

Industriële Metalen Monitor

Prijzen industriële metalen nemen toe

Economisch Bureau

 Casper Burgering
 casper.burgering@nl.abnamro.com

januari 2014

- **Huidige standen regionale industriële PMI's bieden goed perspectief voor industriële metaalmarkten**
- **Productie van en vraag naar industriële metalen blijft op een hoog niveau en groeit verder**
- **De vraag vanuit China naar industriële grondstoffen blijft ook in 2014 solide**

Tabel 1: Indicatoren - Macro-economische data

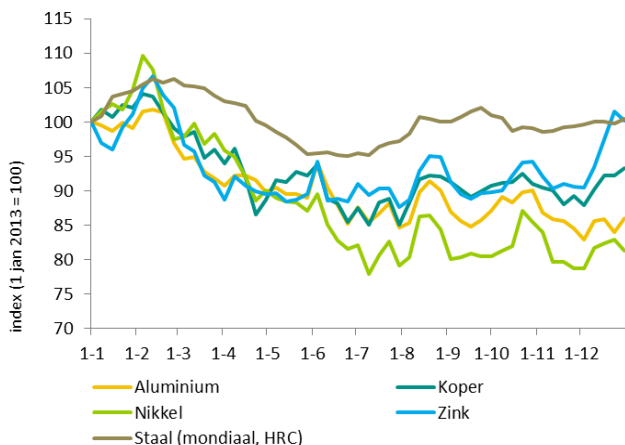
	ABN AMRO				Invest. in vaste activa
	BBP (werkelijk)	BBP (forecast)	PMI (composite)	Inflatie	
China	7.7%	8.0%	52.3	3.0%	20%
	Q3 (jo)	2014	november	nov (jo)	Q3 (jo)
Euro- zone	-0.4%	1.3%	51.7	0.9%	-3%
	Q3 (jo)	2014	november	nov (jo)	Q3 (jo)
VS	2.0%	3.2%	56.7	1.0%	8%
	Q3 (jo)	2014	november	okt (jo)	Q3 (jo)

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO

Tabel 2: Indicatoren - Metaal eindgebruikers

	Retail verkopten (goods)	Output bouw	Auto verkopten	Industr. prod. (IP)	PMI (manu- facturing)
	China	13.7%	10.0%	16.1%	10.0%
	nov (jo)	nov (jo)	nov (jo)	nov (jo)	december
Euro- zone	-0.1%	-2.4%	4.6%	-0.1%	52.7
	okt (jo)	okt (jo)	nov (jo)	okt (jo)	december
VS	4.7%	9.0%	5.6%	3.2%	57.3
	nov (jo)	nov (jo)	nov (jo)	nov (jo)	november

Bron: Thomson Reuters Datastream

Figuur 1: Prijsindex Industriële Metalen 2013


Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO

De mondiale economische groei blijft op koers

China, de eurozone en de VS hebben samen een aandeel van ongeveer 70% in het totale mondiale verbruik van industriële grondstoffen. Uit tabel 1 blijkt dat de vooruitzichten voor cyclische metaalmarkten ook komend jaar er goed uit ziet. Voor China, veruit 's werelds grootste industriële metaal consumerend land, verwacht ABN AMRO een economische groei van 8% op jaarbasis in 2014. Toenemende groei van de export en de groei van de binnenlandse consumptie zal waarschijnlijk het meeste bijdragen aan deze doelstelling, terwijl het tempo van de groei van de investeringen in infrastructuur geleidelijk aan zal afnemen. Hierdoor wordt een lagere groei van de Chinese vraag naar industriële metalen verwacht, maar de vraag blijft relatief hoog. ABN AMRO verwacht dat de economische bedrijvigheid in Europa verder zal toenemen in 2014, maar het tempo zal nog steeds gematigd zijn. De Amerikaanse economie blijft goed presteren en de groei zal in 2014 verder aantrekken. Per saldo is de mondiale economie op koers voor een verdere aantrekkende groei.

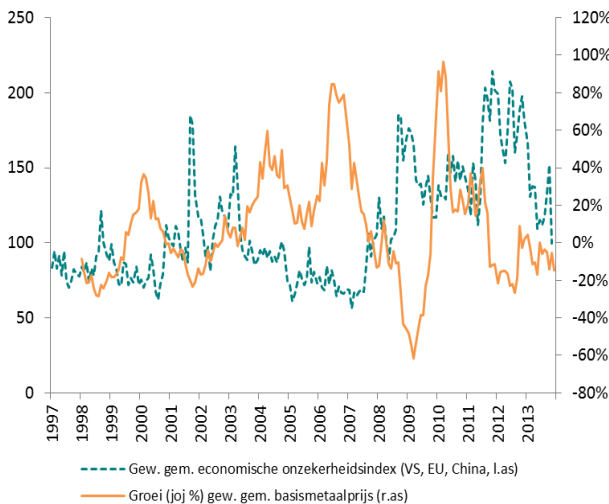
De vraag naar industriële grondstoffen ziet er solide uit

De activiteit in de verwerkende industrie is wereldwijd sterk toegenomen. De industriële productie in China, de eurozone en de VS groeide verder en het sentiment verbeterde. Op basis van de meest recente PMI-cijfers in deze regio's verwachten we sterkere industriële productiegroei voor de komende maanden. De PMI-index toonde betere resultaten in de eurozone, terwijl de index lichtjes afzwakte in China in december. Ook verbeterde de verkoop van personenauto's in de belangrijkste metaal verbruikende regio's. Zelfs in de eurozone groeide de autoverkopten weer in oktober, na een lange periode van dalende volumes. In de VS en China blijven de detailhandelsverkopten en de bouwsector robuust, terwijl de eurozone nog steeds geconfronteerd met een aantal uitdagingen als gevolg van slepende bezuinigingsprogramma's. Al met al, groeit wereldwijd de metaalverwerkende industrie in activiteiten en dit is een solide basis voor industriële metaalmarkten.

Prijzen voor basismetalen in 2013 afgezwakt

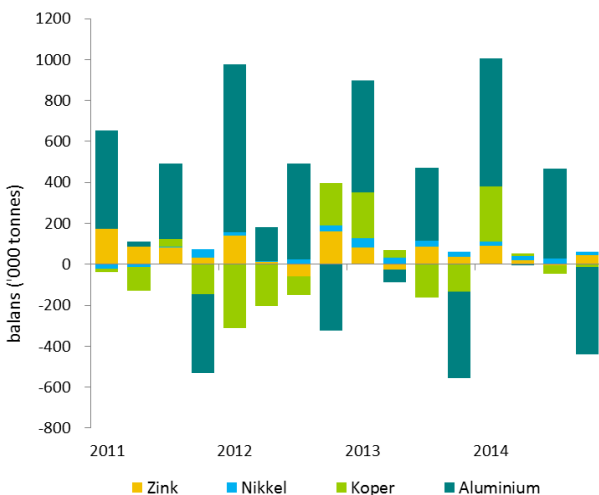
Recente macro-economische ontwikkelingen en cijfers van metaal verbruikende sectoren bieden een goede basis voor de cyclische metaalmarkten op de korte termijn. Terugkijkend is het jaar 2013 geen bijzonder goed jaar geweest voor de industriële grondstoffenprijzen. De mondiale staalprijs stabiliseerde in 2013. Aan het begin van januari 2013 stond de wereldwijde gemiddelde staalprijs op USD 580/t en eindigde op een niveau van USD 583/t eind december. In de VS en Latijns-Amerika slaagde fabrieken erin om de prijzen te verhogen ten opzichte van het niveau van januari, terwijl de staalprijzen in China en Europa daalde op basis van zwakke vraag en overcapaciteit. Bij de basismetalen bleek de zinkprijs het bovengemiddeld doen, op de voet gevolgd door de koperprijs. Maar uiteindelijk zijn de meeste basismetalen gedaald in prijs ten opzichte

Figuur 2: Gewogen prijs basismetalen & beleid ¹



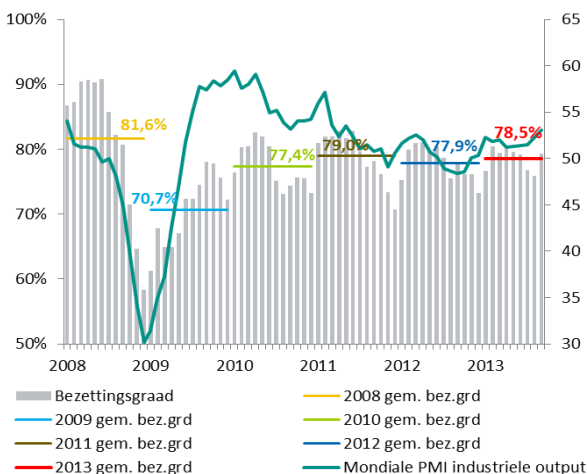
Bron: PolicyUncertainty.com, Datastream, ABN AMRO

Figuur 3: Balans aanbod-vraag basismetalen



Bron: Metal Bulletin

Figuur 4: Bezettingsgraad staal & PMI output



Bron: IISI, Markit, Thomson Reuters Datastream

van het begin van het jaar. Basismetaalmarkten hebben in 2013 sterk onder invloed gestaan van een aantal niet-fundamentele factoren. Geopolitieke gebeurtenissen (zoals de oorlog in Syrië), onzekerheden over de monetaire stimuleringsmaatregelen (Fed), het resultaat van de zgn. Chinese plenum van het Centraal Comité van de Chinese Communistische Partij en andere overheidsmaatregelen kregen hun greep op metaalmarkten. Positieve macro-economische cijfers uit de grootste metaal consumerende landen waren niet in staat om de prijzen positief te beïnvloeden. Dit komt vooral doordat het herstel van veel economieën nog broos is en er nog een aantal uitdagingen overblijven. Naast de Fed tapering (begin 2014) en de overcapaciteit in veel metaalmarkten - die de metaalmarkten zullen blijven domineren komende maanden - zijn stakeholders nog terughoudend wat betreft nieuwe economische schokken en economische onzekerheid.

Overaanbod van basismetaalmarkten

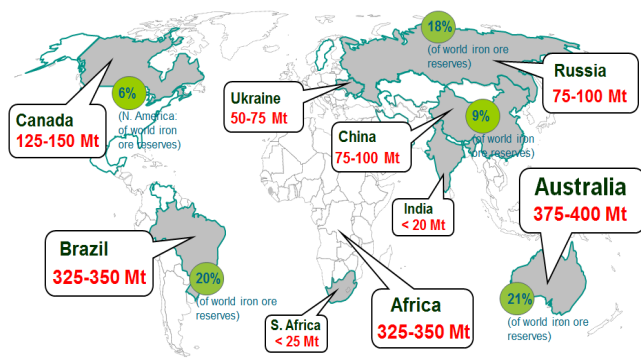
In een omgeving waarin het economisch beleid van overheden transparant is en bij stakeholders onduidelijkheid over beleid is weggenomen, kan een toename van de industriële activiteit en economische groei worden verwacht. In figuur 2 wordt een verband gelegd tussen de gewogen prijs voor basismetalen en onzekerheid in economisch beleid in China, de VS en Europa. Uit de figuur blijkt dat er een negatieve correlatie bestaat tussen de index wat betreft onzekerheid in economisch beleid en de gewogen basismetaalprijs. In tijden waarin de index afneemt (en dus onzekerheid in economisch beleid daalt), versterkt dit de groei van de gewogen basismetaalprijs en vice versa. Een daling van de index zal uiteindelijk een toename van de vraag naar industriële metalen betekenen en een verbetering van het sentiment van investeerders. Sinds de val van Lehman (2008) is de onzekerheid in economisch beleid enorm toegenomen en dat heeft de index destijds naar historische hoogte gestuurd. Als gevolg hiervan is de volatiliteit in de gewogen basismetaal toegenomen. De huidige lagere niveaus van de onzekerheidsindex moet zorgen voor een solide basis voor de industriële vraag naar grondstoffen in de toekomst. Tot nu toe is de groei van de vraag in basismetalen relatief zwak, terwijl de groei van de productie van geraffineerde materiaal doorzet. Alle basismetaalmarkten krijgen in 2014 te maken met overaanbod, en dit geldt ook voor koper. Echter, de koers van de mondiale economie is gericht op verdere aantrekkende groei en hiervan zullen cyclische metaalmarkten profiteren. Daarom verwachten wij dat de vraag naar basismetalen in 2014 solide zal blijven. Zelfs voor aluminium, een markt die wordt beheerst door chronische overaanbod, voorzien we een verbetering van de marktomstandigheden. China bouwt momenteel nieuwe productie capaciteit, die meer kosten- en milieuefficiënt zijn, en die de bestaande inefficiënte en overtollige capaciteit zullen vervangen. Ook de vooruitzichten voor de zinkmarkt blijven fundamenteel constructief. Verwacht wordt dat hier een aantal mijnen op termijn worden gesloten. In combinatie met een relatief magere pijplijn van nieuwe zinkmijnprojecten, positieve vraagvooruitzichten en de afnemende voorraden, zou zink de 'out performer' in de basismetaal complexer geworden.

Productie van staal blijft op relatief hoog niveau

De wereldwijde staalproductie is tot november met 3,4% joj gestegen. Deze stijging is voornamelijk ingegeven door de ruwstaalproductie in China, die een aandeel in de wereldwijde staalproductie heeft van 49,2% tot november 2013. De mondiale bezettingsgraad voor de staalsector (zoals weergegeven in figuur 4) ligt nog steeds onder het pre-crisis niveau. Zwakke vraag en overcapaciteit zijn de belangrijkste oorzaken van deze relatief lage niveaus. In november en december neemt de bezettingsgraad in de staalsector normaliter af door (seizoensgebonden) afzwakkende vraag (vooral van de bouwsector). Maar voor de komende maanden zijn de omstandigheden weer gunstiger. De productie PMI is sterk toegenomen de laatste tijd en dit belooft veel goeds voor bezettingsgraden, die naar verwachting in het eerste

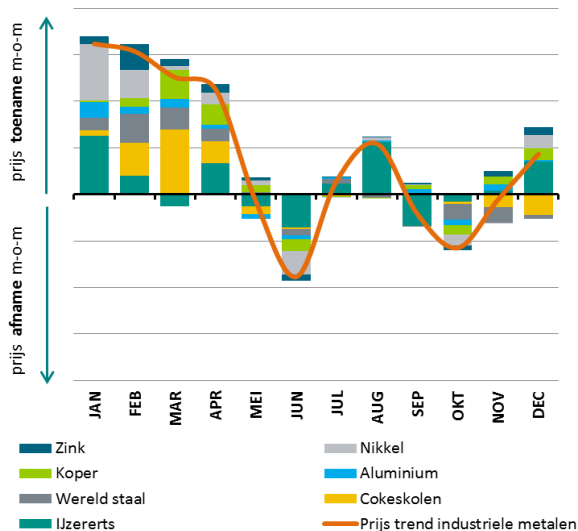
1) De gewogen prijs voor basismetalen is berekend op basis van aandeel in de totale productie van basismetalen in 2012 (aluminium, koper, nikkel, zink, tin, lood). De volgende gewichten zijn gehanteerd: Al 51%, Cu 22%, Ni 2%, Zn 14%, Sn 0.4%, Pb 12%; de totale voorraden is de som van Al, Cu, Ni, Zn, Sn, Pb op wekelijkse basis. De gewogen onzekerheidsindex is berekend o.b.v. BBP.

Figuur 5: Geplande ijzererts projecten & output



Bron: USGS, UNCTAD, Mining Journal

Figuur 6: Gemiddelde prijsbeweging metalen ²



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Tabel 3: ABN AMRO – Prijsverwachtingen Industriële Metalen (alle prijzen in USD/t)

	Spot rate 1.1.14	Gemiddelde jaar tot nu	ABN AMRO 3 mnden	ABN AMRO gem. 2014
Aluminium	\$1,755	\$1,755	\$1,815	\$1,950
Koper	\$7,376	\$7,376	\$7,475	\$7,500
Nikkel	\$13,832	\$13,832	\$14,850	\$15,500
Zink	\$2,053	\$2,053	\$2,100	\$2,200
Staal	\$583	\$580	\$590	\$560
IJzererts	\$135	\$135	\$140	\$119
Cokeskolen	\$140	\$140	\$141	\$135

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

2) Betreft gemiddelde prijsbewegingen op maandbasis. De gemiddelden van aluminium, koper en zink zijn berekend o.b.v. 56 jaar en nikkel o.b.v. 20 jaar. De gemiddelden van de staalprijs is berekend o.b.v. 23 jaar; ijzererts en cokeskolen zijn berekend o.b.v. 7 jaar.

kwartaal geleidelijk weer zullen toenemen. In de markt voor ijzererts is overaanbod een veel besproken onderwerp. Volgens UNCTAD bestaat de totale ijzererts project pijplijn uit 771 Mt en deze nieuwe capaciteit kan tussen 2013-2015 op de markt komen. Van de totale nieuwe capaciteit is 40% gemarkeerd als 'zeker', 30% als 'waarschijnlijk' en nog eens 30% als 'mogelijk'. Deze toevoeging kan volledig worden geabsorbeerd door de staalindustrie op het moment dat de vraag naar en productie van staal ook voldoende toeneemt komende jaren. Wij gaan er echter van uit dat de groei van het aanbod van ijzererts, de groei van de staalproductie zal overtreffen tot en met 2015. Als we namelijk alleen uitgaan van de '40% zeker', dan zal het aanbod van ijzererts groeien met 16,5% tot en met 2015 vanaf het huidige niveau. Dit staat in schril contrast met de historische groei van de wereldwijde staalproductie (sinds 1980) van gemiddeld 4,3% j.o.j. ABN AMRO verwacht dat de druk op de prijs van ijzererts zal aanhouden tot 2016. Wel gaan we ervan uit dat de prijs voor ijzererts het relatief hoge niveau zal behouden en dit zal uiteindelijk ook de contractprijzen voor ijzererts leveringen beïnvloeden. Lange termijn contracten zijn gebaseerd op de historische spotprijzen. Het merendeel van de ijzererts wordt verkocht aan staalfabrieken op contracten op langere termijn (kwartaal, maand) en enkele fabrieken (vooral in China) kopen liever op de spotmarkt.

Cyclische metalen profiteren van aantrekkende groei

'Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst', maar toch kunnen uit historische ontwikkelingen interessante conclusies worden getrokken. Figuur 6 illustreert dat industriële metaalprijzen gedurende het jaar zgn. rally momenten hebben, maar ook periodes van prijsdruk. Uit maandelijkse gemiddelde prijsontwikkeling kunnen we opmaken dat industriële metaalprijzen in de eerste vier maanden van het jaar een rally moment meemaken. Van mei tot november is het beeld meer gemengd, terwijl in december de kans groot is dat de industriële metaalprijzen weer gaan aantrekken. Het betreft echter 'gemiddelden', wat betekent dat de prijstrend zoals getoond in de figuur zich niet noodzakelijkerwijs zal herhalen. Industriële metaalprijzen van afzonderlijke metalen zijn onderhevig aan een breed scala van (non)-economische factoren en fundamentele ontwikkelingen. Dit zal uiteindelijk bepalend en doorslaggevend zijn voor de prijsrichting. Gezien deze trend, in combinatie met de recente sterke stijgingen in de regionale productie PMI's, denken we dat op de korte termijn de prijzen voor industriële metalen zullen verbeteren vanaf het huidige niveau. Bovendien draagt de afname in onzekerheid in economisch beleid in de belangrijkste industriële metaal consumerende landen (China, de VS en Europa), bij aan een algemeen solide beeld voor industriële metaalprijzen.

In de **staalsector** is de zwakke vraag naar staal in de meeste regio's de belangrijkste driver voor de prijzen de laatste tijd. Dit is niet verwonderlijk gezien het feit dat de vraag naar staal doorgaans zwak is in het vierde kwartaal. Wel zijn er regionale verschillen. In de VS en Latijns-Amerika hebben de prijzen aan kracht gewonnen in het laatste kwartaal, terwijl de prijzen in Europa en China afzwakte. Buiten China zijn de fundamenten voor de staalsector aan de beterende hand, aangezien de PMI wat betreft de productie sterk verbeterde. In China daalde de PMI licht en bevindt zich net boven de neutrale grens van 50. Overcapaciteit vormt in vooral China en Europa nog een structureel probleem. De **ijzerertsprijzen** zijn sinds oktober 2013 bezig met een rally, wat vooral veroorzaakt wordt door vraag om de voorraden in China aan te vullen. Als gevolg hiervan zijn de voorraden in China nu hoog, maar wij gaan ervan uit, mede gezien de komende vakantieperiodes in China, dat het bevoorraden nog doorzet. Ook aan de aanbodzijde is de kans groot op verstoringen, gezien de weersomstandigheden in Australië in de eerste paar maanden van het jaar. Echter, vanaf medio 2014, denken we dat de prijzen voor ijzererts zullen

afzakken als gevolg van druk aan de aanbodzijde. De prijzen voor **cokeskolen** zijn de laatste tijd gedaald als gevolg van verhoogde output en beperkte inkoopactiviteit. Voorraden in de Chinese havens zijn hoog en we verwachten de prijs de komende drie maanden zal afzakken, vooral als gevolg van afgenomen vraag. Gedurende 2014 verwachten we dat de prijs voor cokeskolen nog verder zal afzakken.

De huidige hoge premies in **aluminium** is een stimulans voor producenten om de productie op een hoog niveau te houden. De kans is groot dat de premies komend jaar zullen dalen door de nieuwe LME opslagregels. Met de nieuwe regels (die begin 2014 effectief zullen worden), zullen de wachtrijen bij opslaghuizen tot 50 dagen worden gereduceerd. Dit zal tot gevolg hebben dat de beschikbaarheid van aluminium voor eindgebruikers toeneemt en verwachten wij geen significante prijsstijgingen in de komende drie maanden. Komend jaar zal een deel van de beschikbare capaciteit verdwijnen (aangezien een groot deel van de producenten met verlies draaien) en dit zal de markt weer in meer evenwicht brengen. Daarmee is er ruimte voor verbetering in de prijs en verwachten we dat de prijs langzaam maar gestaag toeneemt gedurende 2014. De vraag naar **koper** is nog steeds goed. De importvraag uit China blijft toenemen (vooral voor kopererts) en de voorraden in LME opslaghuizen neemt gestaag af. Aangezien de marktomstandigheden verbeteren en de vooruitzichten voor eind gebruikende sectoren (zoals de bouw) solide zijn, zal de vraag naar koper groeien gedurende 2014. Maar aangezien de markt vanaf komend jaar te maken krijgt met overaanbod zal dit een dempend effect hebben op de koperprijs. Vanwege het verwachte overschot in 2014, hebben we onze prognose voor de koperprijs verlaagd. We denken dat de prijs voor **nikkel** ook in 2014 zal herstellen. Niet alleen als gevolg van het verbeterde sentiment door het wereldwijde macro-economische herstel, maar ook vanwege de handelsbeperkingen in Indonesië op de export van (hoogwaardige) nikkelerts. Dit zal de beschikbaarheid van nikkelerts aantasten, de activiteit verminderen van nikkel smelterijen en tot slot leiden tot lagere volumes van geraffineerde nikkel. Dit brengt de nikkelmarkt in meer evenwicht wat gunstig is voor de prijs. De prijs voor **zink** zit in een stijgende trend, aangezien de zinkmarkt fundamenteel verbetert. Hoewel de markt momenteel nog te maken heeft met een overschot, laten veel prognoses zien dat een tekort aan zink zeer waarschijnlijk is in de komende jaren.

ABN AMRO Economisch Bureau

Casper Burgering

Senior sector econoom – Industrie & Industriële Metalen

tel: 020 383 26 93

casper.burgering@nl.abnamro.com

Altijd op de hoogte van de laatste ontwikkelingen in de economie en in uw sector: download de **Markets Insights app** via abnamro.nl/marketinsights of direct in de App Store. Alle publicaties van het Economisch Bureau over macro-economie en sector staan op: insights.abnamro.nl. Volg de sector economen via Twitter: <https://twitter.com/sectoreconomen>



Disclaimer

De teksten van deze publicatie zijn gesloten op 2 januari 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.