

Kina og Trump sætter kursen for kobber

Usikkerhed efter Trumps valgsejr samt den økonomiske situation i Kina er nøglefaktorer for udviklingen i prisen på kobber gennem 2025. Vi vurderer, at en stigende USD samt trusler om øgede toldsatser vil lægge en dæmper på kobberprisen, særligt hvis kinesisk økonomi ikke formår at genvinde momentum. Risikoen for vores prognose er, at yderligere kinesiske stimulanter potentielt kan skabe et økonomisk løft og drive kobberprisen op.

- Politisk risiko og Kina er nøglefaktorer for kobberprisen i 2025
- Et lavt kobberforbrug har ændret prognosen for kobberbalancen
- Trump sætter et nedadgående pres på kobberprisen

Politisk risiko og Kina er nøglefaktorer for kobberprisen i 2025

Vi forventer, at Trumps valgsejr vil lægge en dæmper på kobberprisen gennem 2025. En stigende USD samt trusler om øgede toldsatser skaber et nedadgående pres på kobberprisen. Efterspørgslen på kobber er i forvejen udfordret af en presset kinesisk økonomi, hvor de foreløbige økonomiske stimulanter ikke har været tilstrækkelige til at skabe en vedvarende bedring. Konsensus har også nedjusteret estimatet på kobberprisen efter det amerikanske valg, men det gennemsnitlige estimat er stadig en stigende kobberpris gennem 2025. Til sammenligning var det gennemsnitlige konsensusestimat for 4. kvartal 2025 på USD 10.373 per ton netop inden Trumps valgsejr i november 2024. Vi vurderer, at den kinesiske økonomi er en nøglefaktor for prisen på kobber i 2025. En genvinding af momentum, muliggjort af yderligere økonomiske tiltag, kan potentielt løfte kobberprisen.

Tabel 1: Konsensusestimater for LME kobber (3M)

	K1-25	K2-25	K3-25	K4-25
Minimum	8.500	8.680	8.700	8.740
Gennemsnit	9.236	9.437	9.664	9.893
Median	9.200	9.450	9.675	9.800
Maksimum	9.750	10.000	10.500	11.000
Terminskurven	9.048	9.136	9.208	9.266

NB: Alle priser er angivet i USD. Både konsensusestimater samt terminskurven angiver kvartalsgennemsnittet. Konsensus inkluderer kun estimater fra december 2024 og frem.

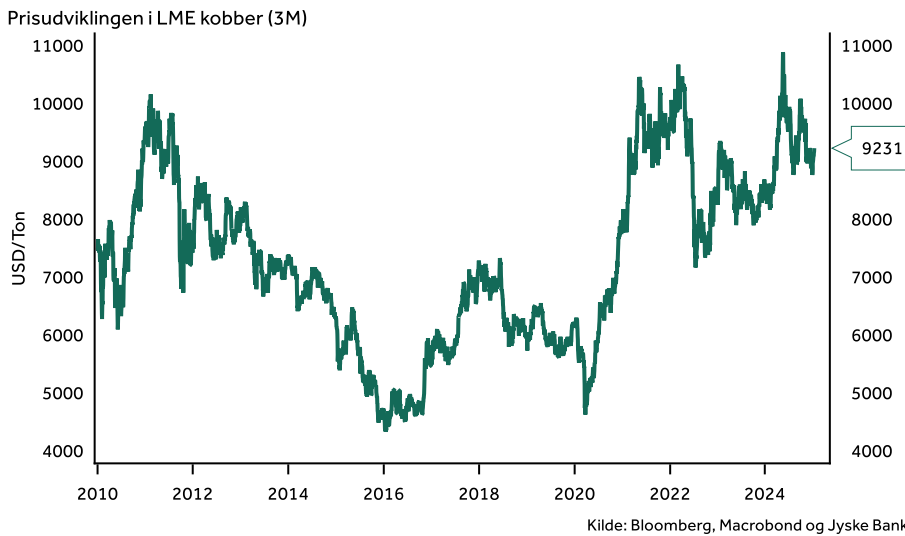
Kilde: Bloomberg og Jyske Bank

I 2024 oplevede prisen på kobber store udsving. Efter et første halvår med stigende priser faldt kobberprisen med 8,7 % i årets sidste halvdel. Den toneangivende kobberkontrakt på LME-børsen (kobber med 3 måneders levering) handles i øjeblikket omkring USD 9.230 per ton. Dette svarer til en stigning på 7,8 % siden udgangen af 2023, men et fald på 15,2 % fra toppen i maj 2024.

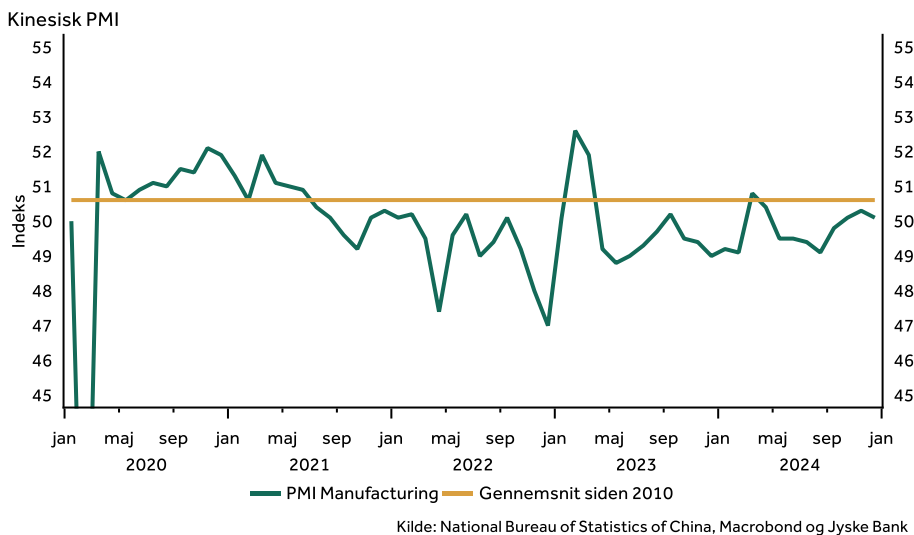
De store prisstigninger i årets første måneder var primært drevet af makroøkonomiske faktorer samt forventninger om en stram kobberbalance. Kinesiske nøgletal indikerede en bedring i efterspørgslen, og forventninger om økonomiske stimulanter skabte optimisme omkring Kinas økonomi.

Strategy and Macro Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
Commodity Analyst,
Peter-Emil Holbøll
+45 89 89 71 60
pehl@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Figur 1: Kobberprisen er faldet 15 % siden toppen i maj 2024

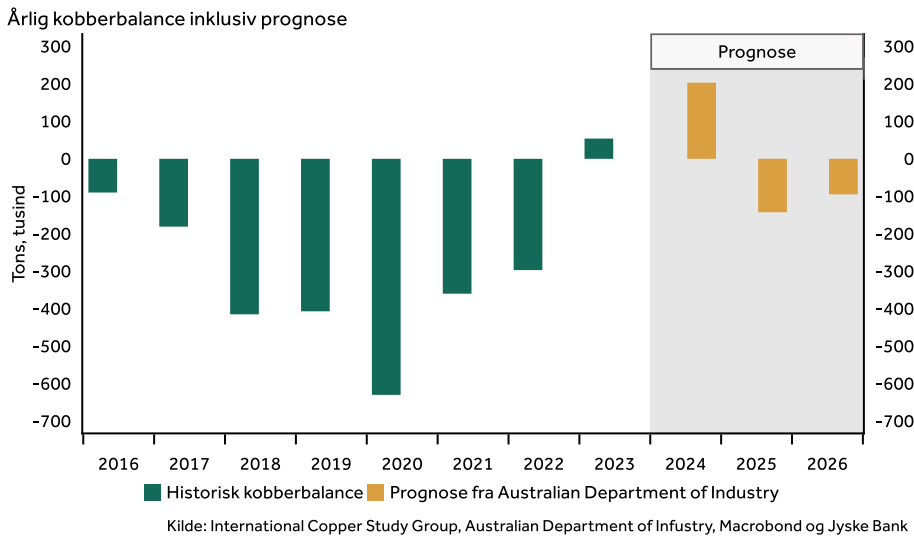
Optimismen begyndte dog at falde i juni/juli efter en række skuffende vækstsignaler fra Kina. Derudover medførte svage data for kobberforbruget til en ændring i forventningerne om en stram kobberbalance. Den primære faktor bag det store prisfald i årets sidste måneder var den økonomiske usikkerhed efter Trumps valgsejr i november. Her har en styrket USD og trusler om øgede toldsætser skabt et nedadgående prispres på kobber.

Figur 2: De kinesiske vækstsignaler har været skuffende

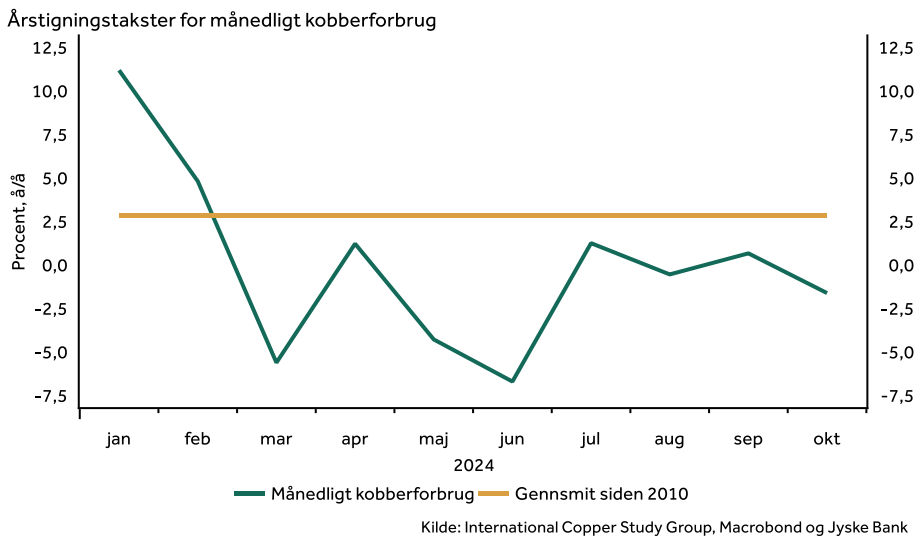
Kina er verdens suverænt største forbruger af kobber, hvilket gør den økonomiske udvikling i landet til en afgørende faktor for kobberefterspørgslen. Kina står for omtrent 60 % af det totale kobberforbrug (kilde: Statista).

Et lavt kobberforbrug har ændret prognosen for kobberbalancen

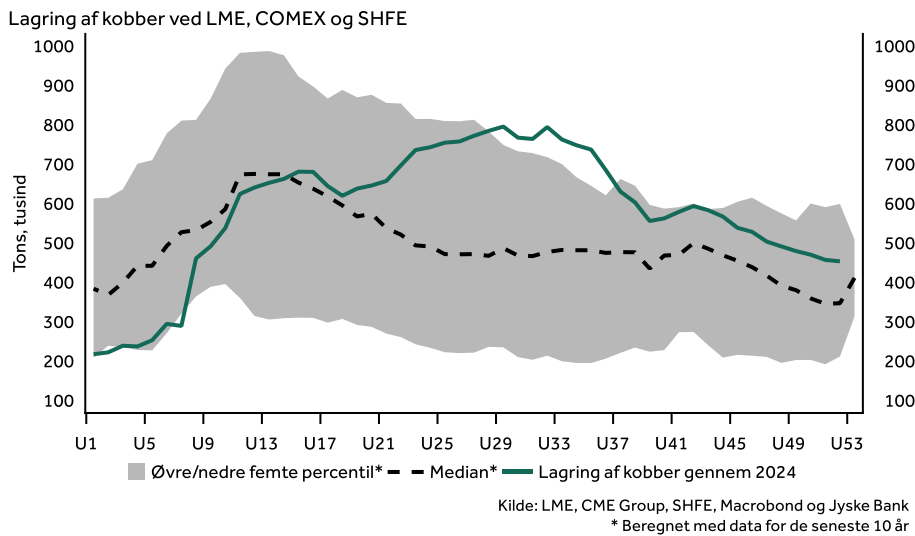
Forventningerne til kobberbalancen har, som følge af en lavere end forventet kobberefterspørgsel, ændret sig markant gennem 2024. I deres seneste prognose fra december estimerede Department of Industry, Science and Resources (det australske råvareministerie) et balanceoverskud på 204.000 tons kobber i 2024, mens prognosen fra marts forudså et underskud på 230.000 tons.

Figur 3: Skuffende kobberefterspørgsel ændrer prognosen for kobberbalancen

Ændringen skyldes især en nedjustering af kobberforbruget på 368.000 tons. Department of Industry, Science and Resources forventer fortsat et balanceunderskud i 2025 og 2026, men vi vurderer, at underskuddet kan blive mindre, hvis den kinesiske økonomi ikke genvinder momentum.

Figur 4: Siden februar er kobberforbruget steget mindre end gennemsnittet

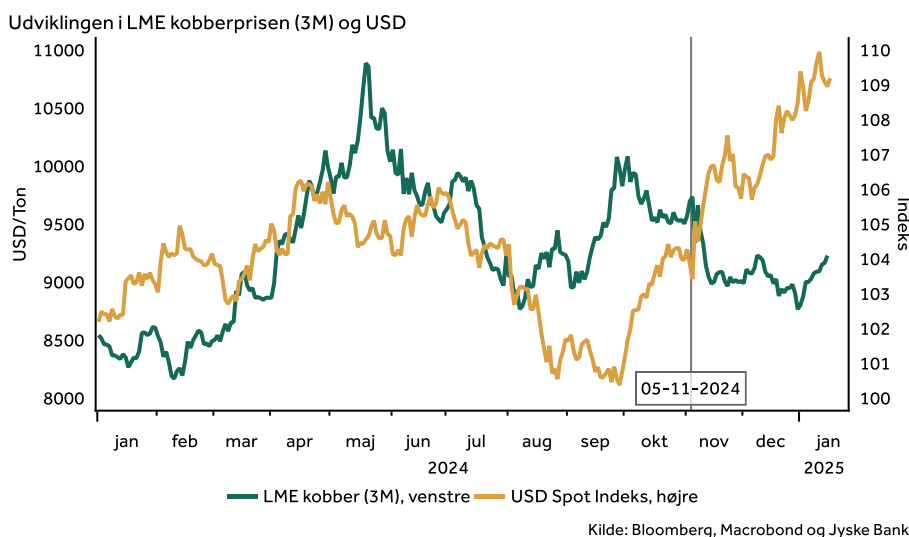
Kobberlagrene begyndte allerede at indikere en ændring i den fysiske balance i slutningen af februar 2024, hvor lagrene hos de største kobberbørser (LME, COMEX og SHFE) steg kraftigt. Figur 5 viser, at lagrene er steget fra historisk lave niveauer i starten af 2024 til at ligge over median-niveauet fra april og frem til i dag.

Figur 5: Lagrene viste allerede en ændring i den fysiske balance i februar 2024

Mængden af lagret kobber er typisk stigende i starten af året, hvor mange kinesiske fabrikker nedsætter produktionen i forbindelse med det kinesiske nytår. Den raffinerede kobberproduktion holdes mere intakt i denne periode, hvilket fører til en opfyldning af lagrene.

Trump sætter et nedadgående pres på kobberprisen

Siden det amerikanske præsidentvalg er prisen på kobber faldet med 5,2 %. Særligt to faktorer har været i fokus: 1) en styrket USD og 2) trusler om fremtidige toldsatser. Historisk har udviklingen i kobberprisen haft en negativ korrelation med udviklingen i USD. Dette skyldes, at kobber primært handles i USD, hvorfor en styrket USD gør det røde metal relativt dyrt for købere med anden valuta. I vores seneste valutaprognose ([her](#)) forventer vi, at USD fortsætter sin styrkelse gennem 2025.

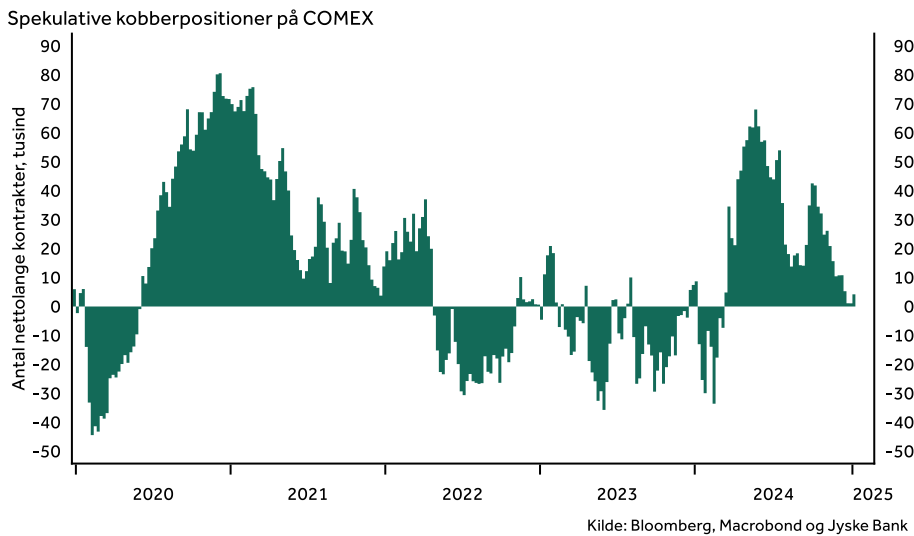
Figur 6: En styrket USD i andet halvår af 2024 har presset kobberprisen ned

Udsigten til at USA vil hæve toldsatserne (især på kinesiske varer) ventes at dæmpe kobberefterspørgslen, og har dermed yderligere givet et nedadgående pres på kobberprisen i 4. kvartal. Graden af de kommende toldstigninger under Trump er stadig uklar, men vi hælder til, at han vil starte relativt forsigtigt (læs [her](#)). Der spekuleres i, at Kina vil skruer op for stimulanserne som modsvar på øgede amerikanske toldsatser. Disse stimulanser kan meget vel være rettet mod infrastrukturinvesteringer, hvilket er kobbertungt. Kinesisk økonomi er dog i forvejen

presset, og det er vores vurdering, at de foreløbige stimulanser ikke er nok til at give et vedvarende opsving. I vores seneste prognose ([her](#)) forventer vi derfor en vækstafmatning i kinesisk økonomi de kommende år.

Siden Trumps valgsejr har optimismen hos kobberspekulanterne også oplevet et større dyk, og vi skal helt tilbage til marts 2024 for at spore en lavere netto-positionering. Kinesiske stimulanser gav ellers optimisme i slutningen af september, men spekulanternes antal af nettokøbte kobberkontrakter har i den nyeste data bevæget sig imod negativt territorium.

Figur 7: Data for kobberspekulanter viser laveste optimisme i ni måneder



CFTC (Commodity Futures Trading Commission) udgiver ugentligt en rapport med spekulanternes nettopositionering. Denne viser beholdningen af nettolange (nettokøbte) kobberkontrakter.

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. Analysen 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 enkelt-selskaber baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalinger 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 enkelt-fondskoder opdateres løbende. Se analysens forsider 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).