

Industriële Metalen Monitor

Beeld over metaalmarkten blijft positief ondanks zorgen

Economisch Bureau

Casper Burgering
casper.burgering@nl.abnamro.com

september 2014

- **Zorgen over vraag naar industriële metalen door recente zwakke macrocijfers uit Europa en China**
- **Fundamentele situatie in de staalsector blijft in meeste regio's voorlopig nog relatief zwak**
- **Dankzij solide fundamentele situatie en krapte in basismetalen positieve prijsprognose voor 2014**

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%	52.8	2.0%	17.3%
	Q2 (oj)	2014	augustus	aug (oj)	Q2 (oj)
Euro-zone	0.7%	0.9%	52.5	0.3%	1.3%
	Q2 (oj)	2014	augustus	aug (oj)	Q2 (oj)
VS	2.5%	2.2%	59.7	2.0%	7.5%
	Q2 (oj)	2014	augustus	jul (oj)	Q2 (oj)

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

	Retail verkopen (goods)	Bouw sector*	Auto verkopen	Indus. tr. prod. (IP)	PMI (ind., nieuwe orders)
China	11.9%	5.5%	8.5%	-3.2%	52.5
	aug (oj)	jul (oj)	aug (oj)	aug (oj)	augustus
Euro-zone	0.8%	-2.3%	3.2%	1.7%	51.0
	jul (oj)	jun (oj)	jun (oj)	jul (oj)	augustus
VS	5.0%	8.2%	2.0%	5.0%	66.7
	aug (oj)	jul (oj)	aug (oj)	jul (oj)	augustus

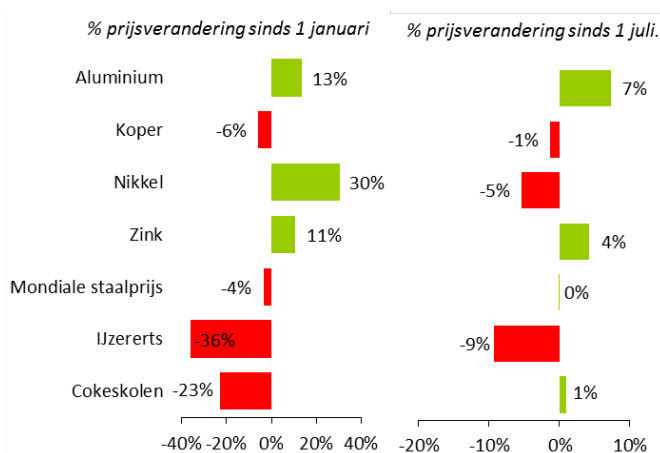
* EU = bouwproductie, VS = afgegeven bouwvergunningen, China = investeringen in woningen

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO

Macro-economische bezorgdheid is verder opgelopen

De onzekerheid omtrent de vraag naar metalen is in de loop van K2 en K3 toegenomen. De Amerikaanse economie trekt weliswaar aan, maar er heerst bezorgdheid over de economische ontwikkeling in China en Europa. In China is de groei van investeringen in vaste activa (met name in de vastgoedsector) verder vertraagd. Het aantal nieuwe bankleningen liep in juli sterk terug, maar gaf in augustus weer herstel te zien. Het vooruitzicht van een verzwakkende Chinese vraag naar industriële metalen bracht onder investeerders en andere belanghebbenden toenemende bezorgdheid en nervositeit teweeg. Al met al zijn wij ervan overtuigd dat de Chinese regering de vereiste (stimulerings)maatregelen zal nemen om haar prognose voor de economische groei dit jaar te verwezenlijken. Intussen hebben de problemen in Europa opnieuw de kop opgestoken. De Europese economie vertraagde gedurende K2 en begin K3, mede onder invloed van de Oekraïne-crisis (economische sancties Europa, tegenmaatregelen Rusland). De industriële productie viel door een zwakkere externe vraag tegen. De Duitse export ging in H1 gebukt onder de Oekraïne-crisis, maar voor de grootste economie van Europa wordt in H2 een terugkeer naar een behoorlijke groei voorzien. Frankrijk, economisch gezien Europa's nummer twee, vertoont stagnatie en Italië is weer in een recessie beland. Al met al wijzen de fundamentele economische omstandigheden nog steeds in de richting van een bescheiden Europees herstel dit jaar. De hoop is gevestigd op economische stimuleringsmaatregelen in Europa en China die de vraag naar metalen ten goede zouden komen. De Amerikaanse economie wint ondertussen aan kracht. Zo draait zowel de dienstensector als de industrie in de VS nog steeds goed en liggen de samengestelde PMI en de PMI voor de verwerkende industrie ruim boven de grens van 50 punten. Cijfers uit eind gebruikende sectoren, geven forse stijgingen op jaarbasis te zien. Dat geldt bijvoorbeeld voor de bouwproductie en de autoverkoop.

Figuur 1: Prijsontwikkeling metalen in procenten sinds 1 januari en 1 juli

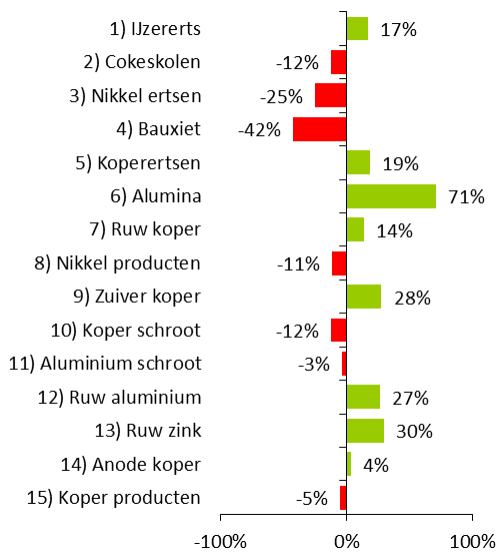


Bron: Thomson Reuters Datastream

Staal- en koperprijzen staan sinds begin 2014 onder druk

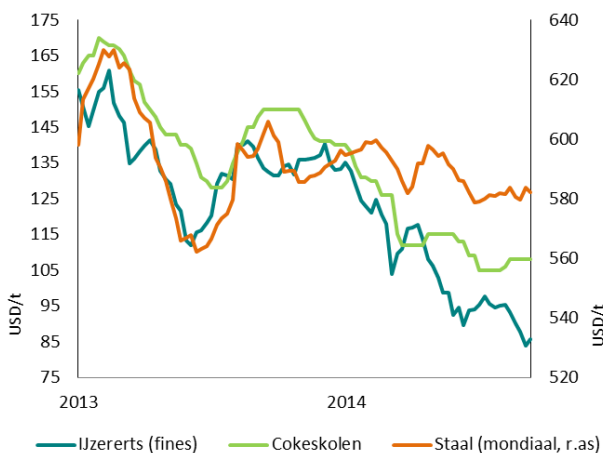
De prijzen in de ferro-industrie, met name die van grondstoffen voor staalproductie, zijn fors gedaald. Zo is ijzererts sinds 1 januari al 36% goedkoper geworden en hoeft er voor cokeskolen 23% minder te worden betaald. In beide markten zijn de prijzen gedrukt door overaanbod, momenteel het grootste probleem. De gemiddelde mondiale staalprijs gaf evenwel slechts een ééncijferige daling te zien, wat – in theorie – gunstig zou moeten zijn voor marges. Volgens cijfers van CRU waren de EBITDA-marges van Chinese staalfabrikanten relatief mager tot negatief. Sinds het begin van K3 is echter een kentering zichtbaar. Zo zijn de gemiddelde mondiale staalprijs en de prijs voor cokes gestabiliseerd. De ijzererts prijs is sinds 1 juli 9% verder gedaald. Producenten lijken weinig discipline aan de dag te leggen, terwijl mijnbouwbedrijven alsmaar meer ijzererts opdelven. Hierdoor wordt het overaanbod in stand gehouden. Multinationals in ijzererts mijnbouw, die forse schaalvoordelen kennen en een relatief lage kostenstructuur hebben, proberen zo de marktprijzen te drukken om dure capaciteit uiteindelijk wereldwijd uit de markt te dringen. Chinese afnemers van ijzererts kampen bovendien met aangescherpte kredietvoorwaarden, wat de afzet in

Figuur 2: Import industriële metalen China (joj % groei jan tm juli, rang op volume)



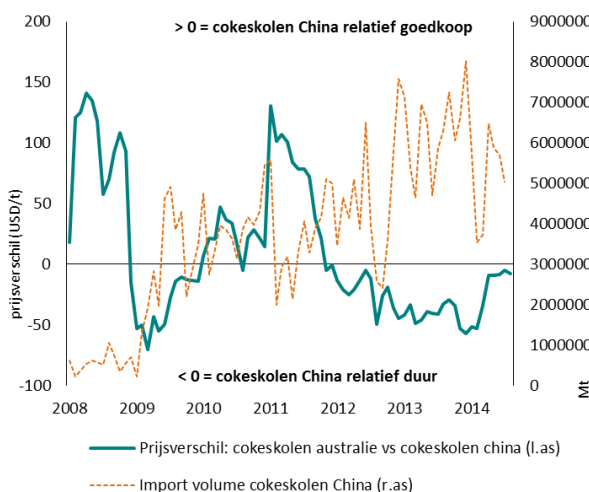
Bron: Thomson Reuters Datastream

Figuur 3: Mondiale staalprijs en ruwe materialen



Bron: Thomson Reuters Datastream

Figuur 4: Cokeskolenprijs en import China



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO

het segment ook beperkt. Basismetalen geven een heel andere prijsontwikkeling te zien. Zo is alleen koper sinds begin 2014 in prijs gedaald en zijn aluminium, nikkel en zink duurder geworden. Voor de drie laatstgenoemde metalen is zowel de vraag- als de aanbodsituatie relatief gunstiger, terwijl fundamentele veranderingen in de kopermarkt – de voorraden bij de London Metal Exchange (LME) lopen terug – de neerwaartse prijstrend niet tot staan hebben gebracht. Het best presterende metaal sinds het begin van K3 is aluminium, dat aanzienlijk in prijs is gestegen. Koper en nikkel ondervonden enige druk van geopolitieke ontwikkelingen, regelgeving en verrassend zwakke macrocijfers uit Europa en China. Aluminium en zink zijn tot dusverre de lichtpuntjes.

Chinese vraag naar industriële metalen toont gemengd beeld

De markten voor industriële metalen zijn sterk afhankelijk van ontwikkelingen in China. Dat land neemt bijna 47% van de wereldvraag naar basismetalen voor zijn rekening, tegen 17% voor Europa en 9% voor de VS. Tezamen zijn deze drie regio's goed voor bijna driekwart van de totale vraag naar basismetalen. Gezien deze verhoudingen is het van belang trends in de Chinese (import)vraag naar industriële metalen nauwlettend te volgen. China voert nog altijd ijzererts in, met name uit goedkope markten. Het aantal financieringstransacties, met geraffineerd koper als onderpand, was veel lager. De Chinese import van geraffineerd koper viel in juli sterk terug, al gaven de importcijfers over de eerste zeven maanden van 2014 een toename van 28% j-o-j te zien. De Chinese import van kopererts nam in juli als gevolg van toereikende voorraden met 4% j-o-j af, maar tot die maand waren de importvolumes met 17% j-o-j gestegen. De aluminiumvraag vanuit Chinese smelterijen was aanzienlijk hoger, waardoor de import van dit metaal tot juli al fors toegenomen was (ten koste van de bauxietimport). Vorig jaar kreeg het invoerenthousiasme voor bauxiet en aluminium een knauw door overaanbod op de Chinese lokale markt en zwakke prijzen. Dit had sluiting van enige capaciteit tot gevolg. Vanwege het krachtige prijsklimaat is een deel van de stilgelegde smelterijcapaciteit in China weer in bedrijf genomen.

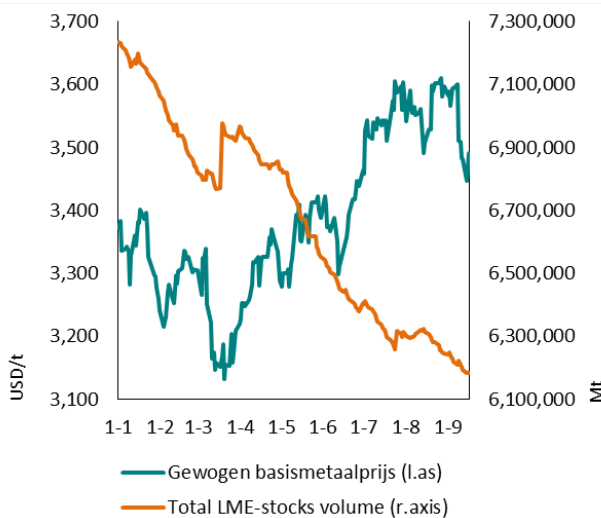
Is er ruimte voor hogere staalprijzen?

Voor de prijsontwikkeling in de staalsector is 2014 tot dusverre geen al te positief jaar. De vraag is zwak en het aanbod is overvloedig, waardoor de prijzen in de meeste regio's omlaag zijn gegaan. Het prijspeil in het GOS en de VS is ten opzichte van 1 januari stabiel gebleven, terwijl staal in Europa (zowel noorden als zuiden) en China goedkoper werd. De prijzen in Latijns-Amerika zijn onder impuls van een hoge vraag echter met 3,5% gestegen sinds 1 januari. Sinds het begin van K3 lijkt er enige ruimte voor verbetering en heeft er wereldwijd voorzichtig optimisme postgevat. In Europa lopen de prijzen sinds het begin van K3 nog steeds terug, maar in alle andere regio's lijkt het dieptepunt te zijn gepasseerd en tekenen zich stabiele of licht stijgende prijzen af. Dat is geen verrassing, want na de zomerslapse markeert september gewoonlijk het begin van een aantrekkende vraag. De wereldwijde productieactiviteit verbetert en de bouwsector trekt aan, met name in de VS. De prijzen in de VS zullen naar verwachting dan ook verder stijgen. De hogere vraag naar staal in de VS kan echter tot invoer van goedkoper staal uit het buitenland leiden en de prijzen binnen de VS drukken. In de meeste andere regio's zijn de fundamentele omstandigheden in de staalsector nog steeds relatief zwak. In China nemen de investeringen in de vastgoedsector af, waardoor de vraag naar staal daar relatief flets is. In Europa en Latijns-Amerika is de macro-economische situatie verslechterd en dit zal uiteindelijk ook de staalsector opbreken. Wij voorzien daarom geen belangrijke stijging van de staalprijzen gedurende K3. Een lichte verbetering zal tot K4 op zich laten wachten.

Chinese vraag naar grondstoffen voor staalproductie is zwak

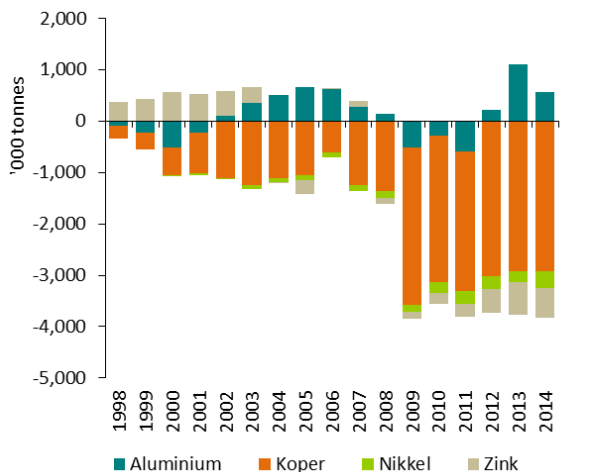
De internationale markt voor cokeskolen blijft zwak. De importvraag vanuit de twee grootste afnemende landen is sterk teruggelopen. De import in China

Figuur 5: Gewogen basismetalaarprijs en voorraden



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO

Figuur 6: China balans basismetalen



Bron: Metal Bulletin

Tabel 3: ABN AMRO – Prijsverwachtingen

Industriële Metalen (alle prijzen in USD/t)

	Spot rate	Gemiddelde jaar tot nu	ABN AMRO 3m	ABN AMRO gem. 2014
Aluminium	\$1,989	\$1,829	\$2,075	\$1,825
Koper	\$6,946	\$6,951	\$7,000	\$7,050
Nikkel	\$18,013	\$17,259	\$18,750	\$17,500
Zink	\$2,273	\$2,131	\$2,350	\$2,150
Staal	\$565	\$577	\$571	\$570
IJzererts	\$85	\$106	\$87	\$104
Cokeskolen	\$108	\$116	\$108	\$115

3m = exitprijs over 3 maanden

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

daalde tot juli met 12% j-o-j en de import in Japan met 19% j-o-j. Mede gezien het huidige overaanbod op de internationale cokesmarkt is het niet verrassend dat de prijzen onder druk staan. Het prijsverschil tussen Australische cokes en cokes uit China zelf neemt bovendien af, waardoor in China cokes uit binnenlandse mijnen interessanter worden. De Chinese vraag naar ijzererts is tot dusverre solide: de import steeg tot augustus met 17% j-o-j. De binnenlandse ijzerertsproductie in China nam tot juli met circa 10% j-o-j toe, terwijl de ijzerertsvoorraden in Chinese havens tot augustus met 37% j-o-j stegen. Deze percentages stemmen echter niet overeen met de productiecijfers van Chinese staalfabrieken (+5% tot juli). China lijkt in dit stadium over voldoende ijzererts te beschikken. De ijzerertsmarkt gaat ondanks de krachtige Chinese vraag nog steeds onder een ernstige overcapaciteit gebukt. Dat is niet bevorderlijk voor het algehele sentiment, de inkoopactiviteit en de prijzen. De stemming zal pas omslaan als er een ingrijpende capaciteitsvermindering of productiestop wordt aangekondigd.

Fundamentele situatie is gunstig voor basismetalen

De combinatie van solide fundamentele omstandigheden en krapte op basismetalemarkten (met name in China) scheidt positieve prijsverwachtingen voor dit jaar. De situatie voor basismetalen als geheel is op verschillende fronten verbeterd. Sinds begin 2014 zijn de totale LME-voorraden met 14% afgenomen en is de gewogen basismetalaarprijs met 4% gestegen. De speculatieve vraag van investeerders bleef stabiel, wat erop wijst dat investeerders nog steeds enig vertrouwen hebben in de wereldwijde economische groei en de toekomstige metaalvraag. Daar komt bij dat China dit jaar meer tekorten dan overschotten aan basismetalen kent. Aluminium zal op de Chinese markt voldoende beschikbaar zijn, maar voor koper, nikkel en zink zal de balans waarschijnlijk in negatieve richting doorslaan. De vraag vanuit investeerders naar basismetalen lijkt meer dan de fundamentele situatie van invloed te zijn op de prijsontwikkeling, zodat basismetalaarprijzen vermoedelijk volatiel blijven. Wij gaven al eerder aan dat de risico's verder toegenomen zijn (bezorgdheid over Europese economieën, trage Chinese (import)vraag naar metalen, geopolitieke spanningen). Dit zal de komende tijd ook gevolgen hebben voor de hoogte en de volatiliteit van de prijzen. Wij verwachten dat aluminium en zink ook in H2 de best presterende metalen zijn en dat de vraag naar aluminium solide blijft. Daar staat aanhoudende overcapaciteit in de Chinese aluminiumsector tegenover, al zal die naar verwachting langzaam afnemen. In de zinkmarkt wordt een verdere stijging van de prijzen voorzien. De productiegroei in bestaande mijnen is namelijk afgenomen, terwijl de sluiting van mijnen op stapel staat. Bovendien zit er slechts een beperkt aantal grote mijnbouwprojecten in de pijplijn en kampen recent gelanceerde projecten op nieuwe locaties met aanloopproblemen, waardoor de productie is stilgelegd. Hoewel de nikkelmarkt nog steeds door een afwachtende houding wordt gekenmerkt, blijft de vraag naar koper (met name uit China) naar verwachting dit jaar solide.

Wat zijn onze prijsverwachtingen voor de korte termijn?

Wij gaan er nog steeds van uit dat de Europese economie zich geleidelijk zal herstellen, dat China zijn groeiambities zal verwezenlijken en dat de Amerikaanse economie zich goed zal ontwikkelen. Hoewel verslechterende Europese en Chinese macrocijfers voor de vraag naar industriële metalen in het algemeen geen gunstig scenario vormen, zouden ze ook de aanzet kunnen geven tot maatregelen om de economie te stimuleren. Regeringen zullen hiertoe overgaan om economische groei te bewerkstelligen. Dergelijke maatregelen komen de vraag naar industriële metalen over het algemeen ten goede. Naar verwachting zal de mondiale staalprijs in K3 en K4 echter stabiel blijven, zelfs als er stimuleringsmaatregelen worden genomen. De overcapaciteit in Europa en China speelt de staalmarkten de komende tijd nog steeds parten. De prijzen van grondstoffen voor staalproductie blijven door overaanbod waarschijnlijk zwak. Ondanks de risico's en mogelijke tegenwind (toegenomen geopolitieke spanningen en stagnerende

economieën in Europa, Latijns-Amerika en China) verwachten wij dat de prijzen van basismetalen gedurende K3 en K4 van dit jaar omhooggaan. China zou echter roet in het eten kunnen gooien, als de Chinese vraag naar basismetalen door verslechterende omstandigheden in de verwerkende industrie en de vastgoedsector geleidelijk wegvalt of als de liquiditeit verder onder druk komt.

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 17 september 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.