unerschlossen. Ein kurzer Blick auf den Betriebsgewinn der Halbleiterindustrie deutet auf ein enormes zweistelliges Wachstum hin, das seit 2024 unter dem starken Einfluss der KI-getriebenen Nachfrage ununterbrochen zugenommen hat und Anfang 2026 einen Höchststand – vielleicht noch keine Obergrenze – von rund 80 % erreichen wird. Im Gegensatz dazu zeigt die flache Wachstumslinie, dass Energieversorger vom massiven Investitionszyklus in die KI-Infrastruktur kaum profitieren. Diese Lücke ist die Chance. Die Hunderte von Milliarden, die in die KI-Infrastruktur fließen, haben bislang die Halbleiterbranche belohnt; Strom, der Input, auf dem das gesamte Konstrukt läuft, wurde noch nicht neu bewertet. Doch das wird sich bald ändern: Rechenzentren sind unersättliche, ständig aktive Verbraucher, die Nachfrage wird in den kommenden Monaten sprunghaft ansteigen, und es gibt keine Garantie dafür, dass das Angebot schnell genug ausgebaut werden kann, um diese Nachfrage zu decken. Wenn die Nachfrage die Kapazität übersteigt, ist der Preis das Ausgleichsmechanismus – und es sind die Stromversorger, zusammen mit den Herstellern von Batterien und Speicherlösungen, die davon profitieren werden. Die Herausforderung besteht darin, dass man, um von diesem Aufwärtspotenzial zu profitieren, zunächst einen enormen Kapazitätsausbau vornehmen muss; KI wird die Gewinne der Energieversorger erst dann steigern, wenn diese ihre Kapazitäten ausbauen, um den Bedarf zu decken.

Gerade bei diesem Ausbau könnte sich die Marktstruktur still und leise neu ordnen. Die Finanzierung eines mehrjährigen Kapazitätsausbaus ist kapitalintensiv, und Zinsschwankungen sind ein echter Hemmschuh für langfristige Infrastrukturprojekte – jeder Basispunkt erhöht die Hürde für Anlagen, die sich erst über Jahrzehnte hinweg amortisieren. Dennoch gehen die Energieversorger besser gerüstet in diesen Zyklus als in den vergangenen Jahren: Der jüngste Schuldenabbau hat die Flexibilität der Bilanzen wiederhergestellt und den stärksten Akteuren Investitionsspielraum verschafft, der ihnen auf dem Höhepunkt der Krise fehlte. Und genau darin liegt die wahrscheinliche Wendung – ein Konzentrationsphänomen, bei dem nur Unternehmen mit umfangreichen Kapitalressourcen den Ausbau finanzieren und von den Vorteilen der KI profitieren können, während Wettbewerber mit schwächeren Bilanzen zusehen müssen, wie diese Vorteile anderen zufließen. Die nächsten Gewinner des Wandels sind möglicherweise nicht diejenigen, die am meisten Strom verkaufen, sondern diejenigen, die es sich am ehesten leisten können, die entsprechenden Kapazitäten aufzubauen.

Steigende Zinsen: ein zu beobachtender Investitionseingpass. KI ist der Gewinn – doch energieintensive Rechenprozesse erfordern starke, stabile und zuverlässige Verbindungen, was bedeutet, dass Energieversorger enormes Kapital in die Modernisierung und den Ausbau des Netzes stecken müssen, bevor sie auch nur einen Cent des KI-Gewinnpotenzials abschöpfen können. Dieser Ausbau muss genau zu dem Zeitpunkt finanziert werden, an dem die in diesem Jahr festere

Abbildung 2: Jährliches Wachstum des Betriebsgewinns globaler Energieversorger und Halbleiterunternehmen



Quellen: LSEG Datastream, Allianz Research

Inflation die Staatsanleiherenditen in die Höhe treibt und damit die Hürde für Anlagen erhöht, die sich erst über Jahrzehnte hinweg amortisieren. Und der Druck verstärkt sich automatisch: Da die Einnahmequellen schwächer werden, steigt die Nettoverschuldungsquote selbst ohne neue Kreditaufnahme – ein geringerer Umsatz erhöht den Nenner der Verschuldungsquote und verstärkt die Anfälligkeit gegenüber jeder Zinsbewegung. Maßnahmen zum Schuldenabbau helfen zwar am Rande, durchtrennen aber nicht die Verbindung zwischen teurerem Kapital und langfristigen Investitionen. Ein relativer Lichtblick ist Deutschland: Die deutschen Energieversorger weisen eine deutlich geringere Verschuldung auf als ihre Pendanten in den Industrieländern und Schwellenländern, was den deutschen Akteuren den bilanziellen Spielraum verschafft, den Netzausbau zu finanzieren, den zinsbelasteten Konkurrenten möglicherweise aufschieben müssen – ein stiller Vorteil, der darüber entscheiden könnte, wer tatsächlich in der Lage ist, für das KI-Zeitalter zu bauen, und wer dessen Ankunft lediglich beobachtet.

Der Aufstieg der Solarenergie scheint nahezu unaufhaltsam.

Aktuellen Prognosen zufolge dürfte sich der Marktanteil der Solarenergie am weltweiten Energieverbrauch bis 2050 fast vervierfachen und sich dann bei etwa 30 % einpendeln. Dieser Trend signalisiert, dass Solarenergie nicht länger eine Alternative, sondern ein Rückgrat des weltweiten Energiesystems ist. Zwei Faktoren verstärken diese Entwicklung. Steigende Temperaturen sorgen für strukturellen Auftrieb, da der steigende Kühlbedarf genau dann seinen Höhepunkt erreicht, wenn die Sonne am stärksten scheint, wodurch Angebot und Bedarf in Einklang gebracht werden. Und die sinkenden Kosten für Batterien sind der eigentliche Durchbruch: Günstige Speichermöglichkeiten lassen Solarstrom auch nach Einbruch der Dunkelheit fließen und verwandeln eine intermittierende Tagesquelle in eine Rund-um-die-Uhr-Versorgung – der entscheidende Hebel für die Marktdurchdringung in sonnenreichen Schwellenländern, wo die Wirtschaftlichkeit von netzunabhängigen und schwachen Stromnetzen „Solar plus Speicher“ gegenüber einem kostspieligen Netzausbau begünstigt. Die Grafik zeigt, wie eine Technologie den Sprung vom Nischenprodukt zum Mainstream schafft – und dabei den letzten Schritt nicht allein durch Solarmodule, sondern durch Batterien vollzieht, die Sonnenstrom endlich steuerbar machen.

Abbildung 3: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen nach Ländern



Quellen: LSEG Datastream, Allianz Research

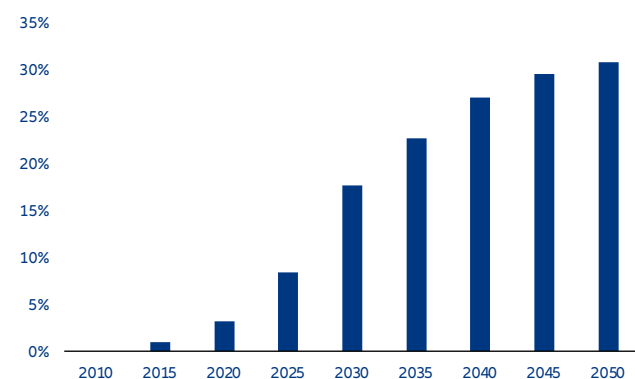
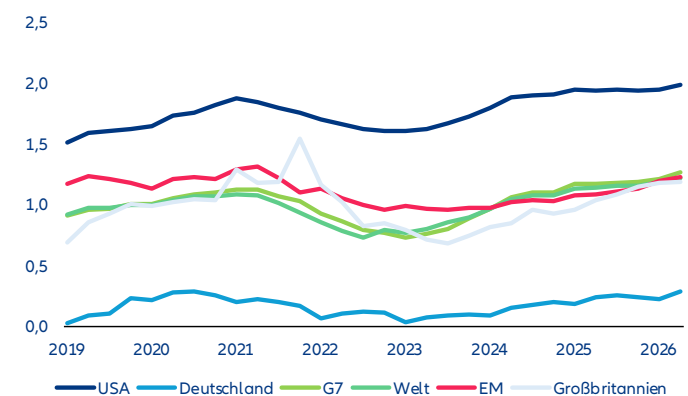


Abbildung 4: Verhältnis von Nettoverschuldung zu Umsatz (gleitender 12-Monats-Durchschnitt), Aufschlüsselung nach Ländern/Regionen



Quellen: LSEG Datastream, Allianz Research

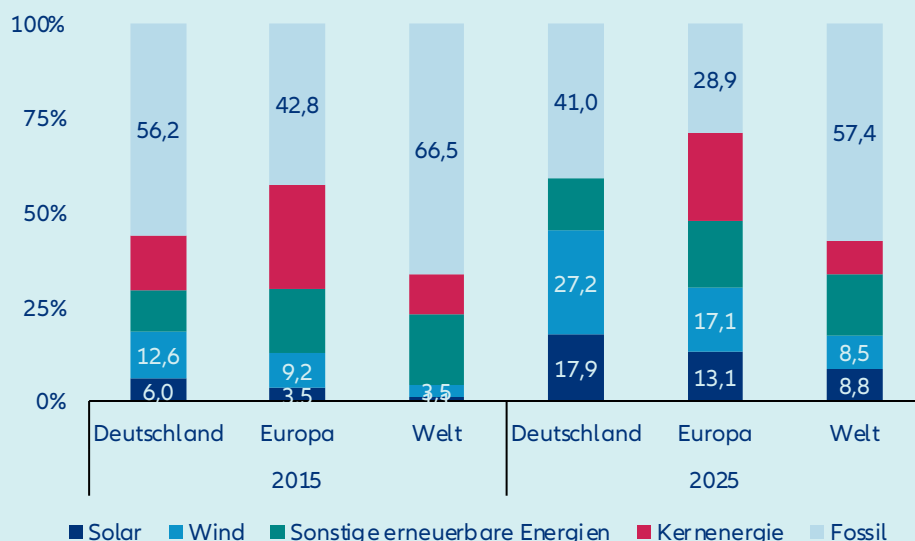
Abbildung 5: Anteil der Solarenergie am weltweiten Energieverbrauch, Prognose für 2050

Quellen: BloombergNEF, Allianz Research

Lokaler Ausblick

Das deutsche Stromnetz hat eine Schwelle überschritten. Im Jahr 2025 decken erneuerbare Energien rund 59 % des Strombedarfs, und das Netz wird nun in erster Linie durch Windenergie betrieben – die größte Einzelquelle und die saubere Grundlage, auf der das gesamte System aufbaut. Daneben ist die Solarenergie die Erfolgsgeschichte: Ihr Anteil hat sich innerhalb eines Jahrzehnts von 6,0 % auf 17,9 % fast verdreifacht und eine einst marginale Quelle zu einer ernstzunehmenden, skalierbaren Säule gemacht – wenn auch zu einer, die von Preisvolatilität und einer fast vollständigen Abhängigkeit von chinesischen Zellen und Modulen überschattet wird, was sie strategisch anfällig macht. Dennoch stößt der Dekarbonisierungsprozess an eine hartnäckige Untergrenze. Fossile Brennstoffe machen immer noch 41 % des Energiemixes aus, und Erdgas lässt sich am schwersten verdrängen: Die deutsche Industrie ist ein großer Verbraucher und stützt sich auf Erdgas für Prozesswärme und Rohstoffe, die erneuerbare Energien noch nicht ersetzen können. Und nachdem die Kernenergie nun vollständig ausgemustert wurde, hat Deutschland eine saubere Grundlast gegen einen Mehrheitsanteil erneuerbarer Energien eingetauscht – nur um festzustellen, dass es immer noch an genau den Brennstoff gebunden ist, den es am liebsten loswerden möchte. Die Geschichte handelt von einem Pionier, der schneller als fast jeder andere auf Elektrizität umgestellt hat, aber dennoch die letzte, industrielle Meile der Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen nicht ganz hinter sich lassen kann.

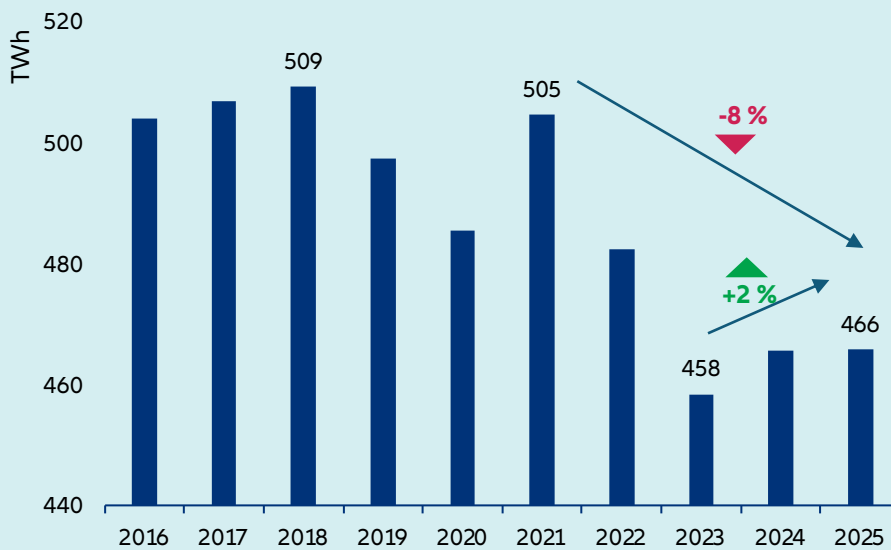
Abbildung 6: Aufschlüsselung des Strommixes nach Energiequellen, Vergleich 2015 vs. 2025



Quellen: Ember, Allianz Research

Deutsche Haushalte werden sparsamer: keine Erholung in Sicht. Jahrelang waren deutsche Haushalte der verlässliche Ballast der Energieversorger – bis der Boden still und leise nachgab. Der Verbrauch erreichte 2018 mit 509 TWh seinen Höchststand und begann dann einen langen Rückgang, den die beiden Schocks des Jahrzehnts entscheidend beschleunigten: Covid veränderte die Alltagsgewohnheiten und trieb die Effizienzsteigerung voran, und die Energiekrise in der Ukraine ließ die Rechnungen in die Höhe schnellen und lehrte eine dauerhafte Sparsamkeit. Bis 2023 war der Verbrauch auf 458 TWh gesunken, 8 % unter dem Höchststand, und in den Jahren seitdem gelang nur ein schwacher Anstieg um 2 % auf 466 TWh – weit entfernt von der alten Normalität. Die Lehre für die Versorger lautet, dass es sich hierbei nicht um einen vorübergehenden Einbruch handelt, der sich wieder umkehren wird – der Haushaltsbereich ist strukturell geschrumpft, und ihm hinterherzulaufen bedeutet, einer sich zurückziehenden Flut hinterherzulaufen. Das Wachstum hat sich verlagert. Es findet nun in den großen, vertraglich gebundenen und stets aktiven Lasten der Unternehmens- und institutionellen Welt statt – industrielle Elektrifizierung, Unternehmens-PPAs, Ladesysteme für Elektrofahrzeuge und vor allem KI-Rechenzentren sowie Projekte öffentlicher Einrichtungen. Der Stromverbrauch der Privathaushalte ist nicht mehr der entscheidende Faktor; die Zukunft gehört demjenigen, der die Nachfrage im B2B-Bereich und bei Projekten für sich gewinnen kann.

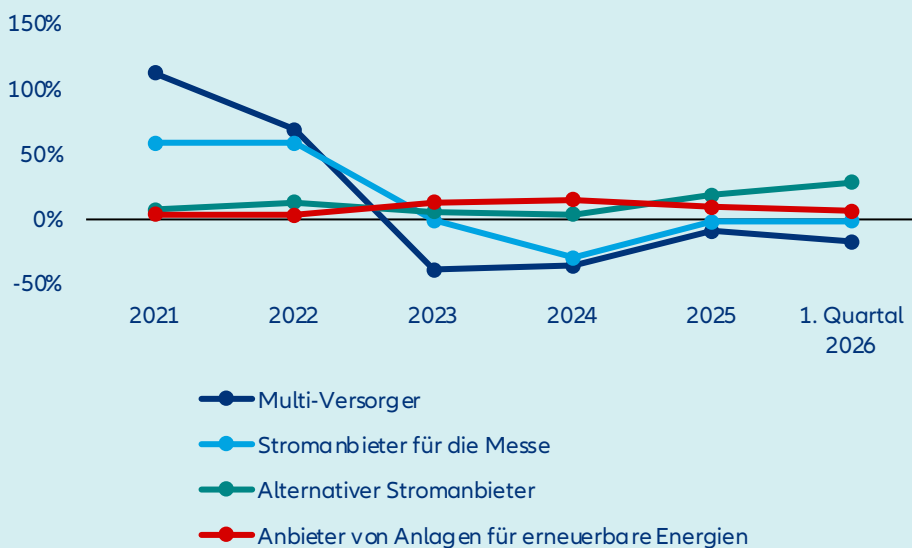
Abbildung 7: Jährlicher Stromverbrauch der Haushalte in Deutschland (in TWh)



Quellen: Bundesnetzagentur (SMARD), Allianz Research

Die Dominanz der erneuerbaren Energien hat jedoch einen Haken. Deutschland war Europas Vorreiter im Bereich der erneuerbaren Energien und hat jahrzehntelange Anstrengungen in weltweit führende heimische Solar- und Windenergie gesteckt – erneuerbare Energien liefern im ersten Halbjahr 2026 nun etwa 62 % des öffentlichen Nettostroms. Doch dieser Vorsprung hat keinen Schutz vor den Preisen für fossile Brennstoffe gebracht: Da Gas in vielen Stunden immer noch den Grenzpreis am Großhandelsmarkt bestimmt, blieb der deutsche Strommarkt anfällig für die Spannungen im Nahen Osten rund um den Iran im Jahr 2026, die die Gasmärkte erschütterten. Das Paradoxon besteht darin, dass sich diese Stärke in eine Schwachstelle verwandelt. Die Energieversorger stehen zwischen zwei Fronten: Wenn die erneuerbaren Energien stark zunehmen, untergraben Preiskannibalisierung und Stunden mit negativen Preisen die erzielten Einnahmen; wenn die Gaspreise in die Höhe schnellen, treibt die durch fossile Brennstoffe bedingte Volatilität die Großhandelspreise und die Gewinne in die Höhe. Weder reichlich Sonne noch knappes Gas sind zuverlässig vorteilhaft; beides bringt Instabilität in genau jene Margen, die durch den Ausbau eigentlich gesichert werden sollten. Das Ergebnis ist ein strukturell anfälliger Sektor, in dem eine Rekordkapazität an erneuerbaren Energien mit einer anhaltenden Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen koexistiert, was die Vorhersehbarkeit – und die Rentabilität – der lokalen Energieversorger belastet.

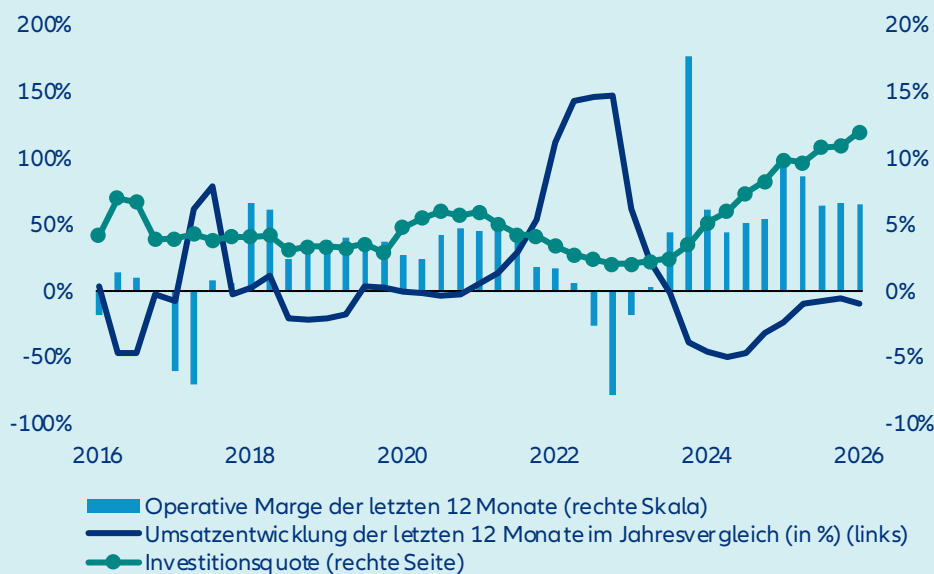
Abbildung 8: Jährliches Umsatzwachstum deutscher Versorgungsunternehmen, aufgeschlüsselt nach Teilsektoren



Quellen: LSEG Datastream, Allianz Research

Deutsche Multi-Utility-Unternehmen sind auf der Suche nach einem neuen geschäftlichen Gleichgewicht. Die Umsatzkurve hat sich abgeflacht, nachdem sich der Anstieg von 2022–23 normalisiert hat, doch die Balken der operativen Marge sind bemerkenswert stabil geblieben – ein Beweis dafür, dass es die Rentabilität und nicht der Umsatz war, die diese Unternehmen durch die Talsohle getragen hat. Diese Widerstandsfähigkeit ist die gute Nachricht. Kompliziert wird es durch die Investitionsquote, die nun stark ansteigt, da der Netzausbau für einen KI-getriebenen Nachfrageschub an Fahrt gewinnt. Und genau darin liegt die Spannung: Ein Unternehmen kann schwächere Umsätze bei stabilen Margen auffangen, jedoch nicht auf unbestimmte Zeit, während die Kapitalintensität zunimmt. Die Finanzierung eines wachsenden Investitionsprogramms aus einer flacheren Umsatzbasis zehrt an Barmitteln, die durch den Umsatz nicht mehr so schnell wieder aufgefüllt werden – und bei hohen Zinsen droht diese Lücke in echte Liquiditätsengpässe und eine Gegenreaktion auf der Eigenkapitalseite umzuschlagen, da Investoren genau dann Dividenden und die Bilanzreichweite in Frage stellen, wenn die Ausgaben ihren Höhepunkt erreichen. Das Gleichgewicht, das diese Versorgungsunternehmen finden müssen, ist schmal: Sie müssen genug investieren, um von den Vorteilen der KI zu profitieren, ohne die Liquidität so weit zu strapazieren, dass der Markt die Reichweite bestraft, bevor sich die Investition auszahlt.

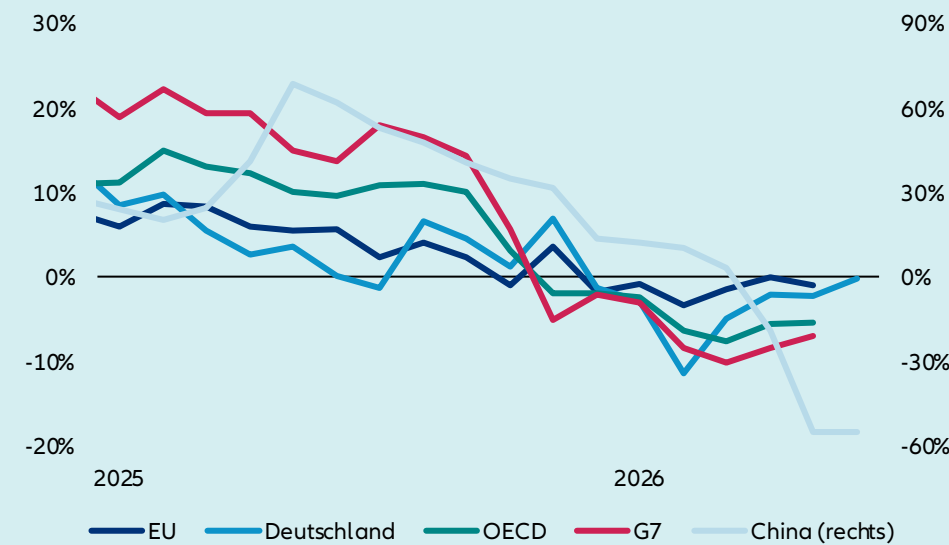
Abbildung 9: Umsatzwachstum, Rentabilität und Investitionsintensität deutscher Multi-Utility-Unternehmen



Quellen: LSEG Datastream, Allianz Research

Erste Anzeichen für eine Erholung der Solarstromproduktionskapazitäten. Nach mehreren mageren Jahren zeichnet sich eine vorsichtige Wende ab. Der Ausbau der deutschen Solarkapazitäten, der sich von 2024 bis ins Jahr 2025 verlangsamt, nähert sich wieder der Nulllinie – ein schwaches, aber echtes Signal dafür, dass der Rückgang seinen Tiefpunkt erreicht hat. Der Impuls kommt von der Nachfrageseite: Eine umfassende Elektrifizierung der Wirtschaft und zunehmend auch die Aussicht, dass sich ein energiehungriges Ökosystem aus Rechenzentren in Deutschland etabliert, veranlassen private und öffentliche Investoren dazu, ihre Solarinvestitionen wieder aufzunehmen. Die Eigendynamik der Technologie untermauert diese Entwicklung – die Solarstromerzeugung stieg 2025 um 21 %, ein markanter Kontrast zur Windenergie, deren Ertrag zurückging, da ein windarmes Jahr die Grenzen der Abhängigkeit von Beschaffungsmöglichkeiten aufzeigte, die Deutschland nicht konsequent ausbauen kann. Die Solarenergie erscheint zunehmend als der zuverlässigere Wachstumshebel der beiden. Die Signale sind noch verhalten – das Bauwachstum stabilisiert sich, steigt aber noch nicht sprunghaft an –, doch vor dem globalen Hintergrund eines steigenden Anteils der Solarenergie am Energieverbrauch scheint Deutschland bereit zu sein, seine Vorreiterrolle zu bekräftigen, diesmal angeführt von der Energiequelle, die es am zuverlässigsten ausbauen kann.

Abbildung 10: Jährliches Wachstum des Solarausbaus in den letzten 12 Monaten, aufgeschlüsselt nach Regionen und Ländern

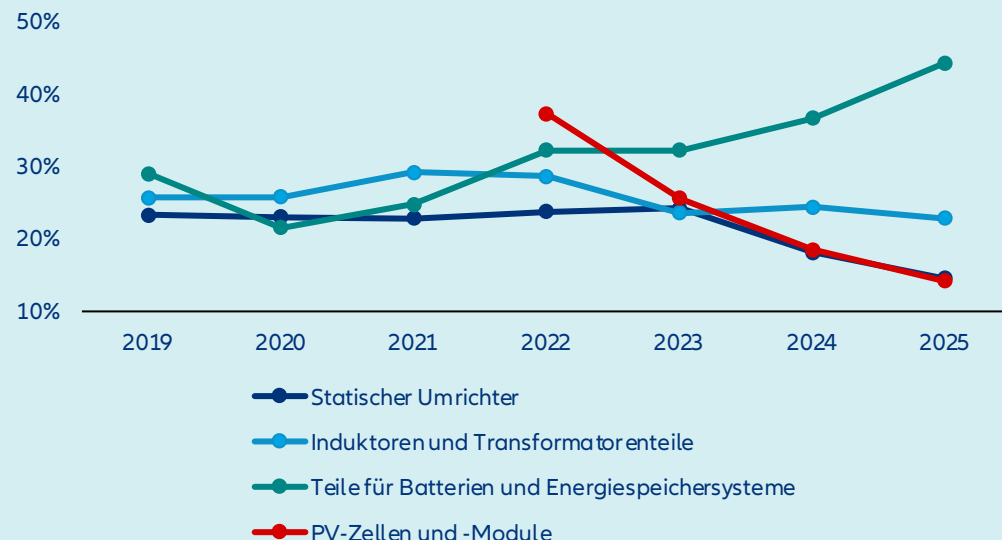


Datenstand: Juni 2026 für Deutschland und China, Mai 2026 für die übrigen Gruppen.
Quellen: Ember, Allianz Research

Abbau der Abhängigkeit von China: ein nur halbwegs erfolgreicher Prozess. Die Lieferkettenkarte Deutschlands offenbart Bemühungen zur Entkopplung, die nur zur Hälfte funktionieren. Bei der Energieversorgungstechnik ist das Bild wirklich ermutigend: Die Abhängigkeit von China im auffälligsten Fall, bei PV-Zellen und -Modulen, ist stark zurückgegangen – auch wenn dieser Rückgang die Bemühungen mit ziemlicher Sicherheit in einem besseren Licht erscheinen lässt, da er mit genau jenem Rückgang bei der Installation neuer Kapazitäten zusammenfällt, der die Importnachfrage überhaupt erst gesenkt hat. Die Abhängigkeit zu verringern ist einfacher, wenn man weniger baut. Der Gegentrend gibt Anlass zur Sorge: Chinas Anteil an den deutschen Importen von Batterien und Energiespeichersystemen ist stetig gestiegen und offenbart das anhaltende Versagen Europas – und Deutschlands –, eine heimische Zellindustrie aufzubauen. Wiederholte europäische Initiativen sind gescheitert, und die jüngsten hochkarätigen Projektmissfolge haben die Abhängigkeit vom Ausland gerade dort vertieft, wo die Nachfrage in die Höhe schnellen wird. Die strategische Verwundbarkeit ist offensichtlich: Der Vorstoß in Richtung Elektrifizierung und Dekarbonisierung verläuft durch eine Lieferkette, die voller Engpässe ist.

Und diese Anfälligkeit erstreckt sich nun auch auf den Bereich der KI – künftige Gewinne aus der Stromversorgung von Rechenzentren sind vom Handelsrisiko abhängig, da jede chinesische Vergeltungsmaßnahme oder eine Eskalation des europäischen Protektionismus genau jene Vorleistungen drosseln könnte, von denen der Ausbau abhängt. Dies ist der Aspekt, den die Branche am genauesten im Auge behalten muss.

Abbildung 11: Marktanteil Chinas bei wichtigen Strom-Vorleistungen und Ausrüstung – deutsche Importe



Quellen: Eurostat, Allianz Research

A photograph showing a group of diverse hands of various skin tones stacked on top of each other, resting on a thick, textured tree branch. The background is a lush green forest with sunlight filtering through the leaves. The text 'Unser Team' is overlaid on the image, with 'Unser' in white and 'Team' in orange.

Unser Team

Chief Investment Officer
& Chief Economist
Allianz Investment Management SE



Ludovic Subran
ludovic.subran@allianz.com

Head of Economic Research
Allianz Trade



Ana Boata
ana.boata@allianz-trade.com

Head of Macroeconomic & Capital
Markets Research
Allianz Investment Management SE



Bjoern Griesbach
bjoern.griesbach@allianz.com

Head of Outreach
Allianz Investment Management SE



Arne Holzhausen
arne.holzhausen@allianz.com

Head of Corporate Research
Allianz Trade



Ano Kuhanathan
ano.kuhanathan@allianz-trade.com

Head of Thematic & Policy Research
Allianz Investment Management SE



Katharina Utermoehl
katharina.uterhoehl@allianz.com

Macroeconomic Research



Lluís Dalmau Taules
Economist for Africa & Middle East
lluis.dalmau@allianz-trade.com



Maxime Darmet Cucchiarini
Senior Economist for UK, US &
France
maxime.darmet@allianz-trade.com



Jasmin Gröschl
Senior Economist for Europe
jasmin.groeschl@allianz.com



Françoise Huang
Senior Economist for Asia Pacific
francoise.huang@allianz-trade.com



Maddalena Martini
Senior Economist for Southern
Europe & Benelux
maddalena.martini@allianz.com

Outreach



Luca Moneta
Senior Economist for Emerging
Markets
luca.moneta@allianz-trade.com



Giovanni Scarpato
Economist for Central & Eastern
Europe
giovanni.scarpato@allianz.com



Heike Baehr
Content Manager
heike.baehr@allianz.com



Melissa Eddy
Content Manager
melissa.eddy@allianz.com



Maria Thomas
Content Manager and Editor
maria.thomas@allianz-trade.com

Corporate Research



Guillaume Dejean
Senior Sector Advisor
guillaume.dejean@allianz-trade.com



Maria Latorre
Sector Advisor, B2B
maria.latorre@allianz-trade.com



Maxime Lemerle
Lead Advisor, Insolvency Research
maxime.lemerle@allianz-trade.com



Pierre Lebard
Public Affairs Officer
pierre.lebard@allianz-trade.com

Thematic and Policy Research



Michaela Grimm
Senior Economist,
Demography & Social Protection
michaela.grimm@allianz.com



Patrick Hoffmann
Economist, ESG & AI
patrick.hoffmann@allianz.com



Simon Krause
Economist, ESG & Insurance
simon.krause@allianz.com



Hazem Krichene
Senior Economist, Climate
hazem.krichene@allianz.com



Kathrin Stoffel
Economist, Insurance & Wealth
kathrin.stoffel@allianz.com



Markus Zimmer
Senior Economist, ESG
markus.zimmer@allianz.com

Disclaimer

Bei dieser Publikation handelt es sich um eine Übersetzung aus dem Englischen. Allianz Trade übernimmt keinerlei Gewähr für die Richtigkeit der Übersetzung.

Die hierin enthaltenen Aussagen können Prognosen, Aussagen über zukünftige Erwartungen und andere zukunftsgerichtete Aussagen enthalten, die auf den aktuellen Ansichten und Annahmen der Geschäftsführung basieren und bekannte und unbekannte Risiken und Unsicherheiten beinhalten. Die tatsächlichen Ergebnisse, Leistungen oder Ereignisse können erheblich von den in solchen zukunftsgerichteten Aussagen ausgedrückten oder implizierten Ergebnissen, Leistungen oder Ereignissen abweichen. Zu diesen Abweichungen kann es unter anderem aufgrund folgender Faktoren kommen: (i) Veränderungen der allgemeinen Wirtschaftslage und der Wettbewerbssituation, insbesondere im Kerngeschäft und in den Kernmärkten der Allianz Gruppe, (ii) Entwicklung der Finanzmärkte (insbesondere Marktvolatilität, Liquidität und Kreditereignisse), (iii) Häufigkeit und Schwere der versicherten Schadenereignisse, einschließlich solcher, die sich aus Naturkatastrophen ergeben, und die Entwicklung der Schadenaufwendungen, (iv) Sterblichkeits- und Krankheitsraten bzw. -tendenzen, (v) Stornoraten, (vi) insbesondere im Bankgeschäft, das Ausmaß von Kreditausfällen, (vii) Zinsniveaus, (viii) Wechselkurse einschließlich des EUR/USD-Wechselkurses, (ix) Änderungen von Gesetzen und Vorschriften, einschließlich Steuervorschriften, (x) die Auswirkungen von Akquisitionen, einschließlich damit zusammenhängender Integrationsfragen, und Umstrukturierungsmaßnahmen sowie (xi) allgemeine Wettbewerbsfaktoren, jeweils auf lokaler, regionaler, nationaler und/oder globaler Ebene. Viele dieser Faktoren können durch terroristische Aktivitäten und deren Folgen mit größerer Wahrscheinlichkeit eintreten oder stärker ausgeprägt sein.

Keine Pflicht zur Aktualisierung

Das Unternehmen übernimmt keine Verpflichtung, die hierin enthaltenen Informationen oder zukunftsgerichteten Aussagen zu aktualisieren, mit Ausnahme von Informationen, die gesetzlich offengelegt werden müssen.

**Stellen Sie Ihr Unternehmen jetzt zukunftssicher auf!
Wir unterstützen und informieren Sie gern:**

Tel. +49 (0) 40 / 88 34 - 35 36
service.de@allianz-trade.com
www.allianz-trade.de

Euler Hermes Deutschland
Niederlassung der Euler Hermes SA
22746 Hamburg
Tel. +49 (0) 40 / 88 34 - 0
Fax +49 (0) 40 / 88 34 - 77 44
info.de@allianz-trade.com
www.allianz-trade.de

Unter Allianz Trade werden verschiedene Dienstleistungen von Euler Hermes angeboten.