

# Industrial Metals Insights

## Metaalprices niet uit het lood geslagen

### Casper Burgering

Senior sectoreconoom

Industriële Metalen

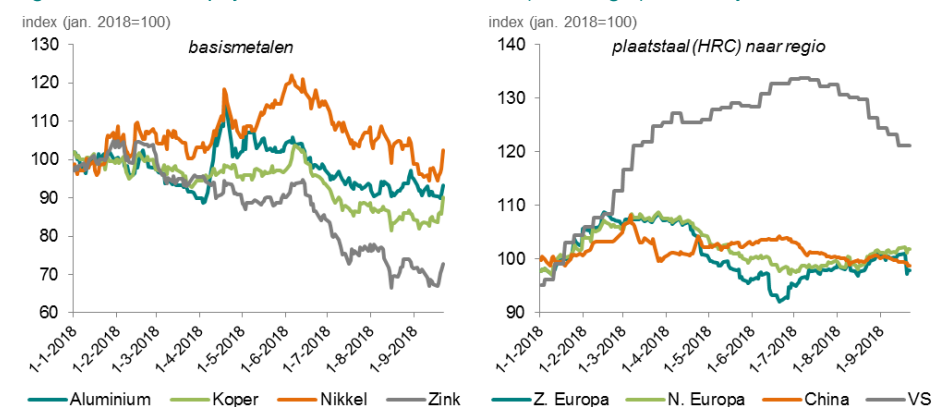
casper.burgering@nl.abnamro.com

	Spotprijs (USD/t)	% prijs Δ sinds 1 januari
24-9-2018		
Aluminium	2.029	-10%
Koper	6.355	-12%
Nikkel	12.864	1%
Zink	2.562	-23%
Staal mondiaal (HRC)	642	6%
Zuid-Europa	637	1%
Noord-Europa	678	5%
China	566	-1%
VS	831	27%
IJzererts	70	-6%
Cokeskolen	195	1%

Schrootprijzen	Spotprijs (USD/t)	% prijs Δ sinds 1 januari
24-9-2018		
Aluminium (tabloid)	1.733	-6%
Aluminium (taboo)	1.651	-35%
Aluminium (taint)	1.049	-47%
Aluminium (tense)	1.037	-17%
Koper (candy)	5.742	34%
Koper (berry)	5.577	-12%
Koper (birch)	5.270	-12%
Zink schroot	2.040	-19%
Staal schroot (US)	308	30%
Staal schroot (Europe)	338	30%
Staal schroot (China)	345	0%

- Economisch beleid van de VS speelt grote rol in de trend van metaalprices
- Dalende voorraden in LME-opslaghuizen, aanbodbeperkingen en robuuste vraag naar basismetalen dragen bij aan hogere prices
- Staal uit China en de EU nog competitief, ondanks de importtarieven in de VS
- Marges van staalfabrieken in de EU relatief hoog

Figuur 1: Trend in prices basismetalen en staal (naar regio) sinds 1 januari



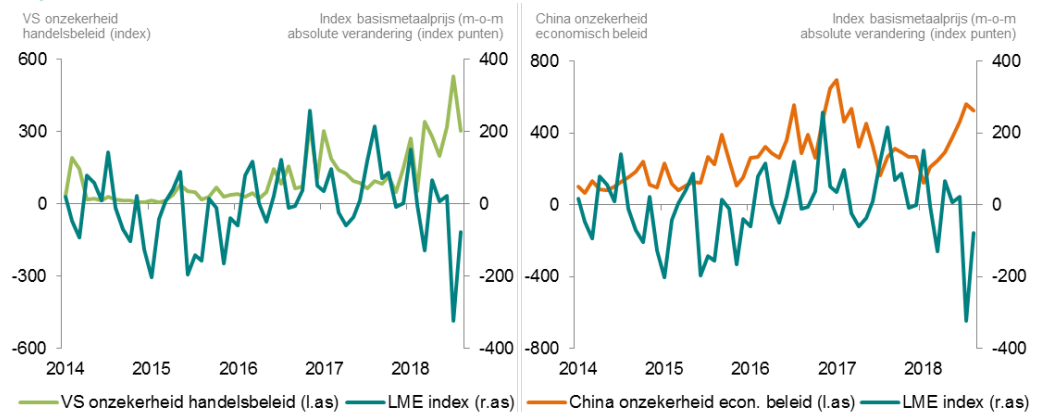
Bron: Thomson Reuters Datastream

De industriële metaalmarkten (basismetalaal- en ferrometaalmarkten) beleven hectische tijden. Normaal zijn het de economische trends in China die primair de richting van metaalprices bepalen. Die invloed is uiteraard nog steeds aanzienlijk, maar sinds een paar maanden vindt de oorzaak van het tumult op metaalmarkten vooral zijn oorsprong in de VS. Het economisch beleid van de VS – de combinatie van handelspolitiek en monetair beleid – en de onzekerheid die daaruit voortvloeit, zet neerwaartse druk op de prices in industriële metaalmarkten. De industriële metaalmarkten zijn zeer cyclisch van aard en de prices reageren daardoor sterk op signalen die erop duiden dat de toekomstige vraag naar industriële metaalmarkten mogelijk wordt geschaad. Investeerders laten daarom in deze onzekere tijden risicovollere beleggingen – zoals basismetalen – links liggen.

### Basismetalen: Goede fundamentele basis voor aantrekkelijke prices

De basismetalaalmarkten leven momenteel op gespannen voet met de onzekerheid die door het economisch beleid van de VS wordt veroorzaakt. De handelsoorlog tussen de VS en China en de wederzijdse vergeldingsmaatregelen bepalen nadrukkelijk het sentiment. Daarbij doet de afbouw van het stimulerend monetaire beleid – met hogere rentes tot gevolg – ook een duit in het zakje. Bij toenemende onzekerheid over het economisch beleid in de VS dalen de prices voor basismetalen. Dat komt vooral doordat de mondiale gevolgen van dit beleid potentieel sterk doorwerken.

Figuur 2: Onzekerheid dicteert trend in basismetaalprijsen



Bron: *Economic Policy Uncertainty, Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Sector Advisory*

De combinatie van handelspolitiek en monetair beleid van de VS heeft de afgelopen weken in ieder geval voor veel mondiaal economisch tumult gezorgd. Zo staan de economieën van de opkomende landen sterk onder druk. Want niet alleen zorgen oplopende rentes in de VS voor hogere kosten voor kredieten in dollars, ook neemt de beschikbaarheid van liquiditeit in deze landen af. Dat heeft weer consequenties voor de toekomstige vraag naar metalen. Als direct gevolg van de handelsoorlog tussen de VS en China maken veel investeerders in metaalmarkten zich zorgen over de weerbaarheid van de Chinese economie. Hamvraag hierbij is in hoeverre dit ten koste gaat van de economische groei op de lange termijn. Bij een verdere escalatie ligt een negatief scenario het meest voor de hand. Tot slot werkt ook de versterking van de Amerikaanse dollar sterk negatief door in de prijzen. Een sterkere dollar maakt metalen – die internationaal in dollars worden verhandeld worden – in tegenvoluta duurder.

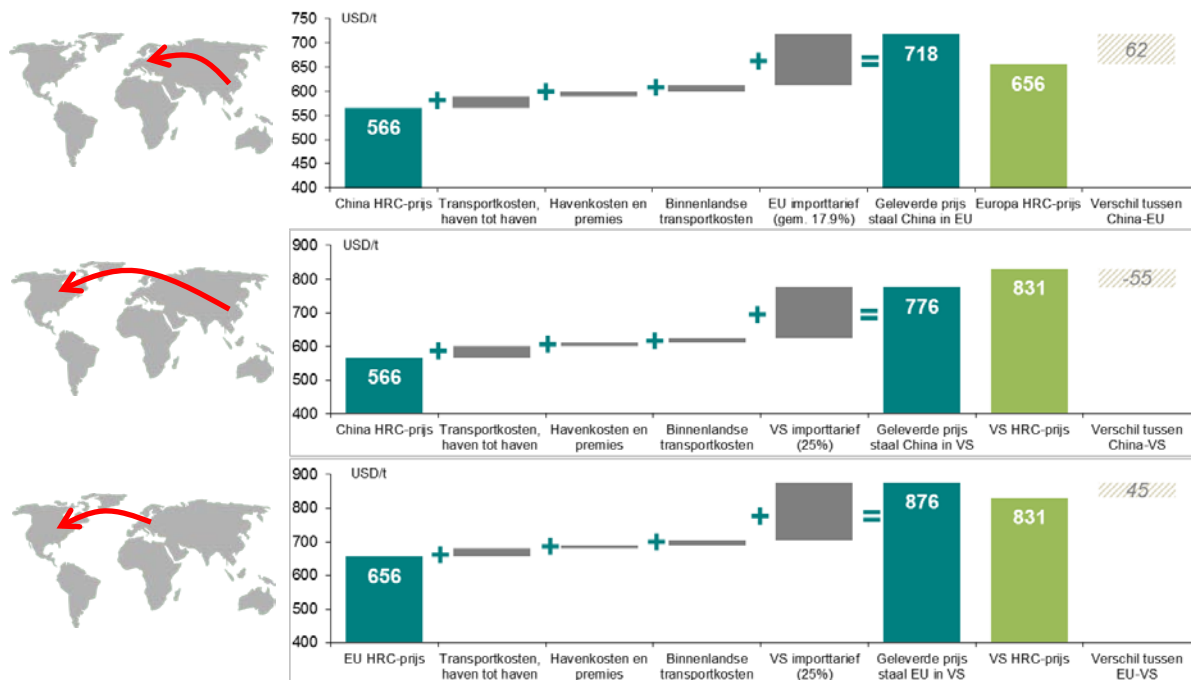
De recent aangekondigde nieuwe ronde van importtarieven van de VS gericht tegen China heeft relatief gezien weinig invloed op basismetaalprijsen gehad. De prijzen zijn zelfs toegenomen en dat duidt erop dat al deels rekening werd gehouden met deze nieuwe ronde. Voorlopig blijven de 'oog om oog, tand om tand'-maatregelen de basismetaalprijsen op de korte termijn beroeren en voor de nodige volatiliteit zorgen. Op de langere termijn is het perspectief gunstiger en gaan wij uit van hogere prijzen, vanwege de overwegend positieve fundamentele trends. Deze trends worden vooral gedreven door een gebrek aan aanbod. De oplopende tekorten in veel basismarkten zullen met het huidige niveau van de vraag namelijk verder oplopen. Gecombineerd met de verder dalende voorraden in LME opslaghuizen, zorgt dat voor hogere prijzen. De vraag naar basismetaal blijft op de lange termijn naar verwachting gunstig, met name gevoed door de verdere groei in de markt voor de elektrische auto en de geplande mondiale infrastructurele investeringen (met name van China).

### Staal: Competitiviteit van Chinees staal vooralsnog goed

De ingevoerde importtarieven op staal hebben een wig geslagen tussen de staalprijs in de VS en in de rest van de wereld. De prijs in de VS van plaatstaal (HRC) is sterk gestegen doordat de VS onvoldoende binnenlandse capaciteit hebben om aan alle vraag te voldoen. Ondertussen heeft een herschikking plaatsgevonden van de mondiale stroom van staal. Exportstaal dat voorheen de VS als eindbestemming had, volgt nu een ander pad. Als gevolg daarvan is het aanbod van staal in de regio's buiten de VS toegenomen. Daardoor staan de prijzen in deze regio's onder druk.

Het gevolg van het grotere verschil tussen de staalprijs in de VS ten opzichte van andere regio's is dat de competitiviteit van importstaal in de VS relatief hoog blijft. Inclusief de ingevoerde importtarieven door de VS is het verschil in prijs tussen EU-plaatstaal en die in de VS slechts USD 45/t, ofwel 5%. De invoer van Chinees staal in de VS is echter nog interessant. Het prijsverschil van staal tussen China en de VS is – inclusief alle bijkomende kosten en de opgelegde importtarieven – per saldo USD 55/t (ofwel 7%) in het voordeel van Chinees staal. Dat maakt dat import van Chinees staal een optie blijft.

Figuur 3: Indicatie van competitiviteit staalsector EU, VS and China



Bron: CRU, WorldFreightRates, Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Sector Advisory

De drempel voor de import van Chinees staal in Europa ligt iets hoger. Chinees staal is in Europa – inclusief alle bijkomende kosten – USD 62/t duurder, ofwel 10%. Dat maakt de opgelegde importbeperking door de EU effectiever.

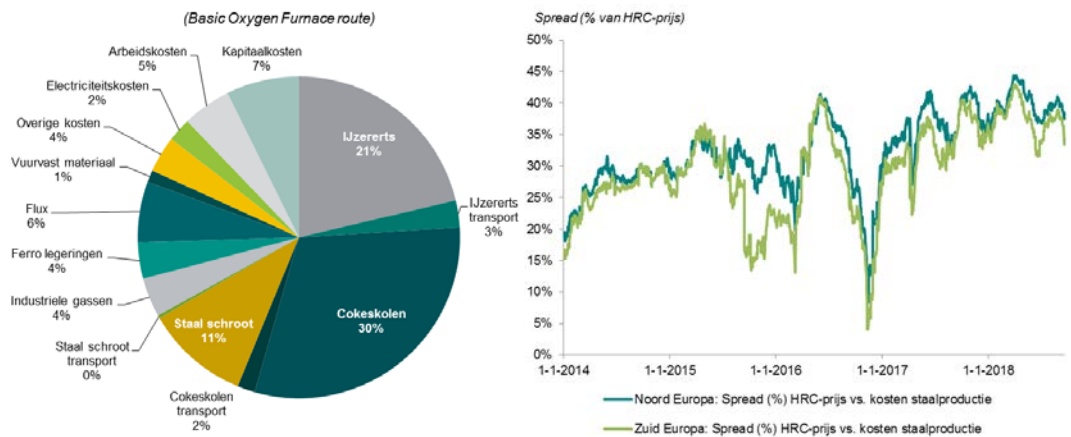
Wij verwachten dat de prijs van staal in Europa verder aantrekt. De vraag naar staal van grote eindgebruikers zal gedurende het vierde kwartaal robuust blijven. De toename van de prijs blijft echter beperkt, aangezien eindgebruikers hun bestaande voorraden gaan aanspreken. Daardoor neemt de groei van de vraag naar nieuw geproduceerd staal af. In de VS zal de staalprijs de komende tijd verder dalen. De nieuwe NAFTA-overeenkomst biedt de mogelijkheid tot de invoer van staal vanuit Canada en Mexico. Het extra aanbod in de VS zal de binnenlandse prijs drukken. Dit maakt de import van staal vanuit de EU en China naar de VS meer competitief. In China zal de staalprijs de komende tijd licht dalen als gevolg van voldoende beschikbaarheid. Op het moment dat de Chinese overheid uit milieuoverwegingen een strikter capaciteits-reductiebeleid gaat voeren, zal daar een opwaartse werking op de prijs van uitgaan.

**Staal (grondstoffen): Marges staalfabrieken EU relatief hoog**

De prijs van ijzererts is relatief laag. Er is voldoende ijzererts beschikbaar waardoor een sterke toename van de vraag – zoals de afgelopen weken het geval is geweest – weinig invloed heeft op de prijs. De vraag naar ijzererts van relatief hoge kwaliteit is sterker

toegenomen vanwege milieumaatregelen in China. IJzererts van hoge kwaliteit vergt namelijk minder energie bij het maken van staal en daardoor kan het niveau van de productie in stand gehouden worden. Op de cokeskolenmarkt is de prijs de laatste weken toegenomen als gevolg van beperkingen in het aanbod, met name in Australië. Bij de huidige prijs van cokeskolen hebben de trends in de prijs van dit ruwe materiaal relatief gezien een hogere invloed op de kostenstructuur van staalfabrieken dan bijvoorbeeld ijzererts.

Figuur 4: Kostenstructuur staalproductie en spread staalfabrieken sinds 2014



Bron: Steel-On-The-Net, Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Sector Advisory

De marges van staalfabrieken in Europa zijn relatief hoog. De prijs van cokeskolen, ijzererts en schroot heeft de grootste invloed op de marge-ontwikkeling. Deze drie samen (inclusief de transportkosten van deze grondstoffen) hebben een aandeel van meer dan 67% in de totale kostenstructuur van staalfabrieken. Het is vooral de relatief lage prijs van ijzererts van de afgelopen maanden die ervoor heeft gezorgd dat staalfabrieken gezonde marges hebben. En bij dergelijke goede marges zijn staalfabrieken eerder geneigd om meer ruwe materialen voor het maken van staal (strategisch) in te kopen.

Maar aan de groei van de vraag naar ruwe materialen voor het maken van staal kan de komende maanden echter een einde komen als gevolg van strenger Chinees milieubeleid dat de komende winter van kracht wordt. Dit beleid – waarover eind september meer bekend wordt – zal waarschijnlijk meer capaciteit van de zware industrie verder worden gereduceerd. Dat betekent dat er concreet minder behoefte zal zijn voor deze grondstoffen.

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over grondstofmarkten. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatie manager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden.