

Industriële Metalen Monitor

Aanbod drukt prijzen voor staalgrondstoffen

Economisch Bureau

 Casper Burgering
 casper.burgering@nl.abnamro.com

juni 2014

- **Recente prijsontwikkelingen laten een zeer gevarieerd beeld zien met extreme stijgers en dalers**
- **Marktomstandigheden zullen verbeteren de komende periode voor basismetalen**
- **De kans is klein dat we op korte termijn significante verbeteringen zullen zien in de staalsector**

Tabel 1: Indicatoren - Macro-economische data

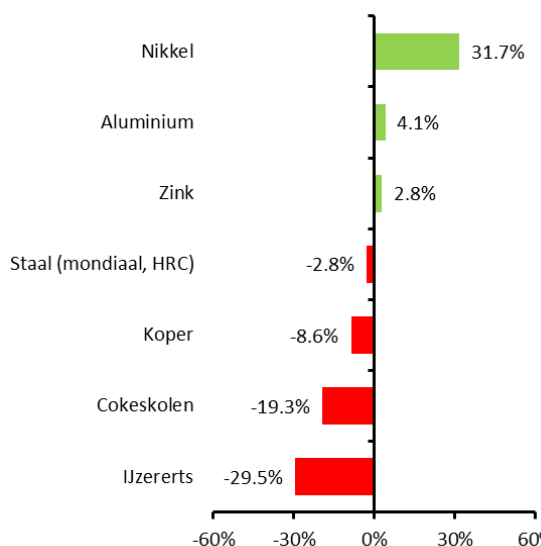
	BBP (werkelijk)	ABN AMRO BBP (forecast)	PMI (composite output)	Inflatie	Invest. in vaste activa*
China	7.4%	7.5%	50.2	2.5%	17.6%
	Q1 (j.o.j.)	2014	mei	mei (j.o.j.)	Q1 (j.o.j.)
Euro-zone	0.9%	1.3%	53.5	0.5%	1.9%
	Q1 (j.o.j.)	2014	mei	mei (j.o.j.)	Q1 (j.o.j.)
VS	2.0%	2.7%	58.4	2.0%	5.5%
	Q1 (j.o.j.)	2014	mei	apr (j.o.j.)	Q1 (j.o.j.)

* 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	11.9%	8.6%	13.9%	-0.5%	52.3
	apr (j.o.j.)	apr (j.o.j.)	mei (j.o.j.)	apr (j.o.j.)	mei
Euro-zone	2.4%	5.2%	5.4%	0.5%	53.4
	apr (j.o.j.)	mrt (j.o.j.)	apr (j.o.j.)	mrt (j.o.j.)	mei
VS	4.0%	1.8%	9.3%	3.5%	56.9
	apr (j.o.j.)	apr (j.o.j.)	mei (j.o.j.)	apr (j.o.j.)	mei

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

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO

Figuur 1: Prijsontwikkeling metalen sinds 1-1-'14


Bron: Thomson Reuters Datastream

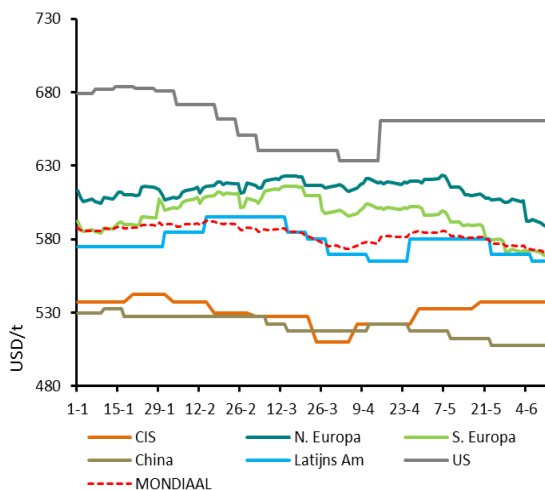
VS en EU herstellen, maar alle ogen gericht op China

Met de gunstige vooruitzichten voor de wereldeconomie neemt de onzekerheid bij investeerders en andere belanghebbenden in industriële metalen markten langzaam maar zeker af. We verwachten dat het herstel van de mondiale economie in de komende kwartalen zal versnellen en dat dit zal leiden tot nieuwe investeringen, een toename van de vraag naar nieuwe medewerkers door bedrijven en meer vraag naar industriële grondstoffen door eindgebruiker. De autoverkoop in Europa blijven toenemen en de bouwproductie herleeft. Daarnaast is het vertrouwen bij Duitse industriële fabrikanten verder aangesterkt, zijn Britse fabrikanten getuige van een maandelijks sterkere groei in zowel de binnenlandse als de buitenlandse orders, terwijl het herstel van de industriële productie in Frankrijk versnelling toont. Ondanks de goede cijfers zijn de risico's op sommige fronten nog niet afgenomen, zoals de lage inflatie. Het scenario van te lage inflatie vormt een risico voor het niveau van de investeringen, omdat consumenten en bedrijven de uitgaven kunnen uitstellen in de hoop op toekomstig dalende prijzen. Wij verwachten echter dat de inflatie zal stabiliseren in de tweede helft van het jaar, mede dankzij het besluit van de ECB om de rente verder te verlagen. Een andere belangrijke factor achter het mondiale opleving is het door de VS ingeleide economische herstel. De Amerikaanse industriële activiteit is weer aan het verbeteren na de lange en strenge winter periode en bij ondernemers is momenteel een algemeen sentiment van optimisme over de economische vooruitzichten. Dit wordt ook weerspiegeld in de ISM Manufacturing PMI, die voor de vierde maand op rij stijgt en comfortabel boven de 50 neutrale grens blijft. Maar in dit stadium is de Chinese economie waarschijnlijk de meest belangrijke factor om op de voet volgen. Het land heeft een groot aandeel in de wereldwijde consumptie van industriële metalen (>40%), wat betekent dat wanneer in China een schok plaatsvindt, de metaalindustrie op zijn grondvesten zal staan te schudden. Hoewel de onzekerheid en risico's nog hoog zijn voor de Chinese economie, wij verwachten dat de officiële Chinese groeidoelstelling dit jaar zal worden gehaald en dat China de nodige ondersteunende maatregelen zal nemen wanneer de economische cijfers blijven teleurstellen.

Prijzen ijzererts en cokeskolen dalen door teveel aanbod

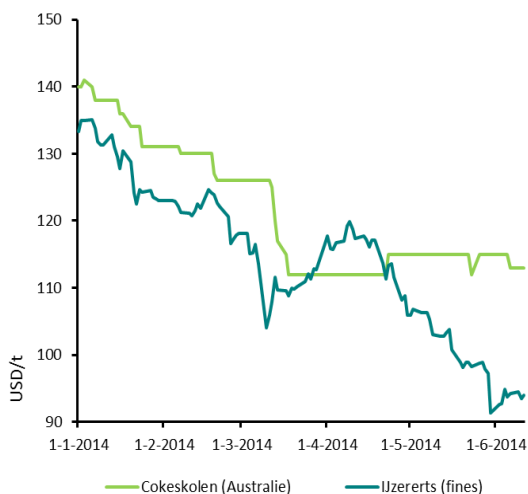
De prijzen van de individuele industriële metalen laten sinds het begin van 2014 een zeer gevarieerd beeld zien. De prijs voor nikkel is zeer sterk toegenomen, terwijl de prijs voor ijzererts en cokeskolen aanzienlijk zijn afgenomen. En terwijl de prijzen voor koper (-6%) en de wereldwijde staalprijs (-2%) zijn gedaald in dezelfde periode, namen de prijzen van aluminium en zink toe. Het buitenbeentje is uiteraard de nikkelprijs, met een stijging van bijna 38% sinds 1 januari. Maar de reden voor deze prijsstijging is duidelijk: het exportverbod op onverwerkt materiaal uit Indonesië zal waarschijnlijk leiden (althans in de ogen van veel beleggers) tot toekomstige tekorten, waardoor de speculatieve vraag wordt aangemoedigd en dat leidt tot hogere nikkelprijzen. Maar de reden van de sterke daling bij ijzererts en cokeskolen is wellicht interessanter. Gedreven door China's sterke vraag naar cokeskolen (in de periode 2008-2013) en ijzererts (in de periode 2003-

Figuur 2: Regionale staalprijzen stabiliseren



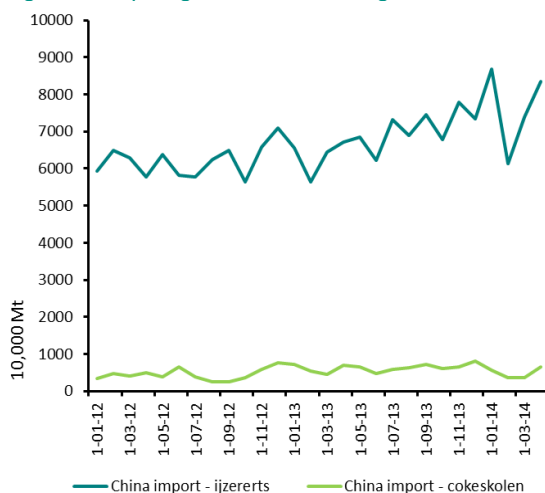
Bron: Thomson Reuters Datastream

Figuur 3: IJzererts en cokeskolensdalen



Bron: Thomson Reuters Datastream

Figuur 4: Import grondstoffen staal gemixt



Bron: Thomson Reuters Datastream

2013) hebben veel grondstofrijke landen zwaar geïnvesteerd in hun mijnsector. Maar deze explosieve stijging in de grondstofinvestering heeft geleid tot een (te) sterke toename van het aanbod door de jaren heen, waarvan het volledige effect nu aan de oppervlakte komt. Ondanks het feit dat China de import van ijzererts in de eerste vier maanden van dit jaar al met 20% op jaarbasis zag toenemen, wordt de druk van overaanbod teveel voor de ijzerertsprijs. De daling van de ijzerertsprijs is begin dit jaar ingezet en versnelde op het moment dat de China Banking Regulatory Commission (CBRC) maatregelen aankondigde om de financiering deals met ijzererts als onderpand aan te pakken. De markt verwachtte een explosieve toename op termijn van het aanbod en met dit vooruitzicht begon de ijzerertsprijs zijn pad neerwaarts. Naar ons idee is deze prijsreactie enigszins overdreven, aangezien de totale hoeveelheden ijzererts die aan de financiële deals zijn gekoppeld relatief laag is. De prijs voor cokeskolen heeft ook aanzienlijke verliezen geleden sinds het begin van 2014 en daalden met bijna 19%. Hoewel de internationale kolenmarkt in slechte staat verkeerd, is de cokeskolensprijs - van topleverancier Australië - min of meer stabiel gebleven sinds medio maart. Bij de grootste importeur van cokeskolen, Japan, steeg de ingevoerde hoeveelheden cokeskolen met 9% in het eerste kwartaal. Maar bij de tweede grootste importeur, China, daalde de invoer echter met 25% in dezelfde periode. Chinese staalfabrieken zijn, in de huidige marktomstandigheden met zwakkere binnenlandse staalprijzen en beperkte beschikbaarheid van krediet, meer geneigd cokeskolen uit eigen land te kopen, aangezien de binnenlandse prijzen nog steeds afzakken door overvloedig aanbod. Daardoor is er nog slechts weinig Chinese belangstelling voor nieuwe buitenlandse orders.

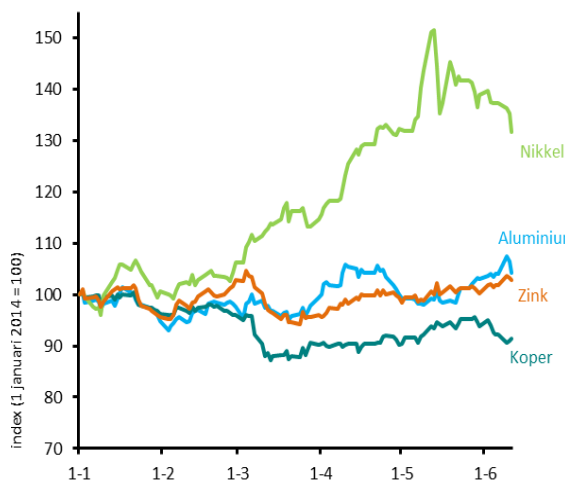
Staalsector in stress

De huidige stand van de balans tussen vraag en aanbod op de wereldmarkt voor staal biedt weinig steun voor de regionale prijzen. De wereldwijde staalproductie steeg begin 2014. In de eerste vier maanden van 2014 groeide de mondiale staalproductie met 3,6% op jaarbasis, met een sterke groei van de productie in Europa (+6,3%) en China (+4,9%). Maar het niveau van de vraag naar staal in dezelfde periode was niet genoeg om het extra aanbod op te vangen. Als gevolg hiervan daalde de prijzen van warmgewalste staal (HRC) over de gehele wereld sinds het begin van dit jaar. De sterkste dalingen van de HRC-prijzen hebben zich voorgedaan in China (-4,2%), gevolgd door het zuidelijk deel van Europa (-3,5%) en de VS (-2,7%). De marges voor staalfabrieken zijn echter verbeterd sinds het begin van 2014, als gevolg van de dramatische daling van de prijzen voor ruwe materialen voor het maken van staal. De Chinese staalsector blijft in noodlijdende staat: binnenlandse staalprijzen zijn relatief zwak – door de (structurele) overcapaciteit en de zwakke vraag naar staal - en de beschikbaarheid van krediet is beperkt voor de Chinese staalfabrieken. Significante sluitingen van productiecapaciteit of zinvolle stimuleringsmaatregelen door de overheid kan het herstel in de Chinese staalsector een steuntje in de rug geven. Maar met het aankomende (seizoensgebonden) zwakke derde kwartaal voor de vraag naar staal, verwachten we dat de wereldwijde staalprijzen verder zullen afzakken vanaf de huidige niveaus.

Aanbod drukt zwaar op ijzerertsprijzen

De toename van de Chinese staalproductie betekent dat er nog steeds vraag naar ijzererts is vanuit de Chinese fabrieken. Echter, het niveau van de vraag naar ijzererts is niet genoeg om steun te bieden aan de ijzerertsprijs: het gat tussen vraag en aanbod is te simpelweg te groot. Het huidige niveau van het mondiale aanbod, de omvang van de voorraden in Chinese havens en alle nieuwe aanvoer van de wereldwijde ijzerertsprojecten weegt zwaar op de internationale prijzen. Wij verwachten dat deze druk zal aanhouden, maar we vermoeden dat - zoals eerder aangegeven - de recente sterke daling van de prijzen van ijzererts een overreactie is, grotendeels gebaseerd op speculatie. Wij verwachten dan ook dat de prijzen in de komende drie maanden stabiel

Figuur 5: Mondiale staalprijs & ruwe materialen



Bron: Thomson Reuters Datastream

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

	Spot rate 12.6.14	Gemiddelde jaar tot nu	ABN AMRO 3m	ABN AMRO gem. 2014
Aluminium	\$1,804	\$1,747	\$1,950	\$1,825
Koper	\$6,644	\$6,923	\$6,800	\$7,150
Nikkel	\$17,908	\$16,370	\$17,000	\$15,500
Zink	\$2,062	\$2,039	\$2,150	\$2,100
Staal	\$570	\$583	\$570	\$570
IJzererts	\$91	\$114	\$99	\$120
Cokeskolen	\$113	\$121	\$113	\$121

3m = exitprijs over 3 maanden

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

blijven en dat een verdere sterke daling onwaarschijnlijk is. Voor een goede impuls voor prijzen heeft de ijzerertsmarkt behoefte aan een sterke opleving van de vraag naar staal. Maar de kans is klein voor een korte termijn herstel in de mondiale staalsector. Met de aankomende seizoensgebonden zwakke vraag naar staal in Q3, zijn handelaren en eindgebruikers minder geneigd om voorraden op te bouwen en nemen een afwachtende houding aan, in plaats van het nemen van onnodige risico's in onzekere tijden. De markt voor cokeskolen heeft ook behoefte aan een herstel in de staalsector. De inzinking van de staalmarkt en een achterblijvende vraag naar cokeskolen leidde tot verzwakking van de prijzen en beperking van de capaciteit. De prijs van cokeskolen zijn stabiel voor nu, en de prijzen zullen een impuls krijgen op het moment dat de omstandigheden in de staalsector verbeteren.

Gevarieerd beeld in de basismetalemarkten

Vanwege gunstigere mondiale economische omstandigheden, de afnemende voorraden (voor aluminium, koper en zink) en de goede vooruitzichten voor eindgebruikende sectoren, zullen de meeste basismetalemarkten verbeteren in de komende drie maanden. Daarom voorzien we een bescheiden winst voor de prijzen van aluminium, koper en zink. De basismetalen staan nu echter onder druk vanwege een onderzoek in China naar frauduleuze praktijken, waarbij metaalgrondstoffen meerdere malen als onderpand zijn gebruikt. China zou dit perspectief verder kunnen verstoren, mocht de vraag naar basismetalen onverwacht afnemen door verslechterende omstandigheden in de industrie of verdere beperking van de liquiditeit. Gezien onze huidige prognoses, hebben we onze 3 maanden vooruitzicht op basismetalen licht verhoogd of stabiel gehouden, maar onze gemiddelde prognose voor 2014 ongewijzigd gelaten. We verwachten dat de Chinese economie veerkracht zal tonen, gezien de verbeterende data voor de verwerkende industrie. Hiermee zal de vraag naar basismetalen gunstig blijven. In het geval van aluminium zijn de omstandigheden nog steeds verontrustend (met grote voorraden, overcapaciteit en beperkte afbouw van capaciteit). In de kopermarkt is de onzekerheid toegenomen door het onderzoek naar frauduleuze praktijken in de haven naar Qingdao. Hierdoor is de volatiliteit in de koperprijs toegenomen. De zinkmarkt ziet er fundamenteel steeds beter uit. De voorraden dalen gestaag, maar de vraag blijft of deze afname uit het LME systeem echt zijn weg vindt naar metalen eindgebruikers. In ieder geval is het sentiment goed en is het perspectief voor de zinkmarkt veelbelovend.

Spurt van nikkelprijs overdreven

De nikkelprijs nam explosief toe sinds april van dit jaar toen het Indonesische uitvoerverbod werd ingevoerd. China was een grote afnemer van lateriet nikkelerts uit Indonesië om 'nickel pig iron' (NPI) te produceren. Dit wordt gebruikt voor de productie van roestvaststaal, dat een goedkoper alternatief is voor zuiver nikkel. Het verbod had deels speculatieve vraag tot gevolg, omdat veel investeerder ervan uit gaan dat een stijging van de vraag naar zuiver nikkel toe zal nemen op het moment dat de beschikbaarheid van het goedkopere alternatief (lateriet erts) wordt beperkt. Hierdoor steeg de nikkelprijs aanzienlijk. Maar gezien de huidige balans tussen vraag en aanbod (en de hoge en toenemende voorraden) denken we dat de spurt van de nikkelprijs overdreven is. Zelfs in een fase waarin de vraag naar roestvaststaal in de VS en Europa in relatief goede vorm lijkt te zijn, vormt de overcapaciteit in de mondiale roestvaststaal sector een neerwaarts risico. Voor de komende 3 maanden verwachten we dat de prijs zal dalen. Maar er blijven onzekerheden. Een verdere escalatie van het Oekraïne-conflict kan leiden tot een verhoging van de economische sancties tegen Rusland, en dat zou ook de Russische nikkelsector kunnen treffen. Rusland heeft een aandeel van circa 15% in de mondiale nikkelproductie en ongeveer 95% van de productie is voor de export (vrijwel alles buiten de GOS). Dus op het moment dat een sanctie wordt opgelegd, moeten we klaar zijn voor een nieuwe rally in nikkel.

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 12 juni 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.