

# Industriële Metalen Monitor

## Hogere prijzen voor basismetalen volgend jaar

Economisch Bureau

Casper Burgering

casper.burgering@nl.abnamro.com

**november 2014**

- **Terwijl overcapaciteit de prijzen in de staalindustrie en de ijzerertsmarkt drukt...**
- **... nemen de prijzen van basismetalen volgend jaar toe vanwege de economische vooruitzichten**
- **Chinese importgroei industriële metalen zal afzakken, maar niveau blijft hoog**

**Tabel 1: Indicatoren - Macro-economie data & ontwikkelingen bij metaal eindgebruikers**

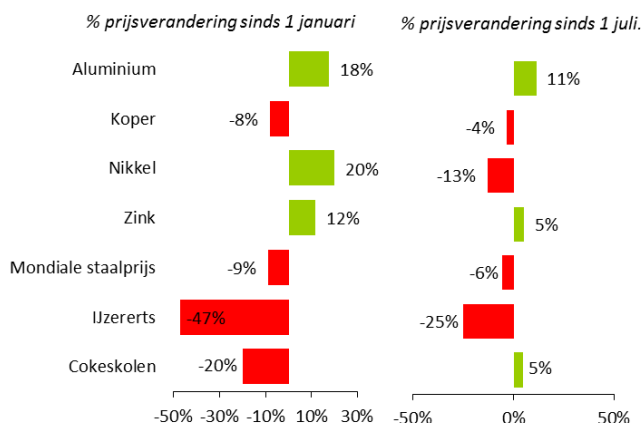
	BBP (werkelijk)	ABN AMRO BBP (forecast)	PMI (composite output)	Inflatie	Invest. in vaste activa*
China	7.4% <i>Q3 (j.o.j.)</i>	7.0% <i>2015</i>	51.7 <i>oktober</i>	1.6% <i>okt (j.o.j.)</i>	0.0% <i>Q3 (j.o.j.)</i>
Euro-zone	0.8% <i>Q3 (j.o.j.)</i>	1.5% <i>2015</i>	51.4 <i>november</i>	0.4% <i>okt (j.o.j.)</i>	0.5% <i>Q2 (j.o.j.)</i>
VS	2.3% <i>Q3 (j.o.j.)</i>	3.8% <i>2015</i>	57.2 <i>oktober</i>	1.7% <i>okt (j.o.j.)</i>	7.4% <i>Q3 (j.o.j.)</i>

\*VS: private FAI, China: FAI in steden, EU: FAI in machines  
(FAI = Fixed Asset Investments)

	Retail verkopen (goods)	Bouw sector*	Auto verkopen	Industr. prod. (IP)	PMI (ind., nieuwe orders)
China	11.5% <i>okt (j.o.j.)</i>	5.4% <i>okt (j.o.j.)</i>	6.4% <i>okt (j.o.j.)</i>	-2.4% <i>okt (j.o.j.)</i>	51.6 <i>oktober</i>
Euro-zone	0.6% <i>sep (j.o.j.)</i>	-1.7% <i>sep (j.o.j.)</i>	2.9% <i>sep (j.o.j.)</i>	0.1% <i>sep (j.o.j.)</i>	50.4 <i>oktober</i>
VS	4.1% <i>okt (j.o.j.)</i>	1.2% <i>okt (j.o.j.)</i>	2.4% <i>okt (j.o.j.)</i>	4.0% <i>okt (j.o.j.)</i>	65.8 <i>oktober</i>

\*EU = bouwproductie, VS = afgegeven bouwvergunningen, China = investeringen in woningen

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO

**Figuur 1: Ontwikkeling industriële metaalprijzen**


Bron: Thomson Reuters Datastream

### Geleidelijk economisch herstel...

De wereldeconomie komt geleidelijk aan op stoom. Er zijn uiteraard enkele regionale verschillen. De Amerikaanse economie presteert nog steeds goed, maar in andere grote metaal consumerende regio's is de economische situatie minder florissant. Zo vertraagde de economische groei in China in het derde kwartaal en denken we dat de groei verder zal vertragen door de correcties op de onroerendgoedmarkt en de aanpak van schaduwbankieren. Maar de Chinese economie groeit toch nog met zeven procent volgend jaar en een dergelijke groeiniveau is in Europa nog ondenkbaar. In Europa zijn we nu getuige van herstel in een slakkengang en de economie groeit slechts in bescheiden mate. Dit is ook het vooruitzicht voor volgend jaar. De daling van de olieprijs en de euro ondersteunend blijken voor de economische omstandigheden in de eurozone<sup>1</sup>.

### ...maar de groei van de vraag naar metalen zal afzakken

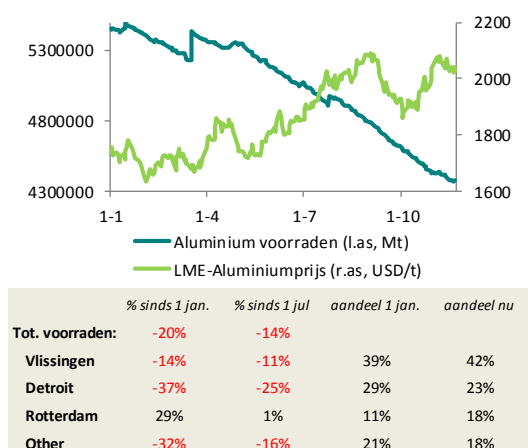
De vraag naar metaal en het marktsentiment waren nogal zwak de laatste maanden. Tijdens het tweede en derde kwartaal namen de zorgen toe bij beleggers over de vraagvooruitzichten naar industriële metalen vanuit China. En tot nu toe is de vraag naar industriële metalen nog steeds relatief laag in Europa en China. De groei van de vraag in deze regio's is ofwel erg laag in historisch perspectief of zeer zwak. Hoewel we niet een snel herstel verwachten in deze groeicijfers, zijn de lange termijn vooruitzichten voor de vraag nog steeds gunstig. Het tempo van de groei in China zal afzakken, maar de volumes zullen relatief hoog blijven. De vraag vanuit de VS zal goed blijven en naar verwachting doorgroeien in de komende jaren.

### Dollar, olie en overcapaciteit van invloed op metaalprijzen

De laatste paar maanden zijn vooral de versterking van de dollar, de daling van de olieprijs en het overaanbod (vooral in ferro-markten) de richting bepalende factoren geweest voor metaalprijzen. Vrijwel alle industriële metaalprijzen zijn gedaald sinds het derde kwartaal, op aluminium en cokeskolen na. De omstandigheden in de metaalmarkten zijn pas meer gaan verslechteren in de tweede helft van dit jaar. Nikkel is in juli sterk gedaald, de koperprijs zwakte eveneens af, terwijl aluminium en zink wat terrein wonnen. De prijzen in de staalindustrie zijn eveneens gedaald, met sterkste prijsdalingen in China en Europa. De prijs van ijzererts is sterk gedaald door overaanbod, terwijl de prijs voor cokeskolen verbeterde door meer balans in de markt. Verplaatsen we echter onze blik naar het januari niveau, dan zien we dat de prijzen voor basismetalen zoals aluminium, nikkel en zink nog steeds zijn toegenomen. De koperprijs is hier de uitzondering met een verlies van acht procent sinds het begin van dit jaar.

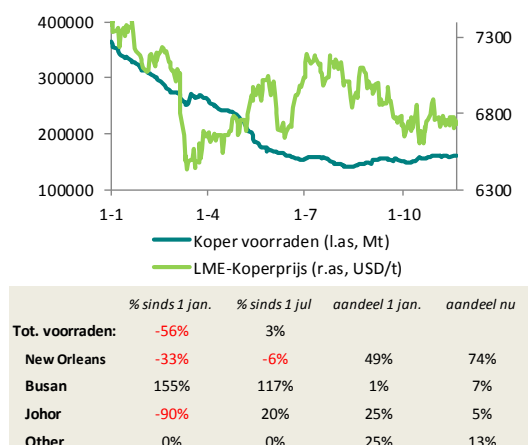
<sup>1</sup> Zie voor meer analyse de publicatie "Herstel in slakkengang – geen recessie" op ABN AMRO Insights onder 'Economie'

Figuur 2: Aluminiumprijs & LME voorraden



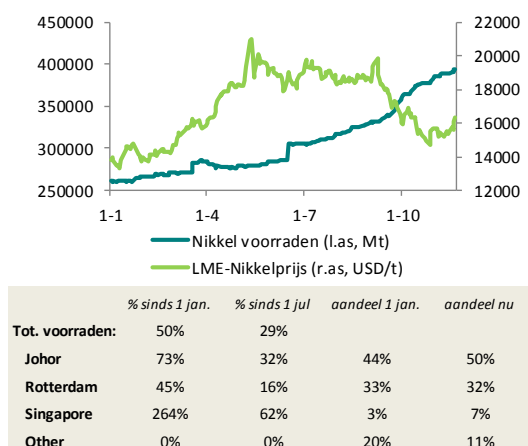
Bron: Thomson Reuters Datastream

Figuur 3: Koperprijs & LME voorraden



Bron: Thomson Reuters Datastream

Figuur 4: Nikkelprijs & LME voorraden



Bron: Thomson Reuters Datastream

### Aluminium prijs stijgt door positief sentiment...

Sinds het begin van oktober is de aluminiumprijs sterk toegenomen. Sterker nog, het is het best presterende metaal in prijs van dit jaar. Het sentiment in de markt voor aluminium is goed, ook gezien de relatief hoge fysieke premies voor onmiddellijke levering. Dit betekent concreet dat de beschikbaarheid van aluminium beperkt is. De prijzen voor de ruwe materialen (bauxiet en alumina) zullen naar verwachting ook verder toenemen, aangezien veel landen moeite hebben het aanbod op te vullen. Het gat ontstond toen Indonesië het exportverbod introduceerde voor onbewerkte materialen. Vanwege de aanbodproblemen zijn de beschikbare voorraden van bauxiet en alumina afgenomen. Ook aluminium voorraden in LME magazijnen zitten in een neerwaartse trend sinds begin dit jaar, met sterke afnames in de magazijnen van zowel Detroit en Vlissingen. De totale voorraden zullen naar verwachting dit en volgend jaar verder dalen. Begin januari vertegenwoordigde de LME voorraden nog acht weken consumptie en tegen het einde van dit jaar zal dit mog maar zes en een half weken zijn.

### ...maar prijsherstel stimuleert herstart van capaciteit

Al met al, lijkt alles op zijn plaats te staan voor nog sterkere aluminium prijzen: fysieke beschikbaarheid is laag, voorraden nemen verder af en aanbod van ruwe materialen is beperkt. De aluminium markt is op weg naar het nieuwe evenwicht, maar het zal nog een aanzienlijke tijd duren voordat dit punt bereikt is. Wat ook meespeelt is dat door de stijging van de prijzen van aluminium, additionele capaciteit op de markt zal komen en dit vormt een risico op zich. Een sterkere prijs voor aluminium zal namelijk een aanleiding zijn voor het opstarten van eerdere stilgelegde capaciteit. Tegen hogere prijzen, zullen smelterijen (vooral in China) staan te popelen om de productie te herstarten en daarmee te profiteren van de hogere prijzen.

### Koperprijs kabbelt voort...

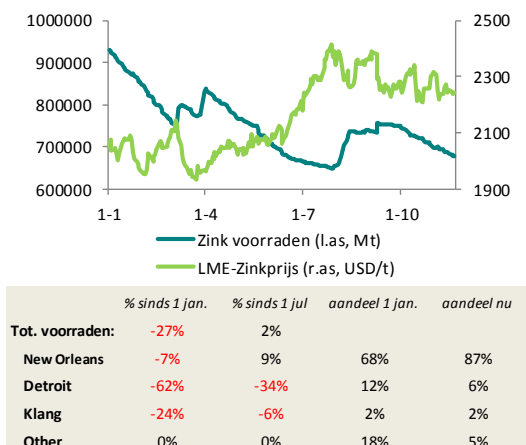
De Chinese vraag naar koper is relatief goed geweest tot en met oktober van dit jaar. De geïmporteerde hoeveelheden ruw koper, geraffineerd koper en koperertsen tot en met oktober zijn aanzienlijk toegenomen op jaarbasis. Daarnaast zijn de LME voorraden van januari tot juni sterk gedaald, maar nam het tempo in verval vanaf juli snel af. Terwijl het grootste deel van de mondiale kopervoorraden nog steeds zijn gevestigd in New Orleans, hebben grote hoeveelheden koper het magazijn in Johor (Maleisië) verlaten. De voorraden zijn weer stabiel en de beweeglijkheid van de koperprijs is de laagste in vergelijking met de andere basismetalen. En het gekke is, terwijl de kopervoorraden dit jaar het sterkst zijn gedaald van alle basismetalen, is de koperprijs het enige basismetaleel waar de prijs lager ligt dan zijn januari-niveau. Dit geeft onder meer aan dat in dit stadium fundamentele factoren relatief weinig invloed hebben op de koperprijsontwikkelingen.

### ... terwijl invloed van niet-fundamentele factoren toeneemt

Op verschillende tijdstippen en met verschillen in intensiteit hebben externe factoren, mondiale economische ontwikkelingen en fundamentele factoren invloed op de koperprijs. Fundamentele factoren (vooral de mondiale vraag naar koper) blijven een belangrijke rol in de koperprijs spelen. Immers, wanneer de vraag naar koper stijgt, zal de prijs toenemen. En een grotere vraag naar koper betekent dat de industriële activiteit stijgt, en dus dat de economie groeit. Dat zijn simpele economische wetten. Toch is de marktdynamiek uitdagender dan dit: de koperprijs reageert ook sterk op macro-economische trends. En dat maakt het spel complexer. Aan de hand van nieuwe trends proberen vele partijen een inschatting te maken van de toekomstige vraag naar koper, en dit sentiment wordt ook weerspiegeld in de ontwikkeling van de koperprijs<sup>2</sup>.

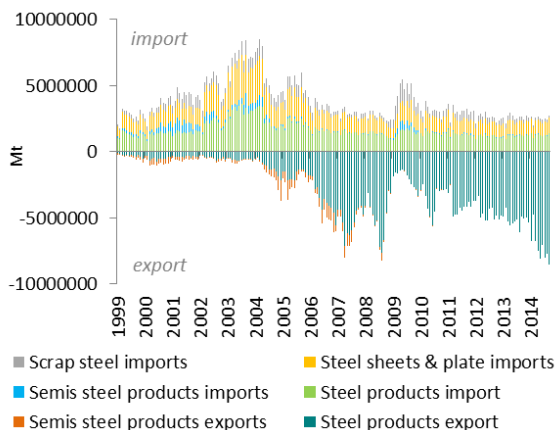
<sup>2</sup> Zie voor meer analyse over de koperprijs de publicatie "Koperprijs als economische graadmeter" op ABN AMRO Insights onder 'Grondstoffen'

Figuur 5: Zinkprijs & LME voorraden



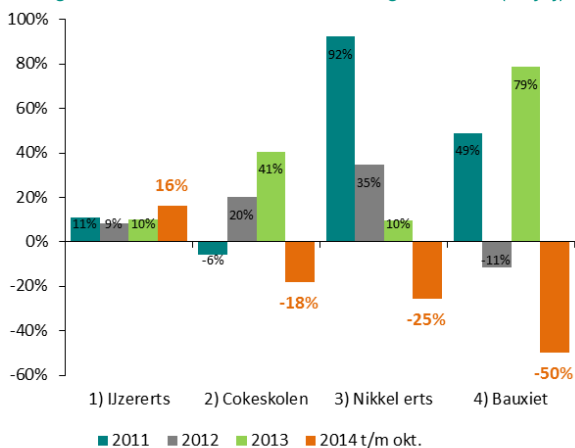
Bron: Thomson Reuters Datastream

Figuur 6: Staal exporten & importen China



Bron: Thomson Reuters Datastream

Figuur 7: Chinese invoer van 'de grote vier' (% j-o-j)



Bron: Thomson Reuters Datastream

### De nikkelvoorraden blijven toenemen...

Nikkel voorraden in LME magazijnen zijn sterk toegenomen dit jaar, maar de echte versnelling begon pas aan het begin van oktober. Vanaf dat moment accelereerde de daling van de nikkelprijs. Toenemende voorraden en een zwakke vraag naar roestvrijstaal beïnvloedden het sentiment en daarmee de prijs. Vooruitlopend op de invoering van het Indonesische exportverbod van onbewerkte materialen (eerder dit jaar), kochten Chinese handelaren en nikkel pig iron (NPI) producenten grotere hoeveelheden lateriet nikkelerts voor strategische doeleinden. De voorraden van ertsen nemen echter snel af en de vraag blijft wat het huidige niveau van de voorraden in weken van consumptie is in China. Op het moment dat de voorraadcyclus zijn beloop heeft gehad, zal herbevoorrading weer op de agenda komen te staan en dit zal een impuls aan de prijs geven.

### ...en de huidige prijs is geen weergave van vraag en aanbod

De prijsrally na de introductie van het Indonesische exportverbod duurde niet erg lang. Maar op het moment de Indonesische overheid zijn exportverbod opnieuw bevestigde, nam de prijs weer toe. Ook een introductie van een soortgelijke exportverbod van de Filippijnen hangt nog boven de markt en kan ook een rally veroorzaken op het moment dat de geruchten toenemen. Gezien de huidige fundamentele factoren - met een zwakkere vraag en hoge voorraden - voorzien we op korte termijn geen sterke prijsstijgingen. Ondanks de mismatch tussen de relatief hoge prijzen en de huidige fundamentele factoren, verwachten we wel dat de prijs zijn huidige niveau zal handhaven.

### Zinkprijzen stabiel, vanwege marktbalans...

De zinkprijs is één van de sterkste stijgers onder de basismetalen. Volgens de Internationale Lead & Zinc Study Group (ILZSG) vertoont de zinkmarkt een tekort in de eerste tien maanden van dit jaar. In dezelfde periode zijn de voorraden verder afgenomen. Het valt echter nog te bezien of de afname van de voorraden het gevolg is van echte fysieke vraag van eindgebruikers of dat de voorraden gewoon zijn verplaatst buiten het LME toezicht. De lange termijn vooruitzichten voor zink blijven echter duiden op aanbodtekorten.

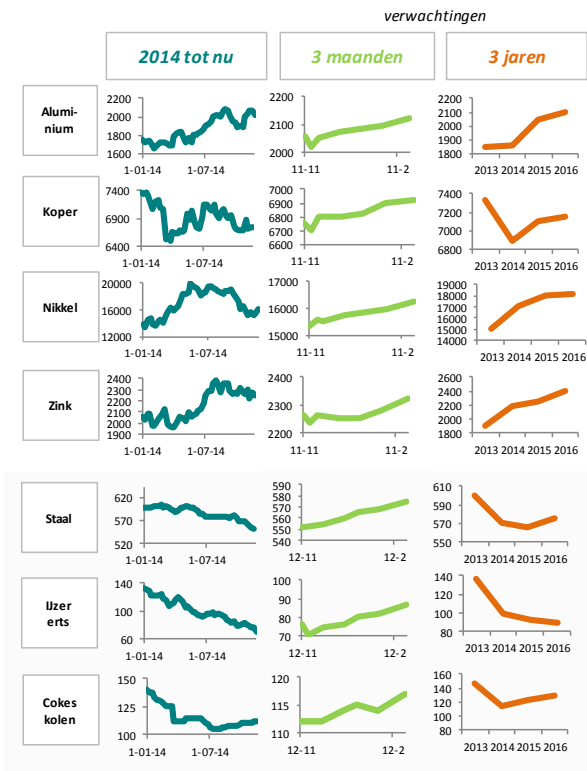
### ...maar krapte in mijn aanbod pas eind volgend jaar verwacht

In ieder geval zijn de lange termijn vooruitzichten voor de zinkmarkt dus gunstig. We verwachten dat de wereldwijde bouwactiviteit sterk herstel zal tonen in 2015-2016. Het American Institute of Architects (AIA) signaleert een gestage groei in bouwactiviteit in de VS. Met de aansterkende Amerikaanse economie zijn de bouwvooruitzichten verder verbeterd en wordt een verhoogde bouwactiviteit verwacht. In combinatie met de sluiting van een aantal grote zinkmijnen eind volgend jaar, zal de druk op de marktbalans toenemen. De zinkprijs zal naar verwachting volgend jaar verder toenemen. De meest relevante factor voor de richting van de zinkprijs zal het niveau van de vraag uit China zijn (met een aandeel van meer dan 40% in zowel de mondiale vraag als aanbod van zink).

### Chinese export van staal beïnvloedt internationale prijzen

Overcapaciteit in de Chinese staalsector is nog steeds significant, maar tot nu toe is er maar weinig actie ondernomen om het probleem serieus aan te pakken. Dit komt niet als een verrassing, gezien de beperkte prikkels die producenten hebben om de capaciteit daadwerkelijk te beperken. Overheidsbeleid voor de staalsector is nog steeds erg ondersteunend van aard, met belastingvoordelen op de export en subsidies op energie. Als gevolg hiervan zijn de Chinese staalfabrieken meer concurrerend geworden en houden producenten de productie op peil. En vanwege de relatief zwakke binnenlandse vraag vindt het overaanbod uit China zijn weg naar de internationale staalmarkten. Daar worden de prijzen gedrukt en worden de marktomstandigheden zeer uitdagend voor de binnenlandse producenten.

Figuur 8: Prijs trends &amp; verwachting ABN AMRO



alle verticale assen in USD/t

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

### Overvloedig ijzererts aanbod zorgt voor genoeg problemen

Het aantal verlieslijdende ijzererts bedrijven stijgt en voor de producenten met een hoog kostenniveau nemen de problemen toe. Door de aanzienlijke overcapaciteit in de ijzerertsmarkt is de druk verder toegenomen en zette de prijs zijn dalende trend voort in het vierde kwartaal. Sinds 1 oktober heeft de prijs alweer vijf procent verloren. Het ziet er naar uit dat de grote producenten (met een relatief lage kostenbasis) een eindspel spelen. De productie van ijzererts houdt aan, met als doel de prijzen laag te houden en zodoende de markt meer in balans te krijgen. In de cokeskolenmarkt zijn de omstandigheden eindelijk iets verbeterd. Vraag en aanbod lijken in evenwicht te zijn en de prijs is weer licht aangetrokken, na een lange periode van prijsdruk. De Chinese invoer van industriële materialen is voor ijzererst al sterk gestegen dit jaar, terwijl bij andere materialen de invoer scherp daalde. Medio oktober heeft China een invoerbelasting van drie procent op cokeskolen ingevoerd, om de binnenlandse producenten te beschermen. Maar een maand later werd de belasting opgeheven voor leveranciers van Australische kolen. Dit kan het sentiment in de markt verder verbeteren in de komende maanden. Ook in de komende winter periode is een rally in de vraag goed mogelijk en dat is gunstig voor de prijs.

### Prijsvooruitzicht basismetalen blijft positief

De macro-economische omstandigheden zijn nog steeds goed. De economische vooruitzichten en de verwachtingen van de grote metaal consumerende landen werken gunstig uit op de vraag in de cyclische industriële metaalmarkten. Voor aluminium verwachten we dat de prijzen verder toenemen, hoewel het tempo van de stijging langzaam zal blijven. De huidige voorraden uitgedrukt in aantal weken consumptie is nog steeds hoog in historische perspectief en dit voorkomt significante prijsstijgingen op de korte termijn. Voor koper verwachten we ook sterkere prijzen, maar het groeitempo zal relatief laag blijven. De prijs wordt in dit stadium ingegeven door macro-economische ontwikkelingen, en die kunnen erg volatiel zijn. Wat betreft nikkel verwachten we dat op de korte termijn de prijs zal aansterken. Dit zal echter eerder het gevolg zijn van geruchten over overheidsbeleid dan daadwerkelijke verbeteringen in de vraag naar nikkel. De lange termijn vooruitzichten voor de vraag zijn gunstiger. De vooruitzichten voor zink zijn op lange termijn ook goed, wat meer aanbodgedreven is (beperkte beschikbaarheid van erts). De prijzen in de staalsector zullen naar verwachting laag blijven zolang overcapaciteit boven de markt blijft hangen (China, Europa) en de Chinese subsidies (energie en export) van kracht blijven. Er zijn echter geruchten dat de Chinese exportkortingen zullen worden geschrapt, maar dit is nog niet officieel bevestigd. Ook de ijzererts prijs zal zwak blijven, maar een einde jaars rally van de vraag kan de prijs weer doen opveren. De cokeskolen prijzen zullen toenemen door toenemende krapte op de markt.

## ABN AMRO Econoisch Bureau

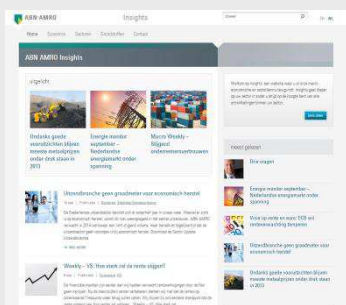
Casper Burgering

Senior sector econom – Industrie & Industriële Metalen

Telefoon: +31 20 383 26 93

casper.burgering@nl.abnamro.com

All publications of ABN AMRO on macro-economics and sector developments can be found on: [insights.abnamro.nl/en](http://insights.abnamro.nl/en). Follow Group Economics on Twitter: <https://twitter.com/sectoreconomen>



### Disclaimer

Last editing of this publication on 24 november 2014.

Copyright 2014 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").

This document has been prepared by ABN AMRO. It is solely intended to provide financial and general information on the energy market. The information in this document is strictly proprietary and is being supplied to you solely for your information. It may not (in whole or in part) be reproduced distributed or passed to a third party or used for any other purposes than stated above. This document is informative in nature and does not constitute an offer of securities to the public, nor a solicitation to make such an offer. No reliance may be placed for any purposes whatsoever on the information, opinions, forecasts and assumptions contained in the document or on its completeness, accuracy or fairness. No representation or warranty, express or implied, is given by or on behalf of ABN AMRO, or any of its directors, officers, agents, affiliates, group companies, or employees as to the accuracy or completeness of the information contained in this document and no liability is accepted for any loss, arising, directly or indirectly, from any use of such information. The views and opinions expressed herein may be subject to change at any given time and ABN AMRO is under no obligation to update the information contained in this document after the date thereof. Before investing in any product of ABN AMRO Bank N.V., you should obtain information on various financial and other risks and any possible restrictions that you and your investments activities may encounter under applicable laws and regulations. If, after reading this document, you consider investing in a product, you are advised to discuss such an investment with your relationship manager or personal advisor and check whether the relevant product –considering the risks involved- is appropriate within your investment activities. The value of your investments may fluctuate. Past performance is no guarantee for future returns. ABN AMRO reserves the right to make amendments to this material.