

Metalkommentar

Vi sætter i denne måned fokus på den potentielle amerikanske kobbertold, som efter vores vurdering kan blive en af de vigtigste drivkræfter for kobberprisen i andet halvår.

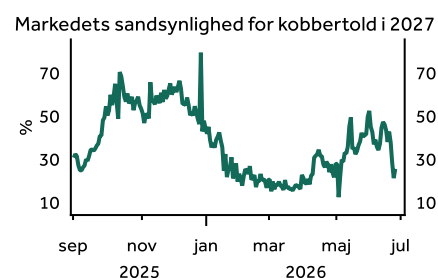
- Tema: USA's kobbertold kan blive den næste store prisdriver
- Kobber: Markedets fokus skifter fra Hormuz til kobbertold
- Aluminium: Markedsreaktionen virker overgjort

Tema: USA's kobbertold kan blive den næste store prisdriver

Vi vurderer, at den potentielle amerikanske kobbertold kan blive en af de vigtigste drivkræfter for kobberprisen i andet halvår. Der er fortsat betydelig usikkerhed om, hvorvidt tolden bliver indført (se figur 1). For kobbermarkedet er det dog ikke selve toldbeslutningen, der bliver afgørende, men hvordan timingen og kommunikationen af beslutningen påvirker USA's evne til at tiltrække kobber fra resten af verden.

Det amerikanske handelsministerium afleverer senest ved udgangen af juni den rapport, som skal danne grundlag for beslutningen om en eventuel kobbertold. Det nuværende forslag er 15 % told på raffineret kobber fra 2027 stigende til 30 % fra 2028. Vi vurderer, at en hurtig beslutning om tolden giver den største prisstøtte, da det muliggør store kobberforsendelser til USA før implementeringen i 2027 – og derved holder markedet uden for USA stramt. En senere beslutning vil sandsynligvis holde kobberstrømmene mod USA oppe, da usikkerheden består, men potentialet for et egentligt importboom er mindre. Hvis tolden afvises, bliver kommunikationen afgørende. Et klart signal om, at told ikke er på vej, reducerer behovet for de store lagre i USA og øger kobbertilgængeligheden i resten af markedet. Det vil svække det seneste års prisstøtte til kobbermarkedet.

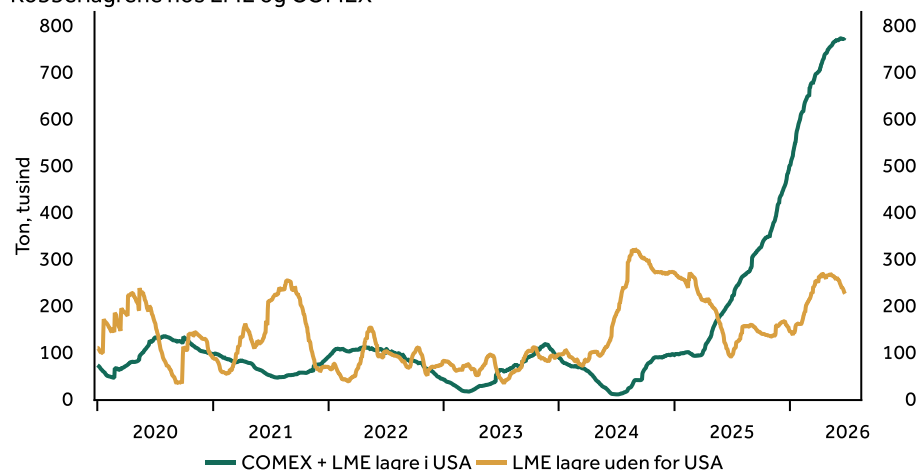
Figur 1: Markedet er delt om kobbertolden



Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 2: USA har tiltrukket store kobbermængder siden 2025

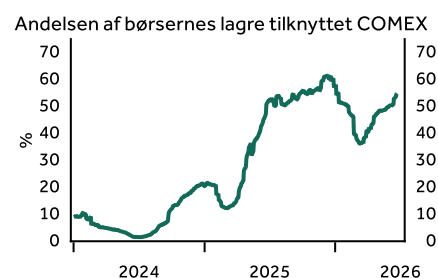
Kobberlagrene hos LME og COMEX



Kilde: Macrobond, LME, COMEX & Jyske Bank

Som vist i figur 3 er COMEX-lagrenes andel af de synlige kobberlagre steget fra 20 % til omkring 50 % siden starten af 2025. Det står i skarp kontrast til, at USA kun står for mindre end 10 % af det globale kobberforbrug. Det peger på en strategisk lageropbygning, som har understøttet LME-prisen ved at reducere kobbertilgængeligheden uden for USA. En klar afvisning af tolden kan dog mindske behovet for de store amerikanske lagre og øge kobbertilgængeligheden uden for USA.

Figur 3: COMEX dominerer kobberlagrene



Kilde: Macrobond, LME, COMEX, SHFE & Jyske Bank

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

Råvareanalytiker
Peter-Emil Holbøll
+45 89 89 71 60
pehl@jyskebank.dk

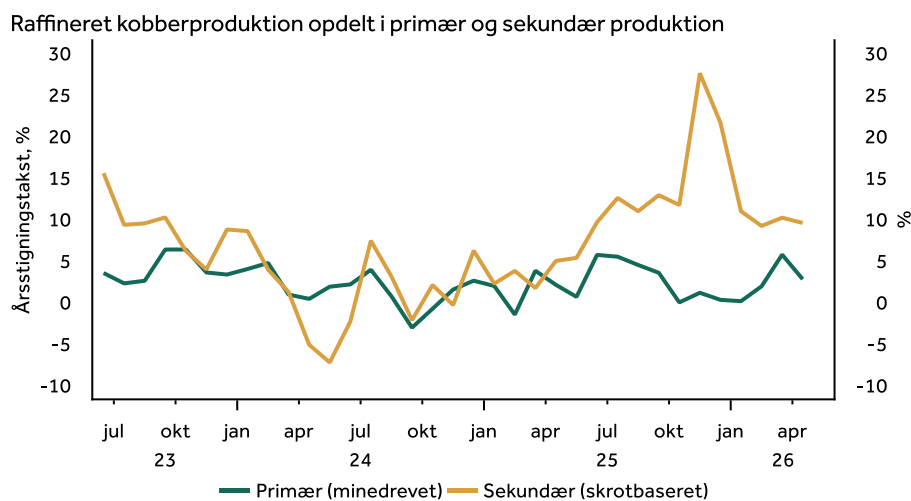
Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Kobber: Markedets fokus skifter fra Hormuz til kobbertold

Kobberprisen er fortsat på et historisk højt niveau, men det moderate løft efter aftalen mellem USA og Iran viste sig kortvarigt. Efter vores vurdering skyldes det, at markedet allerede i høj grad havde indpriset en løsning på konflikten. Udbudsbilledet er fortsat stramt, hvor den svage mineproduktion skjules af et øget brug af kobberskrot. På efterspørgselsiden ser vi fortsat positive tegn, efter at en svag kinesisk udvikling lagde en dæmper på forbruget i slutningen af 2025. Markedets primære fokus er stadig på den potentielle amerikanske kobbertold. Som beskrevet på temasiden vurderer vi, at særligt timing og kommunikation af beslutningen kan blive en vigtig drivkraft for kobberprisen fremadrettet.

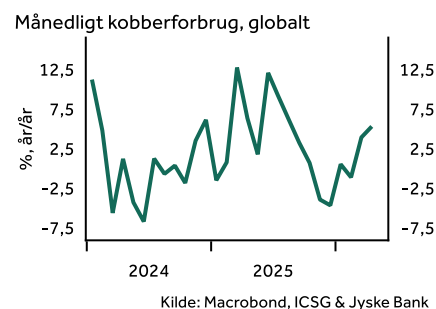
Kobberprisen steg moderat efter rammeaftalen mellem USA og Iran og en genåbning af Hormuzstrædet. Prisstøtten var dog kortvarig, og kobberprisen er siden faldet tilbage til det laveste niveau siden starten af maj. Det kan umiddelbart virke overraskende, da vi vurderer, at konflikten i Mellemøsten er overvejende negativ for kobberprisen trods risikoen for svovlmangel (læs [her](#)). Forklaringen er efter vores vurdering, at markedet i høj grad havde indregnet en løsning. Kobber handlede allerede inden aftalen højere end før konflikten, mens spekulanternes nettopositioner var tilbage på niveauet fra før krigen allerede i maj (se figur 11 på næste side). Hertil har den seneste uge været præget af en mere forsigtig markedsstemning, hvor både aktiemarkederne og de øvrige industrimetaller er faldet tilbage. Det har også lagt et pres på kobberprisen, som stadig følger udviklingen i den generelle risikovillighed tæt (læs [her](#)).

Figur 6: Øget skrotproduktion holder kobberproduktionen oppe

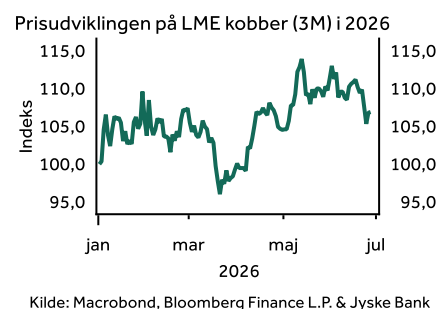


Udbudssiden er fortsat presset af driftsforstyrrelser i minesektoren og en skæv global lagerfordeling. Den svage mineproduktion har dog endnu ikke vist sig gennem et fald i udbuddet af raffineret kobber, da produktionen understøttes af øget brug af kobberskrot. Det høje prisniveau har gjort skrot mere attraktivt, men vi vurderer ikke, at denne udvikling kan kompensere for den svage mineproduktion på længere sigt. Samtidig fortsætter behandlingsgebyrerne for kobberkoncentrat med at falde dybere ned i negativt territorium, hvilket understreger den fortsatte mangel på råmateriale fra minerne. Smelterier betaler reelt for at sikre adgang til koncentrat, og vi er i stigende grad opmærksomme på risikoen for, at det kan føre til nedlukninger af smelterier, hvis presset fortsætter.

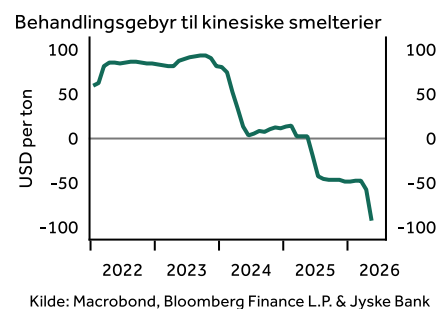
Figur 4: Forbruget viser fortsat positive tegn



Figur 5: Kobberprisen tilbage ved maj-niveauer

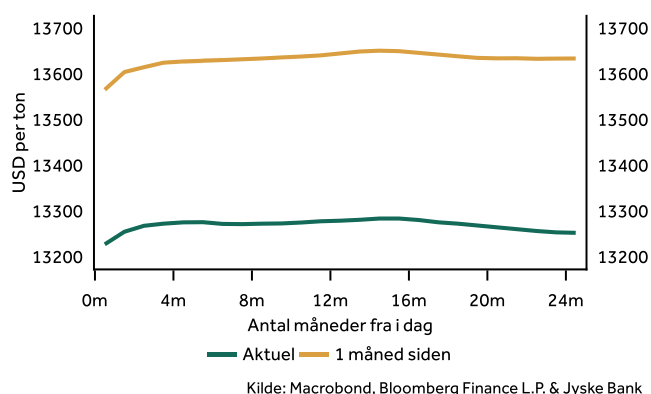


Figur 7: Behandlingsgebyrerne falder fortsat

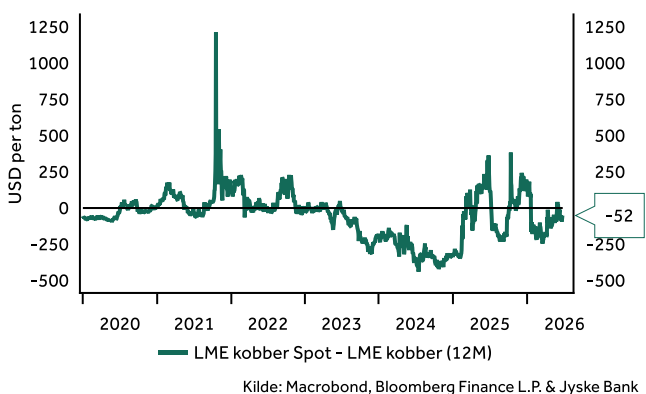


Figur 8: Prisudviklingen på LME kobber (3M)

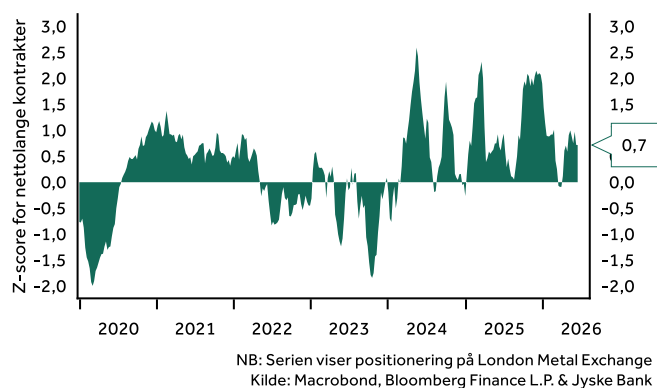
Prisen på LME kobber (3M) er volatil, men holder sig på et historisk højt niveau.

Figur 9: Terminskurven på LME kobber

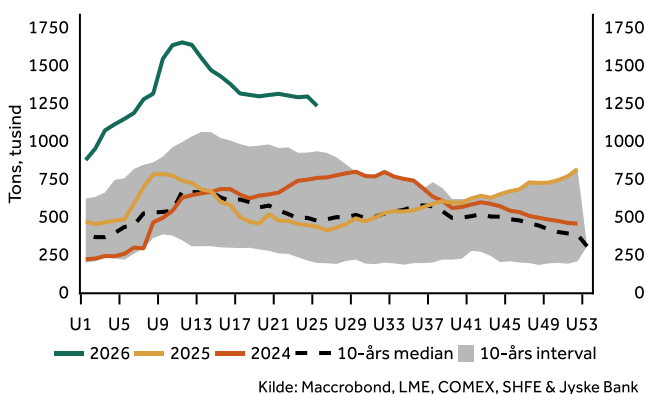
Terminskurven viser ens priser på kobberkontrakter med forskellige leveringstider.

Figur 10: Merpris/rabat for hurtig kobberleverance

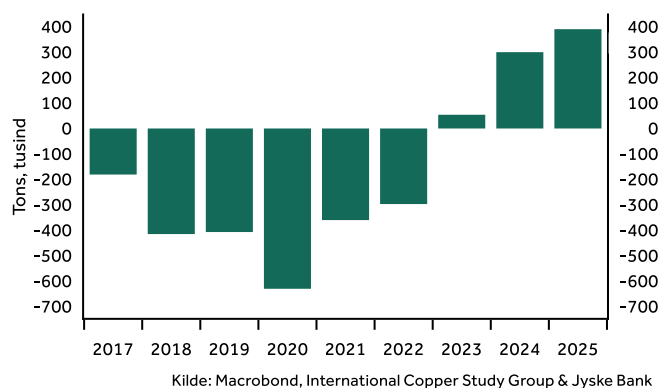
Forskellen mellem prisen på her-og-nu levering og levering om 12 måneder er på et neutralt niveau.

Figur 11: Spekulanternes kobberpositionering

Spekulanternes positionering steg en smule efter nedlukning af positioner i kølvandet på konflikten i Mellemøsten.

Figur 12: Sæsonudsving i kobberlagre hos børserne

Kobberlagre har oplevet et tilbagefald efter kinesisk nytår, men de ligger fortsat på det højeste sæsonjusterede niveau i de seneste 10 år.

Figur 13: Global balance for raffineret kobber

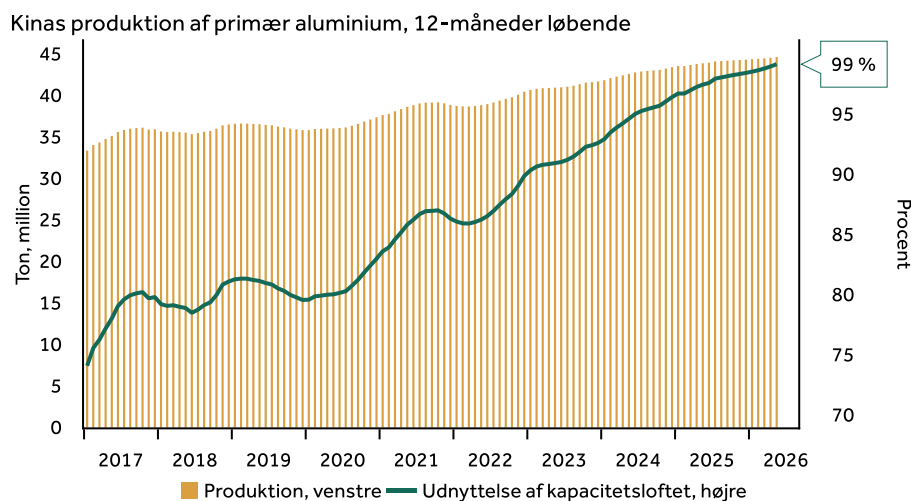
De nyeste data viste et overskud på 350 tusinde ton kobber i 2025.

Aluminium: Markedsreaktionen virker overgjort

Aluminiumprisen er faldet kraftigt i juni og har været det svageste af metallerne på LME. Samtidig er terminkurven fladet markant ud, og merprisen på her-og-nu levering er faldet fra rekordniveauer omkring 350 USD/ton til ca. 50 USD/ton (se figur 20 og 19 på næste side). Begge dele peger på, at markedet i stigende grad priser en normalisering af udbudssituationen. Efter vores vurdering er der dog opstået et mismatch mellem markedsreaktionen og de fundamentale markedsforhold. Vi har nedjusteret vores prisprognose, men fastholder forventningen om et betydeligt forsyningsunderskud og en aluminiumpris over dagens niveau (læs [her](#)).

Aluminiumprisen er faldet med 10 % siden de første meldinger om en aftale mellem USA og Iran. Det afspejler, at markedet i stigende grad fokuserer på en normalisering af udbuddet fra Mellemøsten. Prisfaldet forstærkes sandsynligvis af, at spekulanterne gik ind i juni med rekordstore købspositioner, som efterfølgende er blevet reduceret. Efter vores vurdering undervurderer markedet dog betydningen af den produktion, som allerede er gået tabt. Vi estimerer, at omkring 3 mio. ton aluminiumkapacitet fortsat er helt eller delvist ude af drift, og en fuld genopretning ventes først et godt stykke inde i 2027. En genåbning af Hormuzstrædet forbedrer logistikken og øger tilgængeligheden af metallet på kort sigt, men det ændrer ikke ved, at store dele af produktionskapaciteten fortsat er ude af drift.

Figur 16: Kina holder sig fortsat inden for kapacitetsloftet

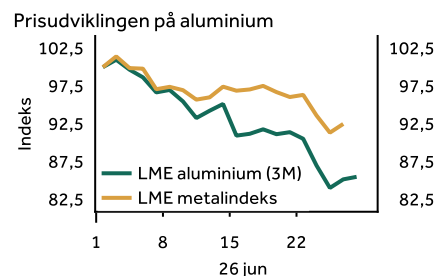


Kilde: Macrobond, IAI & Jyske Bank

De seneste produktionsdata understøtter fortsat billedet af et stramt aluminiummarked. Den globale aluminiumproduktion faldt 1,5 % i maj sammenlignet med året før, mens produktionen i Mellemøsten igen lå omkring 35 % lavere. Dermed er den globale produktion faldet i to måneder i træk.

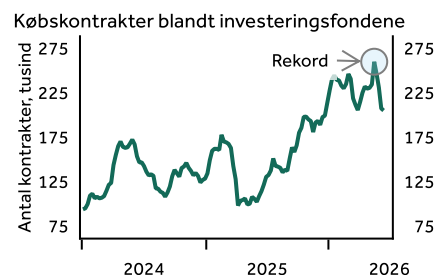
Fremskrives den kinesiske aluminiumproduktion til og med maj til resten af året, vil produktionen lande på det officielle produktionsloft på 45 mio. ton. De seneste data understøtter dermed vores hovedscenarie om, at loftet overholdes, selvom der spekuleres i et muligt brud. Vi følger udviklingen tæt, da et højere kinesisk udbud udgør en væsentlig risiko for vores forventning om et betydeligt forsyningsunderskud. Kina har gennem mange år vist en betydelig evne til at øge produktionen og har stået for omkring 80 % af den globale produktionsvækst siden 2020.

Figur 14: Aluminium er bundskraber i juni



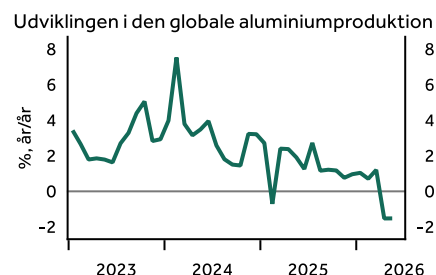
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 15: Rekordkøb blandt spekulanterne

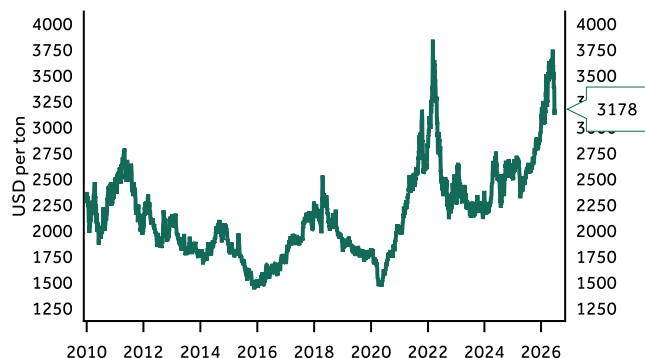


Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 17: Aluminiumproduktionen falder

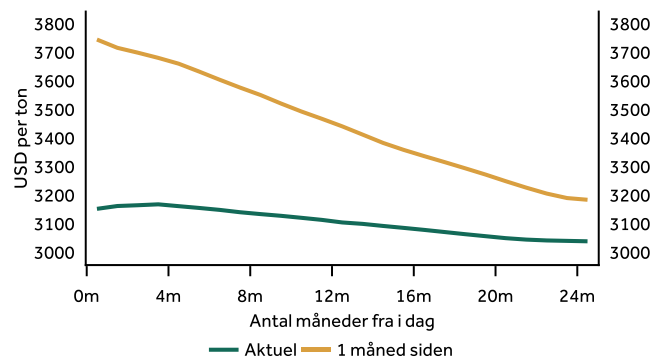


Kilde: Macrobond, IAI & Jyske Bank

Figur 18: Prisudviklingen på LME aluminium (3M)

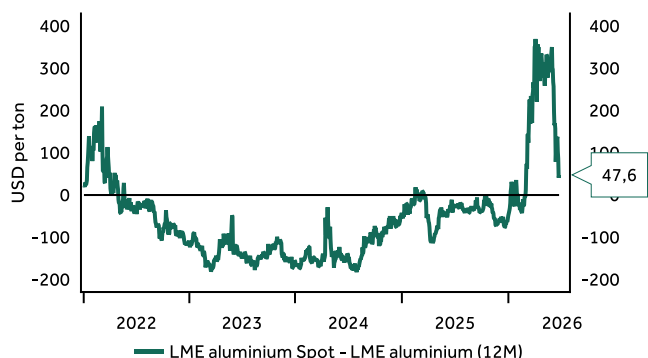
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Prisen på LME aluminium (3M) er faldet 10 % i juni.

Figur 19: Terminkurven på LME aluminium

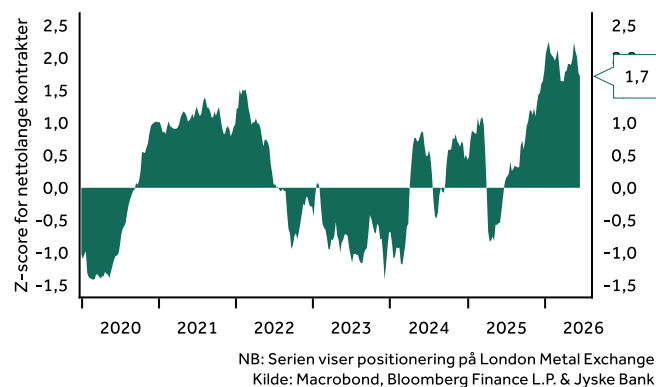
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Terminkurven er fladet markant i juni.

Figur 20: Merpris/rabat for hurtig aluminiumleverance

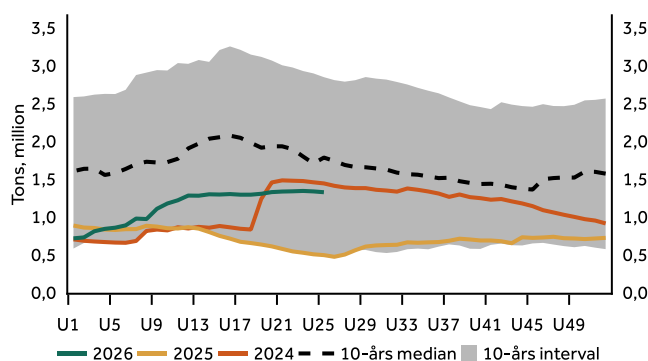
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Der er stadig en merpris på her-og-nu leveringer, men prisen er faldet markant fra det historisk høje niveau i april og maj.

Figur 21: Spekulanternes aluminiumpositionering

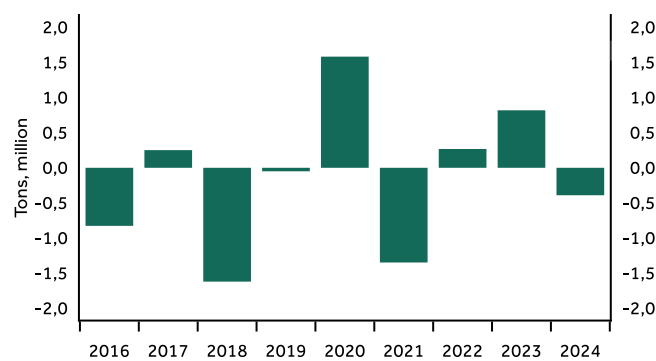
NB: Serien viser positionering på London Metal Exchange
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Spekulanterne positionering er faldet lidt fra rekordniveauet i slutningen af maj.

Figur 22: Sæsonudsving i aluminiumlagre hos børserne

Kilde: Macrobond, LME, SHFE & Jyske Bank

Børsernes aluminiumlagre har været stigende siden juli, men de befinder sig fortsat på et relativt lavt niveau og holdes oppe af kinesiske lagre.

Figur 23: Global balance for primær aluminium

Kilde: Macrobond, Australian Department of Industry, Science and Resources & Jyske Bank

De nyeste data viste et underskud på 400 tusinde ton aluminium i 2024.

Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen og anbefalinger er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. Analysearbejdet udarbejdes i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Kvantitative anbefalinger på enkeltsekskaber baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingen i analysen dannes på baggrund af den samlede Quant score.

Analysen er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://www.jyskebank.dk/produkter/investering/investeringsinfo>

Modeller

Budskaberne og resultaterne i denne analyse er baseret på standardmetoder og standardmodeller indenfor makroøkonomi og økonomometri.

For uddybning af vores anvendte modeller klik [her](#).

Opdatering af analysen

Analysen, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Kvantitative anbefalinger på enkeltfondskoder opdateres løbende. Se analysens forside for dato og tidspunkt for offentliggørelse.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger kan være forbundet med risiko. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors basisvaluta, så påtager investor sig en valutarisiko. Er der tale om en ADR eller lignende, er valutarisikoen forbundet med den valuta, som moderselskabet handles i.

Læs meget mere om risici ved investering og fordelene ved risikospredning [her](#).

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, medmindre andet er anført.

Skat

Den skattemæssige behandling af investeringer kan være fra kunde til kunde. Kontakt din skatterådgiver for de skattemæssige konsekvenser af dine investeringer.

Flere informationer

I analyser og anbefalinger kan der blive henviset til andre analyser og anbefalinger. I sådanne tilfælde vil der være et link, hvor der kan findes fyldestgørende oplysninger omkring den specifikke anbefaling.

Læs mere omkring vigtig investorinformation i forhold til Jyske Banks analyser og anbefalinger på [jyskebank.dk/investorinformation](https://www.jyskebank.dk/investorinformation).