

Industriële Metalen Insights

Spanning in metaalmarkten houdt prijzen laag

Casper Burgering

Senior econoom

Industriële Metaalmarkten

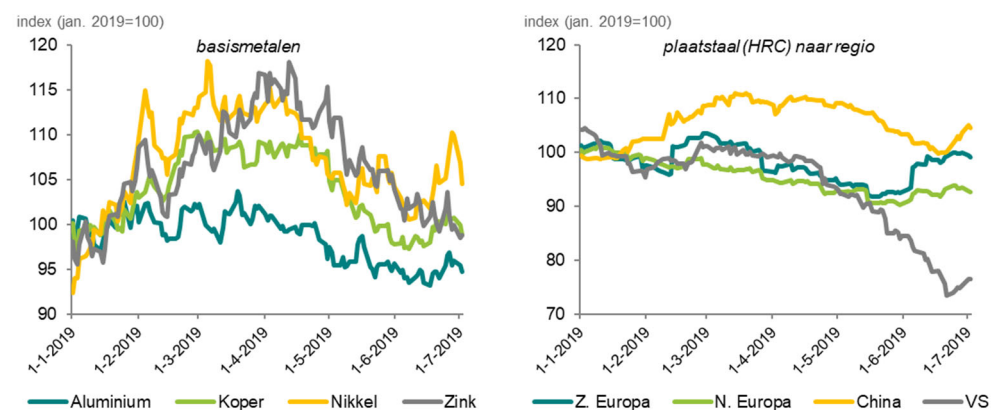
casper.burgering@nl.abnamro.com

- **Relatief lage metaalprijzen door onzekerheid over handelsbesprekingen**
- **Handelsoorlog, monetaire beleid, de dollar en de economie zijn prijsbepalend**
- **Basismetalen: Prijzen staan onder druk, maar herstel zit in het vat**
- **Staal: Mondiale staalsector in het nauw gedreven**
- **Staal (grondstoffen): Druk in staalsector krijgt grip op ijzererts en cokeskolen**

	Spotprijs (USD/t)	% prijs Δ sinds 1 januari
2-7-2019		
Aluminium	1.756	-5,7%
Koper	5.869	-1,4%
Nikkel	12.005	13,2%
Zink	2.537	0,7%
Staal mondiaal (HRC)	518	-6,2%
Zuid-Europa	542	-2,2%
Noord-Europa	553	-7,8%
China	507	5,0%
VS	532	-26,5%
Ijzererts	122	69,9%
Cokeskolen	184	-5,4%

	Spotprijs (USD/t)	% prijs Δ sinds 1 januari
2-7-2019		
Aluminium (tabloid)	1.536	-5,4%
Aluminium (taboo)	1.491	-5,5%
Aluminium (taint)	892	-1,2%
Aluminium (tense)	892	0,1%
Koper (candy)	5.478	-1,2%
Koper (berry)	5.297	-1,2%
Koper (birch)	4.981	-1,6%
Zink schroot	2.056	-4,9%
Staal schroot (US)	211	-29,7%
Staal schroot (Europe)	231	-29,9%
Staal schroot (China)	315	0,0%

Figuur 1: Trend in prijzen basismetalen en staal (naar regio) sinds 1 januari 2019



Bron: Refinitiv (voorheen: Thomson Reuters Datastream)

Het is onrustig in industriële metaalmarkten dit jaar. In het eerste kwartaal was de stemming op veel metaalmarkten nog uitgelaten. Het optimisme over een handelsdeal tussen de VS en China overheerste. De hosanna-stemming draaide aan het begin van het tweede kwartaal toen bleek dat de handelsbesprekingen tussen de VS en China helemaal niet zo vlekkeloos verliepen. Ook deed de economische activiteit in de VS, China en Europa een stap terug. De spanning nam toe en de prijzen daalden.

De zogenoemde LME-index – die de gewogen trend weergeeft in de prijzen van aluminium, koper, tin, nikkel, lood en zink – is dit jaar per saldo met krap 1% gestegen. De prijstrend in de verschillende basismetalen is nagenoeg identiek, maar per metaal zijn er verschillen. Terwijl de aluminiumprijs 6% verloor tot en met de dag van gisteren, steeg vooral de prijs van nikkel sterk dit jaar met 13%. De zinkprijs staat nu op ongeveer vergelijkbaar niveau met 1 januari en de koperprijs is met ruim 1% gedaald.

Sinds de introductie van de importtarieven van Trump staan de staalprijzen onder druk. De importbarrières die Trump opwierp werkten disruptief door in de mondiale staalhandel. De staalsector heeft nu te maken met overvloedig staal, zwakke vraag, hogere inkoopkosten en relatief lage staalprijzen. Dat zijn uitdagende omstandigheden.

In de komende maanden gaat een combinatie van factoren prijsbepalend worden in industriële metaalmarkten. De meest relevante daarvan zijn: de handelsoorlog, het monetaire beleid van de centrale banken van de VS (Fed), eurozone (ECB) en China (PBoC), de richting van de dollar en de economische activiteit in veel landen.

Opwaarts effect op prijs:

- Trade Deal tussen de VS en China
- Afname risico-aversie bij investeerders
- Renteverlaging Fed, ECB en PBoC groeistimulering
- Hogere olieprijs, verbetering sentiment aandelenmarkten
- Sterkere groei van de vraag in opkomende landen (mn China)
- Weer (zware regenval in Latijns Amerika leidt tot lager aanbod erts en transportproblemen)
- Aanbodverstoringen door stakingen, onderhoud, force majeure

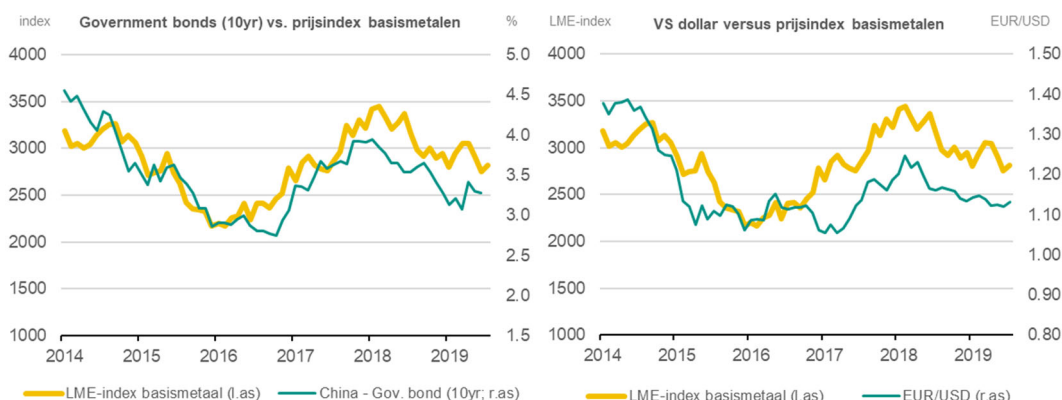
Neerwaarts effect op prijs:

- Handelsspanningen tussen VS en China blijven
- Onrust in Europa, met name in Italië en rondom 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

Basismetalen: Prijzen staan onder druk, maar herstel zit in het vat

Het centrale thema in basismetaalmarkten is het handelsconflict. Xi stelt hoge eisen waar Trump alleen onder voorwaarden aan wil toegeven. Maar die voorwaarden wil Xi niet accepteren. Afgelopen weekend werd echter duidelijk dat de VS en China weer gaan praten. Een snelle oplossing voor het handelsconflict ligt echter niet voor de hand. De onzekerheid die hieruit voortvloeit is voor veel investeerders reden genoeg om basismetaalmarkten vooralsnog links te laten liggen. Want zij zijn van oordeel dat hoe langer het handelsconflict aanhoudt, hoe groter de kans is op een mondiale recessie. Dan kun je beter geen cyclische grondstoffen in je portefeuille hebben. Dat betekent bovendien dat zolang er geen bevredigende oplossing voor het handelsconflict op tafel komt, de prijzen van basismetalen relatief laag zullen blijven. Zodra echter een deal is gesloten gaan de basismetaalprijzen sterk herstellen.

De onzekerheid van investeerders is ook terug te lezen in de trend van het rendement van 10-jaars staatsobligaties. De vuistregel is dat wanneer er veel onzekerheid heerst, investeerders eerder genoeg nemen met weinig rendement op staatsobligaties om hun geld veilig te houden. De correlatie tussen de gemiddelde basismetaalprijs (de zogenoemde LME-index) en het rendement op de Chinese staatsobligaties is hoog. De trends in beide grootheden lopen vrijwel parallel aan elkaar. Deze nauwe relatie tussen de twee komt door de nadrukkelijke rol die China heeft in basismetaalmarkten. Ook het sterk cyclische karakter van basismetaalmarkten weegt hierin mee.

Figuur 2: Prijsindex basismetalen versus 10-jaars staatsobligaties China en VS dollar

Bron: Refinitiv (voorheen: Thomson Reuters Datastream)

Als het handelsconflict lang blijft aanhouden, dan pakt dat slecht uit voor de wereld-economie. Vandaar dat Draghi (ECB), Powell (Fed) en Yi Gang (PBoC) zinspelen op monetaire verruiming op het moment dat de economische activiteit hen teleurstelt. De ECB gaat dan het obligatieopkoopprogramma nieuw leven inblazen en de Fed is bereid om de rente te verlagen. De PBoC gaat waarschijnlijk de economie stimuleren door gerichte verruimingsmaatregelen (bijv. infrastructurele investeringen).

De renteverlaging van de Fed is het meest relevant voor de basismetaalmarkten. Een verlaging van de rente heeft een zwakkere dollar tot gevolg. In tegenvaluta wordt het dan aantrekkelijker om meer materiaal in te kopen. Dat betekent een opwaarts effect voor veel basismetaalprijzen. Dit jaar blijft de dollar binnen een krappe bandbreedte van 1,10 tot 1,15 bewegen. Heel hard zal het dus niet gaan vanuit dit perspectief. Eind 2020 staat de EUR/USD volgens ABN AMRO op 1,20. Wat ook bijdraagt aan hogere prijzen is dat de marktbalansen voor veel basismetaalmarkten een tekort laten zien tot en met 2020.

Opwaarts effect op prijs:

- Significante capaciteitsreducties in China en Europa
- Sterk herstel vraag naar staal vanuit bouw, automotive
- Belt & Road initiatief China met investeringen in infrastructuur
- Herbevoorrading van handelaren bij relatief lage prijzen
- Renteverlaging Fed, ECB en PBoC groeistimulering

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

Staal: Mondiale staalsector in het nauw gedreven

De productie van staal groeit, zonder dat daar direct een eindgebruiker voor is te vinden. De voorraden blijven hoog en op exportmarkten gaat veel goedkoop staal rond. Via belastingregimes of allerlei stimulerend economisch beleid krijgt de sector financiële steun. Het creëert een enorme pool aan inefficiënte en niet-productieve staalbedrijven. Deze zombiebedrijven zorgden ervoor dat de mondiale productiecapaciteit kon uitgroeien tot een ontembaar monster. Dit is een situatie waar de sector al langere tijd mee worstelt. En voorlopig blijft dit de sector parten spelen.

In de eerste vijf maanden van 2019 hebben Chinese staalbedrijven al 10% meer geproduceerd als een jaar geleden in dezelfde periode. De staalbedrijven in de VS zagen de output met 6% toenemen, terwijl in Europa de staalproductie met 3% daalde. Tot en met mei 2019 is de mondiale staalproductie daarmee gegroeid met 5% op jaarbasis. En dat terwijl de groei van de vraag naar staal wereldwijd matig is. De industriële activiteit is zwak, de autoproductie en -verkopen krimpen en het groeitempo in de bouwsector ligt een stuk lager. De combinatie van zwakke vraag, overcapaciteit en een ongebreidelde groei van de productie zet druk op de staalprijzen. Daar houden de problemen echter niet op.

Figuur 3: Staalfabrikanten staan onder druk



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Aan de inputzijde ondervindt de staalsector ook de nodige uitdagingen. De prijs van ijzererts is sterk gestegen en de prijs van cokeskolen behoudt zijn relatief hoge niveau (zie ook de analyse op de volgende pagina). Gezamenlijk hebben beide grondstoffen een aandeel van bijna 60% in de totale kosten. Bij relatief lage staalprijzen geeft dit verhoogde druk op de marges. Het juiste antwoord om uit deze benarde situatie te komen is capaciteitsreductie. Dit is het enige wat balans in vraag en aanbod brengt en de staalsector weer fundamenteel gezond maakt.

Het goede nieuws is dat de mondiale overcapaciteit in een dalende trend zit sinds 2015. Volgens de meest recente cijfers van het OECD kon in 2015 bijna 32% van de totale capaciteit aangemerkt worden als overcapaciteit. In 2017 is dit gedaald naar 24%. In vergelijking met de periode voor de financiële crisis van 2008 is dit echter nog steeds relatief hoog. Wereldwijd moeten meer reducties in capaciteit plaatsvinden, waarbij China – met een aandeel van 50% in de mondiale staaloutput – een leidende rol heeft. Een andere manier om de overcapaciteit te beteugelen is consolidatie. Het levert potentieel kostenreductie en efficiency op. Het zijn echter oplossingsrichtingen die niet snel doorgevoerd zijn, gezien het maatschappelijk belang en de nodige weerstand. Dat betekent dat de staalsector nog voor langere tijd in deze crisissfeer moet manoeuvreren.

Opwaarts effect op prijzen:

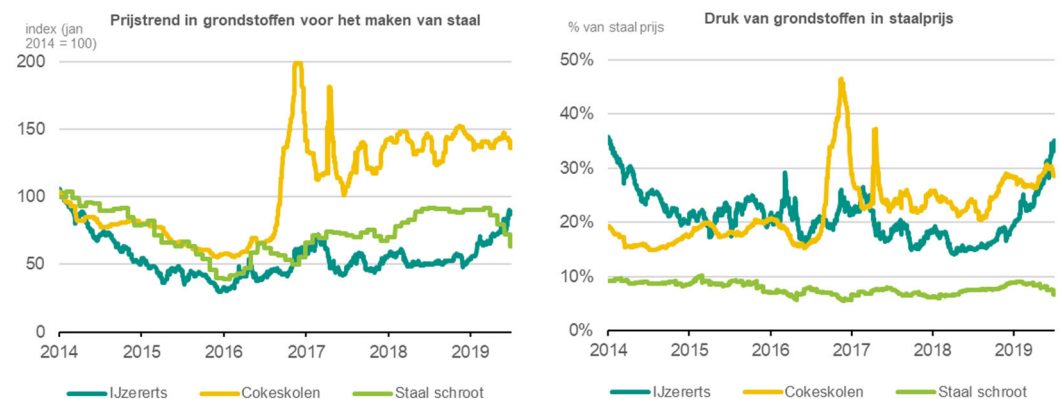
- Hogere olieprijs
- Aanhoudende aanbodproblemen ijzererts vanuit Brazilië
- Nieuwe aanbodverstoringen door weer, stakingen, problemen transport, force majeure bij mijnen
- Sterkere groei van de vraag in opkomende landen
- Trade Deal tussen de VS en China
- Stimuleringsmaatregelen China om economie aan 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

Staal (grondstoffen): Druk op staalsector ook voelbaar in grondstofmarkten

De prijs van cokeskolen is dit jaar met zo'n 5% gedaald, maar staat nog relatief hoog. De daling dit jaar kwam door een combinatie van hoge voorraden bij staalfabrieken, voldoende aanbod vanuit Australië en een iets zwakkere vraag naar cokeskolen. De prijs van ijzererts is dit jaar met maar liefst 70% gestegen. Een dambreuk in Brazilië zorgde voor een aanbodverstoring, terwijl de vraag naar ijzererts op peil bleef. Daarmee bevindt de ijzererts prijs zich bijna weer op niveau van 2014. De druk op de marges van staalbedrijven blijft voorlopig hoog. Dat zorgt ervoor dat staalbedrijven op zoek gaan naar kostenreducties. De inkoop van de goedkopere typen ijzererts is daar een onderdeel van.

Figuur 4: Trends in grondstoffen voor het maken van staal

Bron: Refinitiv (voorheen: Thomson Reuters Datastream), ABN AMRO Economisch Bureau

De meest gangbare manier van staalproductie is via de zogenoemde Blast Oxygen Furnace (BOF). Ongeveer 71% van de totale staalproductie gaat via deze route. Voor het maken van staal via het BOF-proces is een bepaalde mix aan ijzererts, cokeskolen en schroot nodig. Voor een ton staal is dat circa anderhalve ton ijzererts, driekwart ton cokeskolen en een zevende deel van een ton schroot. Recentelijk is de druk van de kosten van ijzererts weer zwaarder gaan wegen dan de druk van cokeskolen. Dit komt door de combinatie van een sterk gestegen ijzererts prijs en de hogere benodigde hoeveelheid ijzererts. Wij gaan ervan uit dat deze situatie niet lang aanhoudt. De prijs van ijzererts gaat de komende maanden dalen. Een herstel van het aanbod vanuit Brazilië en een aanhoudende zwakke staalsector zijn de belangrijkste redenen. De relatief lage voorraden zorgen ervoor dat de prijsdaling echter beperkt blijft. De prijs van cokeskolen blijft in de komende maanden stabiel, maar zal op de langere termijn weer iets afzakken. Dat komt vooral doordat het aanbod vanuit Australië gaat toenemen.

Maar het zijn niet alleen de kosten van ruwe materialen voor het maken van staal die een stijging van de productiekosten veroorzaken. Overheidsbeleid gaat grotere invloed krijgen. Zo heeft de EU zich tot doel gesteld om de uitstoot van CO₂ drastisch te verlagen de komende jaren. Dat betekent concreet dat het aantal beschikbare CO₂-emissierechten afneemt voor veel staalbedrijven, en dat zij het resterende aantal benodigde rechten moeten kopen op de markt. Momenteel houden sommige staalbedrijven emissierechten over en dat levert juist een bron van inkomsten op. Daar gaat dus verandering in komen. Het totaal aantal beschikbare emissierechten gaat verder dalen en daar gaat mogelijk een opwaarts effect uit op de CO₂-prijs. Dit verhoogt de kosten per ton staal. Het blijft daarmee belangrijk voor veel staalbedrijven om te blijven investeren in efficiëntere en duurzame productieprocessen om de toekomstige uitstoot te verminderen.

Bronnen:

Voor deze publicatie is gebruikt gemaakt van diverse bronnen, waarvan Argus Metals, CRU, Mining Journal, OECD, ISGS en Refinitiv (voorheen Thomson Reuters Datastream) de belangrijkste zijn.

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 relatiemanager 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.

Tekst is afgesloten op 3 juli 2019