

Afname handelsoverrust brengt hogere metaalprices

Casper Burgering

Senior econoom

Industriële Metaalmarkten

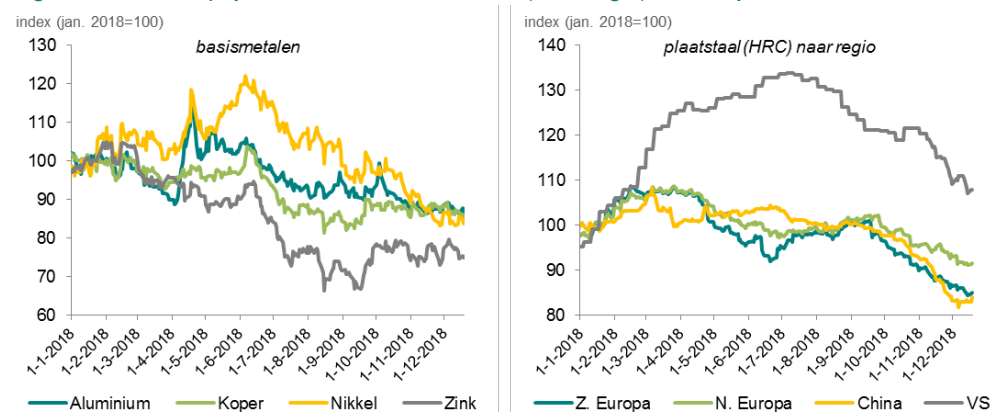
casper.burgering@nl.abnamro.com

- **Industriële metaalmarkten hebben een turbulent jaar achter de rug**
- **Prijzen blijven sterk onder invloed staan van economisch beleid van de VS**
- **Basismetalen: Prijzen gaan stijgen bij verdere afname van handelsspanningen**
- **Staal: Lagere prijzen door zwakke vraag en voldoende aanbod**
- **Staal (grondstoffen): Voldoende ijzererts en cokeskolen drukt de prijzen**

	Spotprijs (USD/t)	% prijs Δ sinds 1 januari
18-12-2018		
Aluminium	1,921	-15%
Koper	5,945	-18%
Nikkel	10,753	-15%
Zink	2,579	-23%
Staal mondiaal (HRC)	557	-8%
Zuid-Europa	551	-13%
Noord-Europa	608	-6%
China	481	-16%
VS	739	13%
Ijzererts	69	-7%
Cokeskolen	197	2%

Schrootprijzen	Spotprijs (USD/t)	% prijs Δ sinds 1 januari
18-12-2018		
Aluminium (tabloid)	1,625	-12%
Aluminium (taboo)	1,580	-38%
Aluminium (taint)	898	-54%
Aluminium (tense)	875	-30%
Koper (candy)	5,739	34%
Koper (berry)	5,500	-13%
Koper (birch)	5,170	-14%
Zink schroot	2,182	-14%
Staal schroot (US)	299	27%
Staal schroot (Europe)	328	26%
Staal schroot (China)	325	-6%

Figuur 1: Trend in prijzen basismetalen en staal (naar regio) sinds 1 januari 2018



Bron: Thomson Reuters Datastream

Het was een turbulent jaar voor metaalmarkten en de trends in de industriële metaalprices stonden volledig in het teken van de handelspolitiek van de VS. In de eerste helft van 2018 hielden de basismetalaalprices nog redelijk stand. De economische omstandigheden waren goed, het sentiment onder investeerders was gunstig en de tekorten in basismetalaalmarkten zorgden voor stijgende prijzen. Vrij vroeg in het jaar kregen de staal- en aluminiummarkt het echter zwaar te verduren. De in maart aangekondigde handelsrestricties in de VS op staal en aluminium zorgde voor veel tumult. Om dumping tegen te gaan en de zware industrie in de VS te beschermen, voerden de VS importtarieven in. In april brachten vervolgens de sancties van de VS op Russische oligarchen onrust. Hierdoor kwam de output van Rusal – de grootste aluminiumproducent na China – onder het vergrootglas te liggen en namen de zorgen over de mondiale beschikbaarheid van aluminium toe.

Vanaf mei neemt de spanning alleen maar toe. De industriële metaalmarkten worden vanaf dat moment nadrukkelijker gedictieerd door het economisch beleid van de VS. De combinatie van de stringentere handelspolitiek en het krappere monetair beleid van de VS gaat gepaard met veel onzekerheid en dat maakte veel investeerders risico-avers. De prijzen van de basismetalen zitten vanaf dat moment in een lange glijvlucht naar beneden. In de ferrometaalmarkten laten de trends in de prijzen een meer divers beeld zien. De prijs van plaatstaal in de VS steeg doordat de beschikbare binnenlandse capaciteit ontoereikend bleek bij het niveau van de staalvraag. In de overige regio's daalden de

staalprijzen juist vanwege de goede beschikbaarheid van staal en een zwakkere vraag. In 2019 gaat de handelspolitiek de metaalmarkten nog blijven domineren en voor genoeg volatiliteit zorgen. Zodra een oplossing is gevonden voor het handelsconflict, gaan vraag en aanbod de prijstrends in metaalmarkten weer bepalen. Ook zal China dan weer nadrukkelijker zijn stempel gaan drukken op de industriële metaalmarkten.

Basismetalen: Prijzen stijgen na afname van handelsspanningen

Opwaarts effect op prijs:

- Trade Deal tussen de VS en China
- Afname risico-aversie bij investeerders
- Langere termijn: zwakkere dollar richting eind 2019
- Hogere olieprijs, verbetering sentiment aandelemarkten
- Sterkere groei van de vraag in opkomende landen (mn China)
- El Niño (zware regenval in Latijns Amerika leidt tot lager aanbod erts en transportproblemen)
- Aanbodverstoringen door stakingen, onderhoud, force majeure

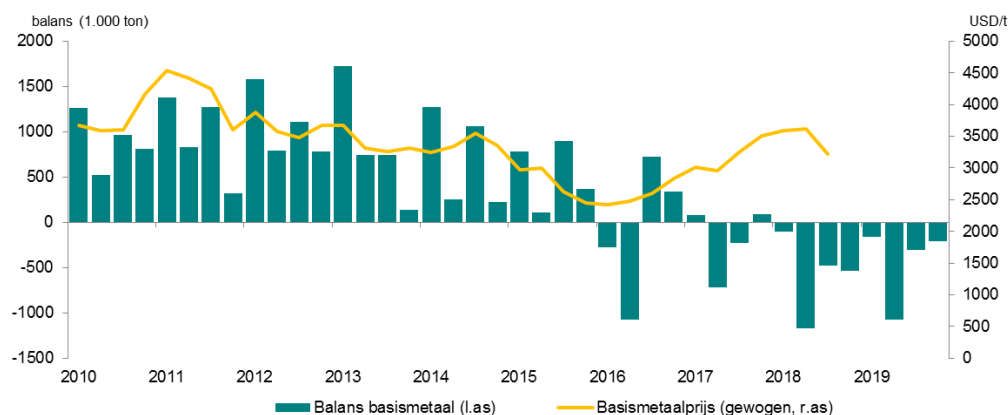
Neerwaarts effect op prijs:

- Oplappende spanningen rondom conflict met de CFO van Huawei
- Onrust in Europa: Frankrijk, Italië en Brexit
- Korte termijn: renteverhoging Fed, waardoor sterkere dollar
- Tegenvallende macro-cijfers en sterkere afkoeling economie China
- VS-EU handelsspanningen met focus op auto import VS

De vraag naar basismetaal blijft op de lange termijn gunstig. De tekorten in basismetaalmarkten in 2019 bieden een goede basis voor hogere prijzen. Met name de vraag naar metalen van de grote eindgebruikers groeit sterk de komende jaren. De vraag zal met name gevoed worden door de groei van de elektrificatie van vervoer. Het epicentrum van deze groei ligt in China. Daar worden niet alleen de meeste elektrische personenauto's gemaakt, ook de verkopen zullen hier flink groeien. Per saldo neemt de vraag naar koper (voor bedrading), aluminium (voor lichtgewicht) en nikkel (voor batterijtechniek) een vlucht. Ook de aanhoudende mondiale bouwactiviteit en de wereldwijd geplande infrastructurele investeringen (met name van China) bieden een goede basis voor aanhoudende vraag naar industriële metalen. In een situatie waarin de vraag sterker groeit dan het aanbod zijn de prijzen geneigd om te gaan stijgen.

Figuur 2: Basismetaalprijs versus totale balans in basismetaalmarkten

(basismetaalprijs is het gewogen gemiddelde van aluminium-, koper-, lood-, nikkel-, tin- en zinkprijs; de totale balans is de sommatie van de balans in aluminium-, koper-, lood-, nikkel-, tin- en zinkmarkt)



Bron: Thomson Reuters Datastream, Metal Bulletin

Ondanks dat veel basismetaalmarkten momenteel te maken hebben met tekorten, is de prijs toch relatief laag. Dat komt doordat de onduidelijkheid over het handelsbeleid en de afspraken tussen de VS en China de boventoon voeren. De onzekerheid bij investeerders is hierdoor groot en dat zorgt ervoor dat zij de risicovollere investeringen – zoals de sterk cyclische basismetalen – links laten liggen. Dat brengt prijsdruk met zich mee. Deze onzekerheid van investeerders heeft in dit stadium een veel groter effect op de prijstrends dan de dynamiek in vraag en aanbod.

Wij denken dat zodra de spanningen tussen de VS en China op handelsgebied afnemen, dat de prijzen van basismetalen stijgen. Ook de sterkere vraag en de oplappende tekorten bieden hiervoor de goede basis. Een risico ten aanzien van dit scenario is een escalatie van de handelsspanningen. Niet alleen de spanningen tussen de VS en China, maar ook spanningen tussen de VS en de EU. In de aluminiummarkt is er nog veel onzekerheid rondom de sancties van de VS op Russische oligarchen. Het besluit of de sancties van kracht blijven valt op 21 januari. Bij aanblijvende sancties stijgt de aluminiumprijs. De

tekorten aan koper, de verder dalende kopervoorraden en gunstigere macro-omstandigheden spelen de koperprijs nadrukkelijk in de kaart. De prijs van koper gaat het hardst van alle basismetalen stijgen, zodra de handelsspanningen significant afnemen. In de nikkelmarkt blijven de voorraden vooralsnog relatief hoog. De vraag nikkel blijft echter goed, met name door de vraag vanuit de Nikkel Pig Iron (NPI)-sector in China. De zinkvoorraden blijven dalen en zijn relatief laag. De output van zink groeit echter iets sneller dan de vraag. De prijs zal daarom een meer stabiele trend aanhouden.

Staal: Lagere prijzen door zwakke vraag en voldoende aanbod

Opwaarts effect op prijs:

- Significante capaciteitsreducties in China
- Sterkere vraag naar staal vanuit bouw, automotive
- Belt & Road initiatief China met investeringen in infrastructuur
- Herbevoorrading van handelaren bij relatief lage prijzen
- Hogere prijzen voor de grondstoffen voor het maken van staal

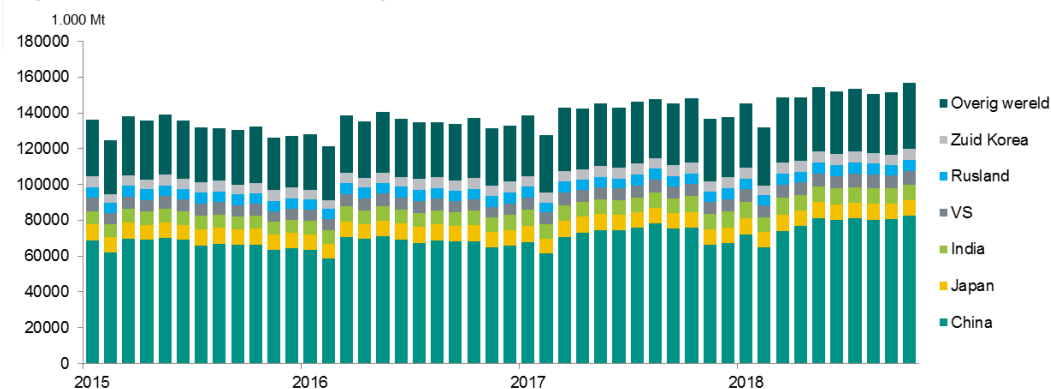
Neerwaarts effect op prijs:

- Overproductie China blijft met export van goedkoop staal
- Voldoende beschikbaarheid en mondiaal hoge voorraden
- Afname van het groeitempo van de vraag in ontwikkelde landen

De vraag naar plaatstaal zwakte mondiaal af over de afgelopen maand, terwijl de staalproductie verder steeg. Als gevolg hiervan nam de prijs van staal af in alle regio's. De prijs in China is sinds de start van het derde kwartaal gedaald met ruim 15% en in Europa met 10%. Ook in de VS daalde de staalprijs sinds oktober, maar daar was het verlies nog net geen 8%. Met de verdere daling van de staalprijzen namen de marges van staalfabrieken af. Daarmee kreeg het minimaliseren van de productiekosten maximale aandacht. De vraag naar goedkopere grondstoffen voor het maken van staal nam daardoor toe.

De zwakkere vraag en de dalende prijzen is voor staalfabrieken echter geen prikkel geweest om de productie te verminderen. Mondiaal steeg de staalproductie met 5% tot en met oktober op jaarbasis. In China, India en de VS steeg de staalproductie bovengemiddeld tot en met oktober op jaarbasis, terwijl de productie in Japan daalde over dezelfde periode.

Figuur 3: Staalproductie in de zes grootste staal producerende landen



Bron: Thomson Reuters Datastream, World Steel Association

De aanhoudende sterke groei van de staalproductie draagt bij aan het overaanbod waar de staalsector al enige jaren mee kampt. Dat blijft een hardnekkig probleem. Voor meer balans in vraag en aanbod zijn aanzienlijke capaciteitsreducties noodzakelijk. Die reducties moeten vooral uit China komen, maar de initiatieven om die capaciteit terug te brengen hebben tot dusver nog maar relatief weinig bijgedragen om het overaanbod terug te dringen. Een groot deel van het Chinese overaanbod vindt zijn weg naar internationale markten tegen relatief lage prijzen. Een flink deel van het Chinese exportstaal heeft als eindbestemming Zuidoost Azië.

De aangekondigde importtarieven van de VS van maart dit jaar heeft wereldwijd voor een golf aan handelsdrempels gezorgd. Daarmee zijn veel eindmarkten voor Chinees staal weliswaar minder interessant geworden. De export van Chinees staal daalde in 2017 met

31%. Dit jaar is de export van Chinees staal tot en met november gedaald met 9% op jaarbasis.

Wij gaan ervan uit dat de mondiale prijs van staal in het eerste kwartaal van 2019 licht gaat stijgen. De vraag naar staal van grote eindgebruikers blijft goed, hoewel het tempo van de groei lager ligt dan voorgaande jaren. Daarnaast blijft de beschikbaarheid van staal prima en dat zorgt ervoor dat de prijsstijgingen gedempt blijven. Alleen in de staalprijs in de VS gaat de komende tijd verder dalen vanaf zijn huidige relatief hoge niveau. Met de NAFTA-deal neemt de beschikbaarheid van staal ook hier weer toe en bij het huidige niveau van de vraag drukt dat de staalprijs in de VS.

Staal (grondstoffen): Voldoende ijzererts en cokeskolen drukt prijzen

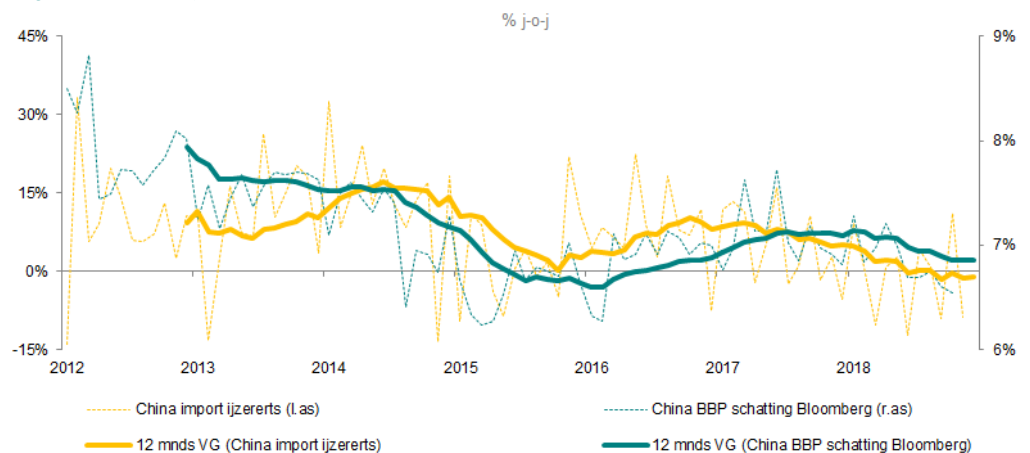
- Opwaarts effect op prijzen:**
- Hogere olieprijs
 - Aanbodverstoringen door weer, stakingen, problemen transport, force majeure bij mijnen
 - Sterkere groei van de vraag in opkomende landen
 - Trade Deal tussen de VS en China
 - Stimuleringsmaatregelen China om economie aan te jagen
- Neerwaarts effect op prijzen:**
- Capaciteitsreducties in de Chinese staalsector
 - Voldoende beschikbaarheid en mondiaal hoge voorraden
 - Importrestricties cokeskolen door China vanuit milieu-oogpunt
 - Negatief sentiment bij handelaren

De beweeglijkheid van de prijs van ijzererts is scherp toegenomen. In iets meer dan een week maakte de prijs een duikvlucht van een niveau van USD 75/t naar USD 67/t. Een verlies van 11% in een dergelijk kort tijdsbestek is niet heel gebruikelijk in de ijzerertsmarkt. De daling kwam onder meer door een onverwacht snelle hervatting verscheperingen na een aanbodverstoring in Australië, de afzwakking van de vraag naar staal en de scherpe daling in de olieprijs. Olie is namelijk een belangrijke grondstof bij de mijnproductie.

Onlangs is de vraag naar ijzererts van relatief hoge kwaliteit sterker toegenomen vanwege milieumaatregelen in China. IJzererts van hoge kwaliteit vergt namelijk minder energie bij het maken van staal. Daardoor daalt niet alleen de CO₂ uitstoot, maar kan bovendien het niveau van de staalproductie in stand worden gehouden. Maar doordat de marges van staalfabrieken sterk daalden de afgelopen tijd, nam de vraag naar ijzererts met een lage kwaliteit weer toe uit kostenoverwegingen.

Van de totale Chinese import van industriële metalen en materialen heeft ijzererts een aandeel van meer dan 90%. Dat maakt dat de trends in de import van ijzererts een goede graadmeter vormen voor de activiteit in de zware industrie in China.

Figuur 4: Import ijzererts China versus de trend in de economie



Bron: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Omdat de economie van China voor een redelijk groot deel nog leunt op de groei van de activiteit in de (zware) industrie, bestaat er dus ook een parallel tussen de economische groei van China en de groei van de import van ijzererts. De transitie van Chinese economie zet de komende tijd door. Concreet betekent de transitie dat er een verschuiving gaat plaatsvinden van de zware industrie naar high-tech-industrie en naar de

dienstensector. Dit gaat gepaard met een afname van het groeitempo van de vraag naar metalen. Zie voor meer achtergrond en analyse hierover de recente publicatie van senior China econoom Arjen van Dijkhuizen: [Visie op China 2019](#).

Per saldo is de Chinese invoer van ijzererts tot en met november met 1,3% gedaald op jaarbasis. De Chinese voorraden van ijzererts zijn momenteel hoog, de vraag naar staal is relatief zwak en de marges van staalfabrieken zijn laag. Bovendien is de beschikbaarheid van ijzererts goed. Wij gaan ervan uit dat de prijs van ijzererts voorlopig laag zal blijven. China staat er echter om bekend dat zij een strategisch inkoper is. Dat betekent dat op het moment dat de prijs lang genoeg laag blijft, dit een prikkel vormt voor Chinese handelaren om meer ijzererts in te kopen. Wat bovendien helpt is dat Beijing lokale overheden heeft meegedeeld dat ze de uitgifte van speciale obligaties moeten verhogen om lokale infrastructuurprojecten te financieren.

Ook de cokeskolenprijs zal iets meer druk ervaren de komende tijd. Niet alleen zal de cokeskolenmarkt de activiteit terug zien lopen door de relatief lage marges van staalfabrieken, ook zijn de voorraden goed en blijft de beschikbaarheid op peil. Op de korte termijn gaan wij uit van sterke prijzen. Het weer kan het aanbod in de cokeskolenmarkt de komende tijd gaan verstoren. Het eerste kwartaal staat namelijk bekend om de 'wet-season' in Australië en dat gaat gepaard met veel regenval. Daardoor stromen mijnen onder en het verstoord bovendien het transportnetwerk.

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 directeurs, 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.