

Publicatiedatum: 12 november 2015

# Sectorcommentaar

## Metaal en mijnbouw

Door Marina Hagoort, beleggingsanalist van het ING Investment Office

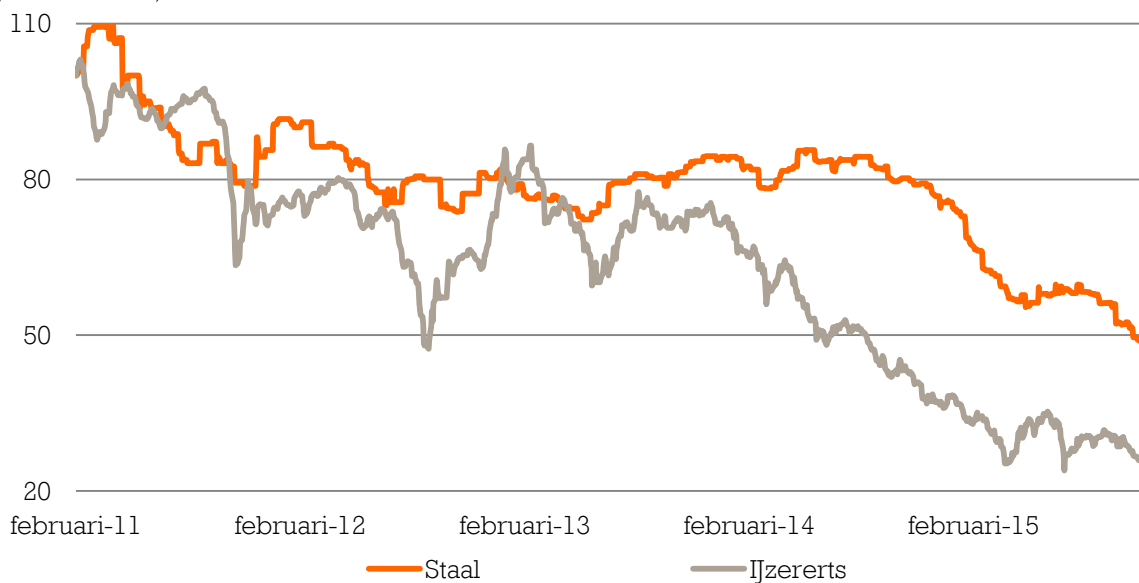
**In dit rapport vindt u onze vooruitzichten voor de vraag en het aanbod van de belangrijkste industriële metalen en mineralen die worden geproduceerd in de subsector metaal en mijnbouw. Wij verwachten niet dat de prijzen van deze grondstoffen de komende tijd structureel zullen stijgen.**

China's aandeel in de mondiale metaalvraag is zo groot dat als gevolg van de groeivertraging van de Chinese economie de metaalprijzen op de wereldwijde markt zijn gedaald. Daarnaast heeft de zwakkere binnenlandse vraag ertoe geleid dat Chinese metaalproducenten en -verwerkers meer zijn gaan exporteren. Deze toename van het aanbod op de wereldmarkt heeft tot gevolg dat de metaalprijzen nog verder zijn gedaald.

### Staal

#### Ontwikkeling staal- en ijzerertsprizen (USD)

geïndexeerd, 10 februari 2011 = 100



Bron: Bloomberg, november 2015

## **Afgenomen binnenlandse vraag vergroot Chinese staalexport**

Als gevolg van de afzwakkende groei van de Chinese economie, is de binnenlandse vraag naar staal voor de bouw sterk afgenomen. Om deze reden is China, waarvan de hoogovens verantwoordelijk zijn voor de helft van het wereldwijd geproduceerde staal, aanzienlijk meer staal gaan exporteren. Zo exporteerde China in de eerste tien maanden van 2015 een kwart meer staal dan in dezelfde periode in 2014. Deze toename van het aanbod op de wereldwijde markt heeft eraan bijgedragen dat de belangrijkste staalprijs sinds februari 2011 ruim 60% is gedaald. Staalproducenten, waaronder ArcelorMittal, Nucor Corporation en ThyssenKrupp, hebben hier veel last van. Naast een toename van het aanbod heeft de sector te kampen met een afname van de vraag doordat staal steeds meer wordt vervangen door andere materialen. Zo worden steeds meer auto's gebouwd van aluminium.

## **Lopende onderzoeken kunnen leiden tot maatregelen tegen staaldumping...**

Wij verwachten dat de staalprijs pas kan herstellen als het aanbod afneemt door sluiting van hoogovens. Op dit moment zijn Chinese producenten in staat om hun staal aan te bieden tegen bodemprijzen omdat zij zwaar worden gesubsidieerd door de Chinese overheid. De Verenigde Staten (VS) gaan mogelijk een importtarief heffen ter grootte van de Chinese subsidie op het geïmporteerde staal. In de VS en Europa lopen verschillende onderzoeken naar staaldumping, die mogelijk wordt gemaakt door subsidie van het exporterende land. Als meer landen hier maatregelen tegen nemen, wordt het moeilijker om staal te exporteren tegen dumprijzen.

## **...maar het is onzeker of deze effectief zullen zijn**

Het lijkt logisch dat maatregelen tegen oneerlijke concurrentie leiden tot sluiting van een deel van de Chinese hoogovens waardoor de staalprijs zou kunnen stijgen. De bereidheid van de Chinese overheid om ruime subsidies te verstrekken, is echter een teken van het belang dat zij hecht aan het gaande houden van zijn staalindustrie en behouden van banen. Mogelijk zal China andere manieren vinden om zijn hoogovens in bedrijf te houden. Dit zou het in balans brengen van de wereldwijde staalmarkt kunnen vertragen waardoor staalproducenten voorlopig met lage prijzen te maken blijven houden.

## **IJzererts**

### **Aangekondigde capaciteitsafname onvoldoende om ijzererts prijs te laten stijgen**

IJzererts is de belangrijkste grondstof voor de productie van staal. Mede als gevolg van de afname van de staalvraag is de belangrijkste ijzererts prijs 75% gedaald sinds februari 2011. In een poging om het aanbod meer in balans te brengen met de vraag heeft een aantal ijzerertsdelvers een deel van zijn mijnen stilgelegd. IJzerertsdelvers met relatief lage productiekosten BHP Billiton en Rio Tinto blijven hun productie echter opvoeren. Aangezien wij geen betekenisvolle toename van de ijzererts vraag verwachten, zien wij het wereldwijde ijzererts overschot niet afnemen en de ijzererts prijs niet stijgen. Dit is negatief voor de ijzerertsactiviteiten van Anglo American, ArcelorMittal en Vale. BHP Billiton en Rio Tinto zouden ook baat hebben bij een hogere prijs maar kunnen vanwege hun relatief lage kosten beter omgaan met lagere prijzen.

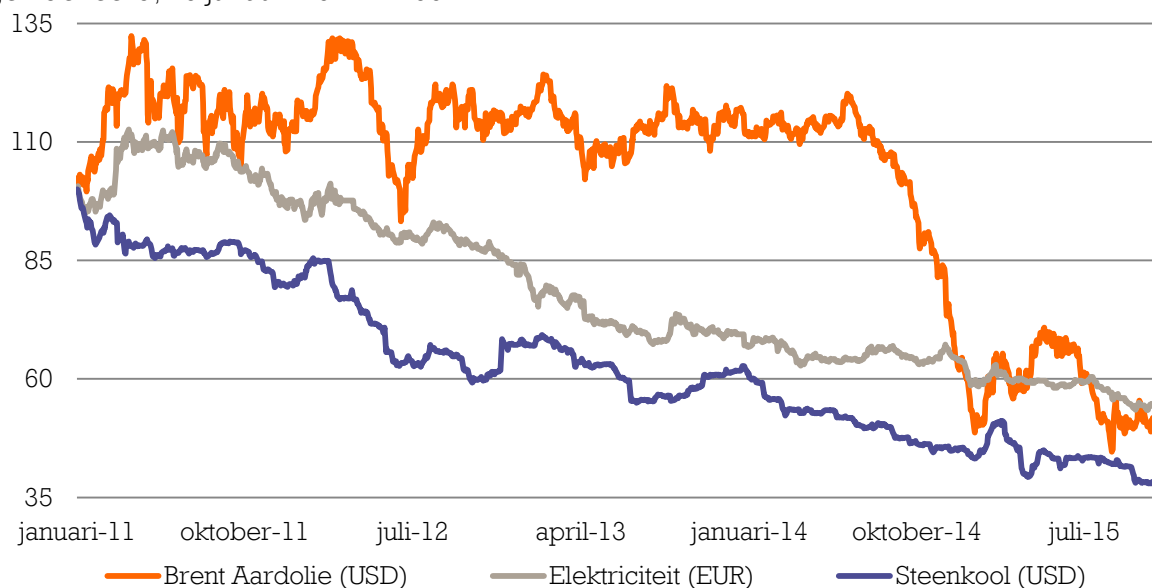
## **Steenkool**

### **Lagere staal- en energieprijzen drukken steenkoolprijzen**

Naast ijzererts wordt steenkool gebruikt voor de productie van staal. De staalvraagafname heeft dus ook een negatieve invloed op de steenkoolprijs. De andere toepassing is de productie van energie in de vorm van elektriciteit en warmte. De productiecapaciteit van zowel aardolie als duurzame energie is de afgelopen jaren sterk toegenomen. Als gevolg van de heviger concurrentie zijn de energieprijzen de afgelopen jaren gedaald.

## Ontwikkeling energieprijzen

geïndexeerd, 10 januari 2011 = 100



Bron: Bloomberg, november 2015

## Meer mijnsluitingen nodig om steenkoolmarkt in balans te brengen

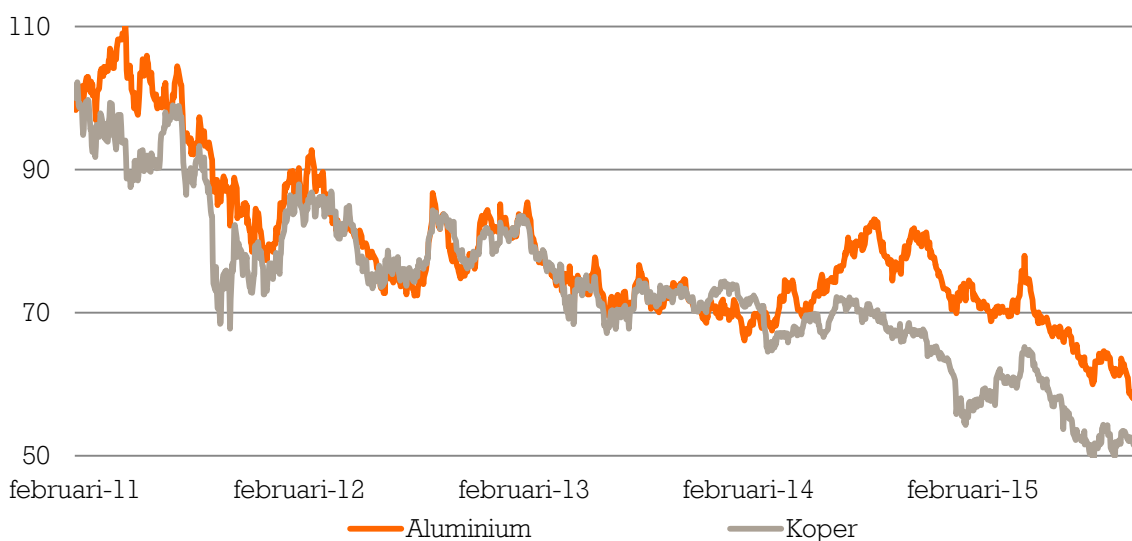
Tegelijkertijd staat steenkool wereldwijd steeds meer ter discussie vanwege de schade aan het milieu die het verbruik teweegbrengt. Ook dit beïnvloedt de vraag naar, en prijs van steenkool negatief. Wij denken dat de kans klein is op een structurele toename van de steenkoolvraag. De producenten reageren hierop door het stilleggen van een gedeelte van hun steenkoolmijnen maar zijn daarin nog niet ver genoeg gegaan. Totdat zij een groot genoeg gedeelte van hun steenkoolproductiecapaciteit sluiten, zullen mijnbouwers waaronder Anglo American, BHP Billiton, Glencore en Rio Tinto lijden onder de lage steenkoolprijzen.

## Basismetalen

Binnen de mijnbouwsector worden aluminium, koper, lood, nikkel, tin en zink aangeduid als basismetalen. Aluminium, wat wordt gewonnen uit bauxiet, en koper zijn de grootste basismetalen naar productievolume.

## Ontwikkeling aluminium- en koperprijs (USD)

geïndexeerd, 10 februari 2011 = 100



Bron: Bloomberg, november 2015

### **Uitstel sluiting Chinese smelters vertraagt stabilisatie aluminiummarkt**

Sinds mei 2011 is de belangrijkste aluminiumprijs 45% gedaald. Ook de aluminiumsector heeft te maken met een toename van het Chinese aanbod op de wereldmarkt. Om het aanbod meer in balans te brengen met de vraag leggen producenten waaronder Alcoa en Glencore een gedeelte van hun aluminiumproductiecapaciteit stil. Chinese aluminiumsmelters proberen sluitingen te voorkomen door elektriciteitsprijsverlagingen af te dwingen bij de overheid. Hierdoor zouden sluitingen van, momenteel verliesgevend, Chinese productiecapaciteit worden uitgesteld. Dit zou de afname van het wereldwijde aanbod vertragen. Een lichtpunt in de aluminiummarkt is de toename van de vraag naar aluminium voor de bouw van vliegtuigen en auto's. Groei van deze industrieën zou de aluminiumprijs en de winstgevendheid van de aluminiumactiviteiten van Alcoa, Glencore en Rio Tinto ondersteunen.

### **Meer kopercapaciteit komende jaren door nieuwe mijnen**

Bijna de helft van de kopervraag komt uit China. Tweederde van het koper wordt gebruikt in de bouw en voor de productie van elektronica. De groeivertraging van de Chinese economie heeft dan ook bijgedragen aan de halvering van de belangrijkste koperprijs sinds februari 2011. Maar ook het toenemende aanbod heeft een negatieve invloed op de koperprijs. Omdat de koperprijs van december 2008 tot februari 2011 bijna verviervoudigde, zijn mijnbouwers waaronder Rio Tinto in die periode begonnen aan de ontwikkeling van nieuwe kopermijnen. Als deze projecten volgens schema verlopen, zal de koperproductiecapaciteit de komende vijf jaar sterk toenemen. De koperdelving is gevoelig voor productieverstoringen zoals stakingen waardoor op de korte termijn het aanbod lager kan uitvallen en de prijs kan stijgen. Maar als de wereldeconomie de komende jaren niet harder gaat groeien, denken wij niet dat de vraag structureel hoger zal uitkomen dan de productiecapaciteit.

### **Aanpassing aanbod aan vraag ook in kopermarkt onzeker vanwege China**

De kans bestaat dat de koperproducenten, waaronder Anglo American, BHP Billiton, Glencore, Rio Tinto en Vale, hun aanbod verder zullen beperken om de prijs te ondersteunen. De kopererts kwaliteit neemt af waardoor het onzeker is of de mijnbouwsector op de lange termijn nog kan voldoen aan de vraag. Naast de lage huidige prijs kan dit voor mijnbouwers een reden zijn om hun koperreserves de komende jaren minder snel op de markt te brengen. Dat zou de koperprijs ondersteunen. Net als in de hierboven besproken markten is het de vraag of Chinese koperproducenten zullen kiezen voor beperking van hun productie of dat zij – met steun van de overheid – blijven leveren tegen iedere (lage) prijs.

# Meer weten?

Ga naar [www.visiebeleggen.ing.nl](http://www.visiebeleggen.ing.nl)

Bel 020 22 888 88 (lokaal tarief), volg ons op Twitter via @INGnl\_IO

Of lees het [Maandbericht Beleggen](#)

## **Belangrijke informatie**

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. U kunt uw inleg (gedeeltelijk) verliezen. Er is geen rekening gehouden met de kosten van beleggen, zoals een service fee. Deze kosten moeten in mindering worden gebracht op het rendement.

## **Disclosure**

Deze publicatie is opgesteld door Marina Hagoort, analist bij het ING Investment Office en is uitgebracht door ING Bank N.V. Haar beloning is niet afhankelijk van specifieke observaties of standpunten in deze publicatie. Evenmin houdt zij beleggingsposities aan in de genoemde financiële instrumenten.

## **Disclaimer**

Deze publicatie is opgesteld door Marina Hagoort, analist bij het ING Investment Office, uitgebracht door ING Bank N.V. en is slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is gevestigd in Amsterdam en is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie bevat een beleggingsaanbeveling maar geen beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. De waarde van uw belegging kan fluctueren. U kunt uw gehele inleg kwijtraken. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM).