

Metalkommentar

Vi gør status på industrimetallerne lidt over tre måneder inde i konflikten i Mellemøsten. Efter de indledende prisfald har metallerne samlet set klaret sig stærkt gennem april og maj.

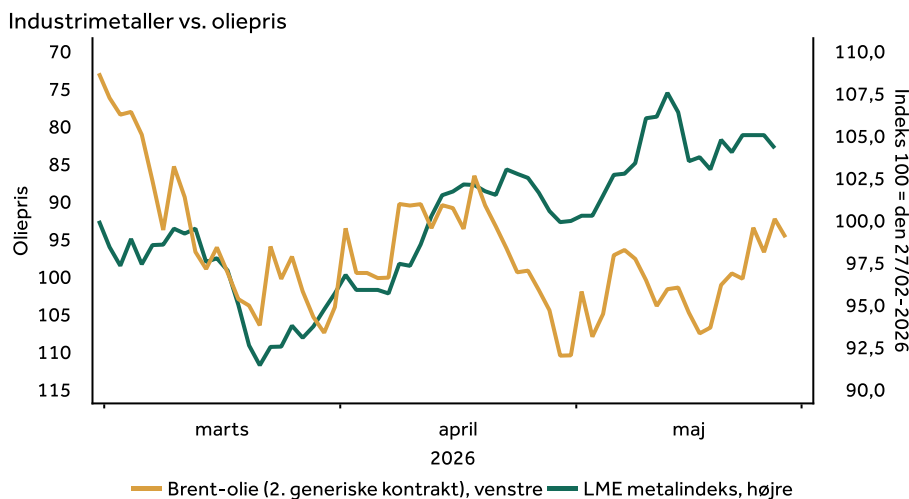
- Tema: Industrimetaller finder fodfæstet efter urolig start
- Kobber: Balancerer mellem strukturel støtte og makro modvind
- Aluminium: Lav lagerdækning øger prisfølsomheden

Tema: Industrimetaller finder fodfæstet efter urolig start

Vi gør status på industrimetallerne lidt over tre måneder inde i konflikten i Mellemøsten. Efter de indledende prisfald har industrimetallerne klaret sig stærkt i april og maj, hvor LME's metalindeks er steget med omkring 14 % siden bunden i marts.

Markedet har relativt hurtigt tilpasset sig situationen. Hvor energipriserne i starten trak industrimetallerne ned, handler de i dag højere end hvad olieprisen isoleret set tilsiger (jf. figur 2). Prisdannelsen følger i høj grad aktiemarkederne, hvilket understreger, at risikostemningen er en central drivkraft. Det understøttes også af, at spekulanterne igen har købt op i industrimetaller siden april.

Figur 2: Industrimetallerne slap olieprisen i midten af april

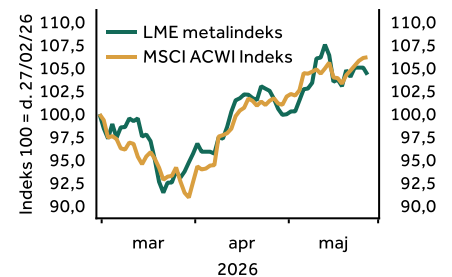


Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Det er ikke første gang, at vi ser olieprischok fra bl.a. Mellemøsten. I figur 3 har vi sammenfattet den historiske udvikling ved tidligere olieprischok siden år 2000 og sammenlignet med den aktuelle udvikling. Der er ikke to ens konflikter, men prisniveauet i dag afviger ikke meget fra den historiske tendens. Usikkerheden er dog fortsat høj, og industrimetallerne har historisk reageret negativt, når de økonomiske konsekvenser bliver tilstrækkeligt store – eksempelvis i perioder med recession jf. figur 4.

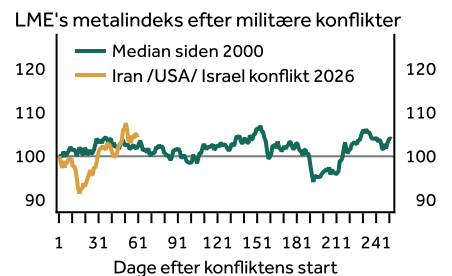
Selvom aluminium har trukket udviklingen med tydelig støtte fra direkte forsyningsforstyrrelser, er det ikke alene drevet af ét metal. Tværtimod viser udviklingen, at det kun er tin, der handler lavere end før konfliktens start, mens de øvrige industrimetaller er steget svagt – i intervallet 2-7 %. Det peger på, at markedet som helhed har genvundet fodfæstet, men også at prisudviklingen fortsat er differentieret på tværs af metaller.

Figur 1: Prisudviklingen har fulgt aktierne tæt



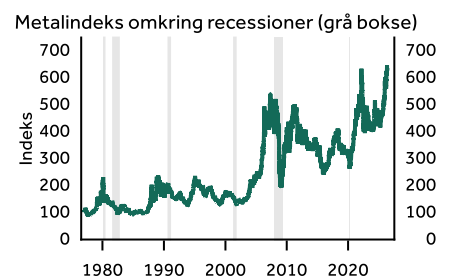
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 3: Priserne er tæt på den historiske tendens



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

Figur 4: Historisk udvikling for metalpriser



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

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

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

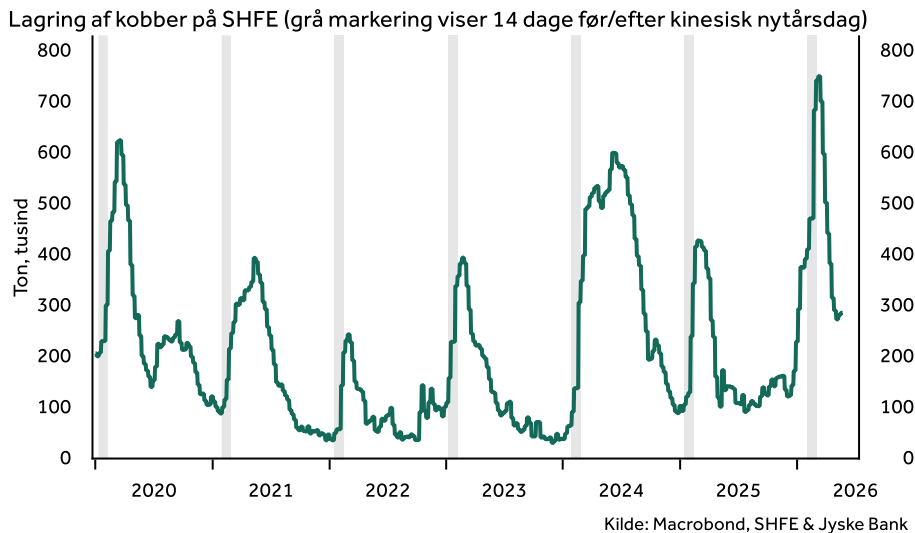
Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Kobber: Balancerer mellem strukturel støtte og makro modvind

Kobbermarkedet balancerer mellem makroøkonomisk usikkerhed og støtte fra metalspecifikke forhold. Prisen er volatil, men holder sig på et historisk højt niveau. Kobberprisen følger fortsat aktiemarkedet tæt, hvilket understreger, at den generelle risikostemning er en central drivkraft for prisdannelsen. Samtidig har spekulanterne igen øget deres køb efter nedlukningerne i kølvandet på krigen i Mellemøsten, hvilket indikerer, at risikovilligheden igen er tiltaget. Ved LME Asia Week vurderede 17 % af deltagerne, at kobber er metallet med størst opadgående potentiale i 2026. Det afspejler et fortsat fokus på udbudsudfordringer og strukturelle efterspørgselsdrivere knyttet til elektrificering og energiomstilling.

Efter en skuffende udvikling i slutningen af 2025 er der tegn på, at den kinesiske kobberefterspørgsel igen bidrager positivt. Det skyldes primært et markant løft i investeringerne i elnettet, hvor budgettet i den nye femårsplan er øget med omkring 40 % (til ca. 700 mia. USD). Efterspørgselsstyrken viser sig i Kinas lagre, som er faldet markant siden det kinesiske nytår. Dette er med til at holde priserne oppe trods den overordnede makroøkonomiske modvind fra de høje energipriser.

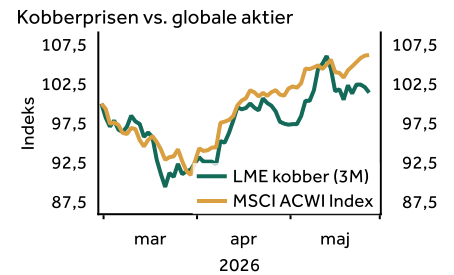
Figur 7: De kinesiske kobberlagre er faldet markant efter det kinesiske nytår



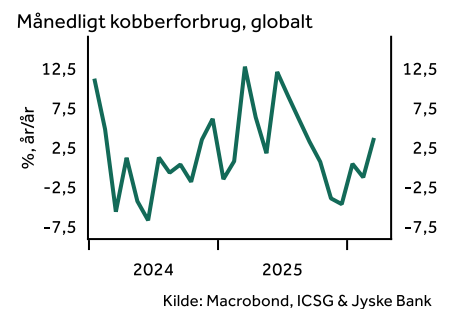
På udbudssiden er markedet fortsat præget af begrænsninger. Verdens næststørste kobbermine har nedjusteret forventningerne til genopstarten efter ulykken i september (læs mere [her](#)). Produktionen kører i øjeblikket på halv styrke, og fuld genopretning ventes nu først i begyndelsen af 2028 mod tidligere 2027. Samtidig udgør svovlforsyningen en risiko for produktionen, så længe skibstrafikken gennem Hormuzstrædet er begrænset. Hertil kommer den regional ubalance i det fysiske marked. USA sidder aktuelt på 60 % af de synlige lagerbeholdninger, mens det amerikanske forbrug kun udgør 6 % af den globale efterspørgsel. Det øger risikoen for, at lagerbevægelser fra USA kan få en stor priseffekt.

Vi gør opmærksom på, at USA potentielt kan træffe en afgørelse om kobbertolden i løbet af juni, hvor Trump modtager den rapport, der skal danne grundlag for beslutningen. Det foreliggende forslag indebærer en told på 15 % fra januar 2027, stigende til 30 % fra 2028. Udfaldet udgør en væsentlig prisrisiko og kan få direkte betydning for de globale prisrelationer – og dermed også for afdækningsomkostninger. Efter vores vurdering vil en afvisning af toldforslaget kunne frigøre betydelige lagre fra USA og dermed lægge et nedadgående pres på priserne. Lagertilførslerne til COMEX har været stigende gennem maj i takt med, at den amerikanske merpris på kobber er øget (jf. figur 8).

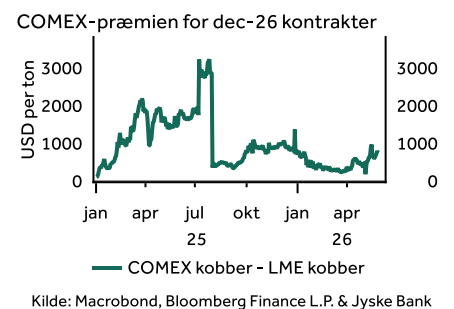
Figur 5: Kobber følger stadig aktiemarkedet tæt

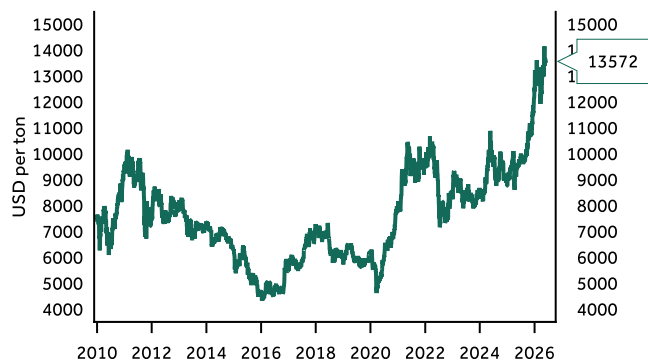


Figur 6: Forbruget stiger igen efter svagt K4

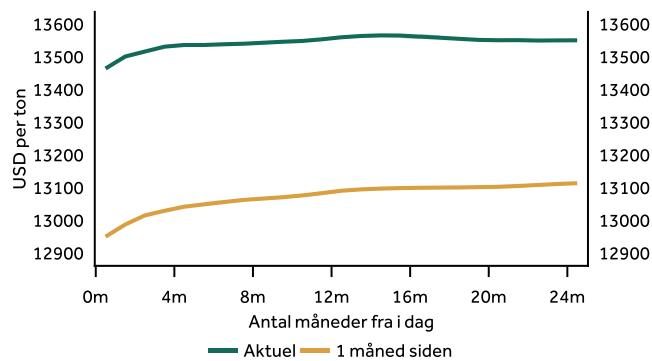


Figur 8: USA's merpris har oplevet et løft i maj

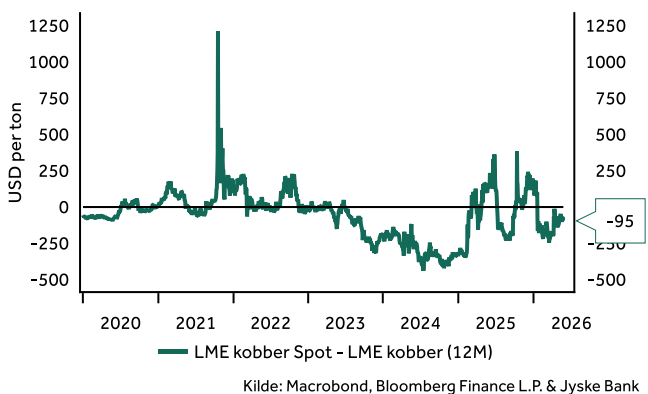


Figur 9: Prisudviklingen på LME kobber (3M)

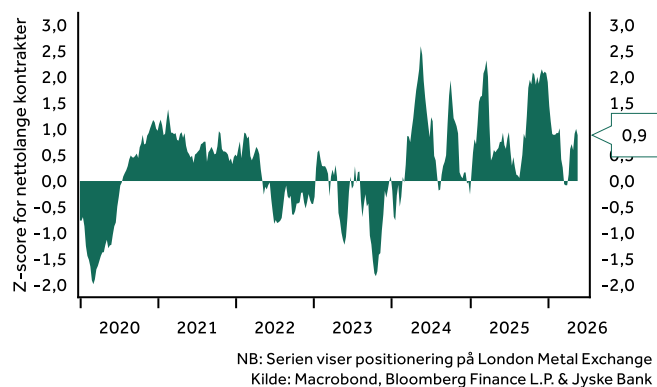
Prisen på LME kobber (3M) er volatil, men holder sig på et historisk højt niveau.

Figur 10: Terminkurven på LME kobber

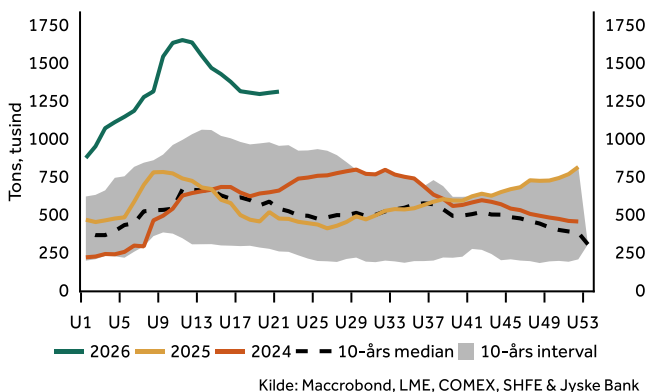
Terminkurven viser ens priser på kobberkontrakter med forskellige leveringstider.

Figur 11: Merpris/rabat for senere kobberleverance

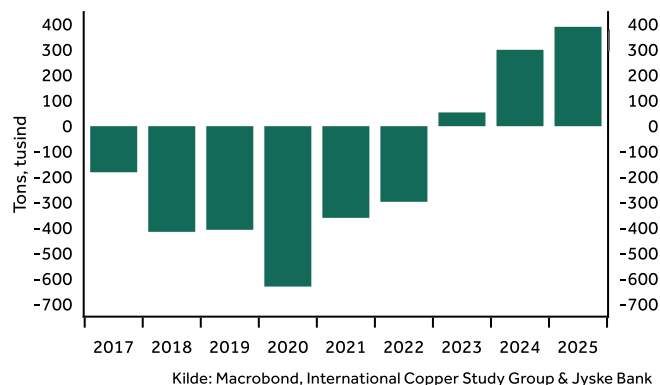
Forskellen mellem prisen på her-og-nu levering og levering om 12 måneder er på et neutralt niveau.

Figur 12: Spekulanternes kobberpositionering

Spekulanternes positionering er igen begyndt at stige efter nedlukning af positioner i kølvandet på konflikten i Mellemøsten.

Figur 13: 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 14: Global balance for raffineret kobber

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

Aluminium: Lav lagerdækning øger prisfølsomheden

Udbudschokket fra konflikten i Mellemøsten fortsætter med at fylde overskrifterne på aluminiummarkedet. Produktionsforstyrrelserne rammer et marked, der i forvejen var stramt, og vi forventer, at et betydeligt forsyningsunderskud holder prisen på et højt niveau resten af året (læs prognosen [her](#)). Det afspejles også i markedssentimentet, hvor ca. halvdelen af deltagerne ved LME Asia Week pegede på aluminium som det metal med størst opadgående prispotentiale i 2026.

Det stramme udgangspunkt hænger sammen med det relativt lave lagerniveau, som har kendetegnet markedet siden 2022. De synlige lagre svarer aktuelt til omkring 7 dages forbrug. Dette er væsentligt lavere end niveauet op til forsyningskrisen i 2021, hvor markedet gik ind i chokket med en væsentlig større lagerdækningen efter opbygningen i 2020. Det lavere lagerniveau gør markedet mere følsomt over for forstyrrelser og øger risikoen for store prisbevægelser – særligt på kontrakter med kort leveringstid. Det afspejles også i den historisk høje merpris for her-og-nu levering på LME (jf. figur 21).

Figur 16: Børsernes aluminiumlagre har været relativt lave siden 2022

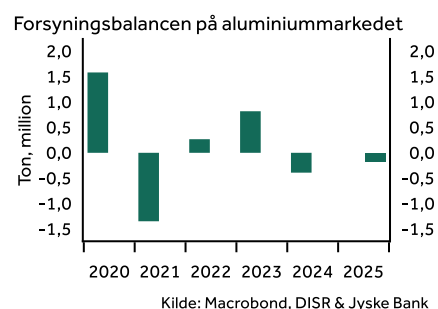
Globale synlige aluminiumlagre i antal dages forbrug



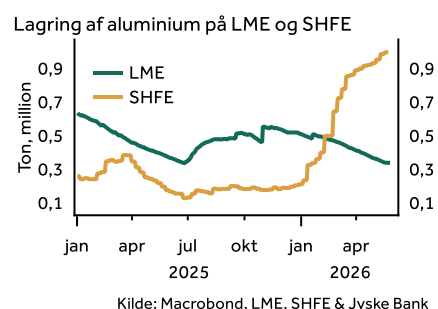
Selvom de samlede synlige lagre ikke har vist et fald siden konflikten start, dækker de over en tydelig regional skævhed. Lagrene er steget i Kina, mens lagrene uden for Kina er faldet (jf. figur 17). Forskellen ses også i terminkurven, hvor aluminium handler med en lavere pris for her-og-nu leveringer på den kinesiske børs. Ifølge vores vurdering kan Kinas rolle som stødpude for det globale marked blive mindre i fremtiden, da den indenlandske produktionsvækst bliver begrænset af kapacitetsloftet.

Vi følger særligt udviklingen i aluminiumproduktionen, som i stigende grad bekræfter billedet af et presset udbud. I april faldt den globale aluminiumproduktion med knap 2 % på årsbasis – det største fald siden januar 2022. Faldet var især drevet af Mellemøsten, hvor produktionen isoleret set faldt med 35 % efter angrebene på to store smelterier i slutningen af marts (læs [her](#)). Det er i tråd med vores vurdering af, at omkring 3 mio. tons årlig kapacitet helt eller delvist ude af drift i Mellemøsten. Selv ved en gradvis afspænding ændrer det ikke ved, at aluminiumforsyningen allerede har taget skade, og at genopretning i smeltersektoren tager tid.

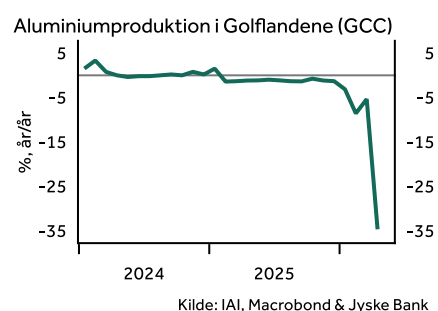
Figur 15: Stort forsyningsoverskud i 2020

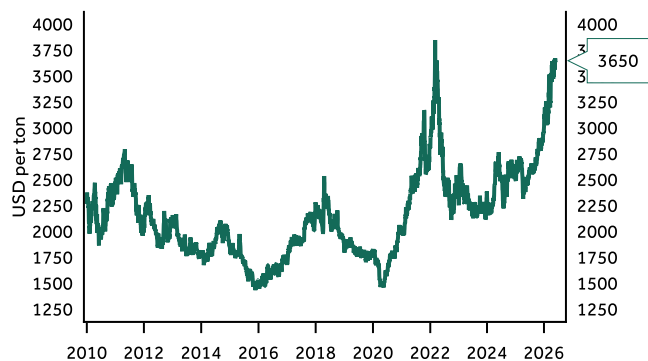


Figur 17: LME's lagre er faldet siden november



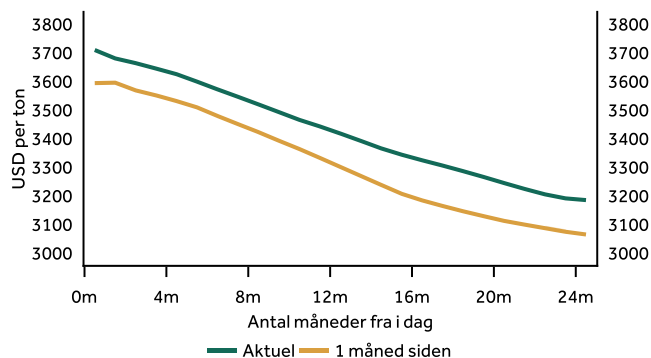
Figur 18: Stort produktionsfald i Mellemøsten



Figur 19: Prisudviklingen på LME aluminium (3M)

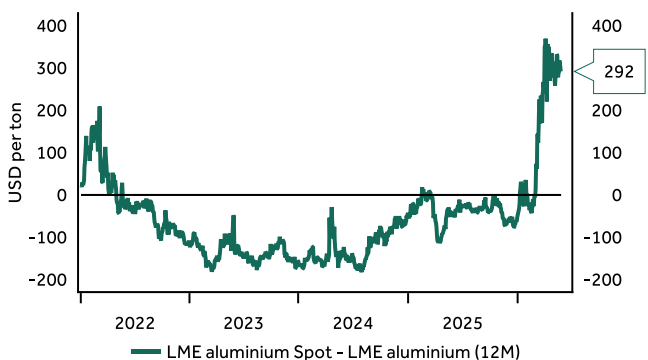
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Prisen på LME aluminium (3M) er steget 16 % siden konflikten i Mellem-østen.

Figur 20: Terminkurven på LME aluminium

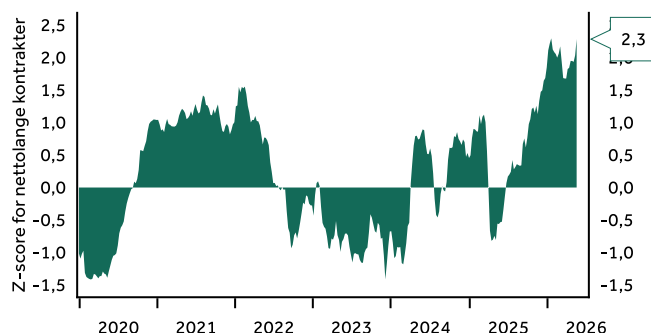
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Terminkurven viser højere priser for aluminiumkontrakter med kort leveringstid.

Figur 21: Merpris/rabat for senere aluminiumleverance

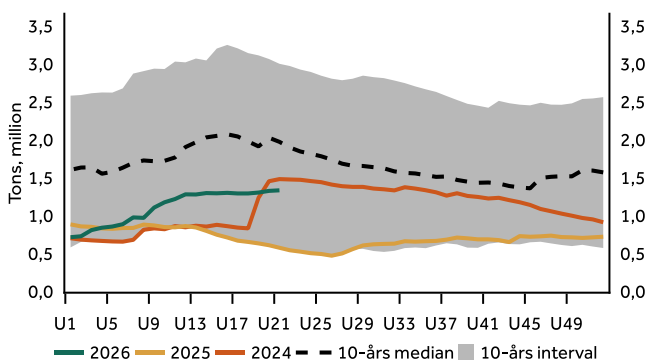
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Merprisen på her-og-nu leveringer ligger på et historisk højt niveau.

Figur 22: Spekulanternes aluminiumpositionering

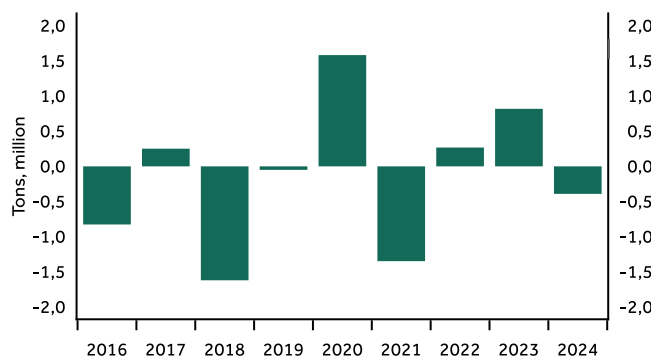
NB: Serien viser positionering på London Metal Exchange
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Spekulanterne positionering ligger tæt på rekordniveauet i januar 2026.

Figur 23: 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

Figur 24: 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 informationers 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 udføres 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 økonometri.

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 henvist 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).