

Metalkommentar

Kobbermarkedet afventer fortsat toldafgørelsen i USA, mens kobberforsendelser til USA holder markedet uden for USA stramt. På aluminiumsmarkedet er optimismen omkring produktionen i Mellemøsten steget, men de nyeste produktionsdata peger fortsat på et betydeligt produktionstab.

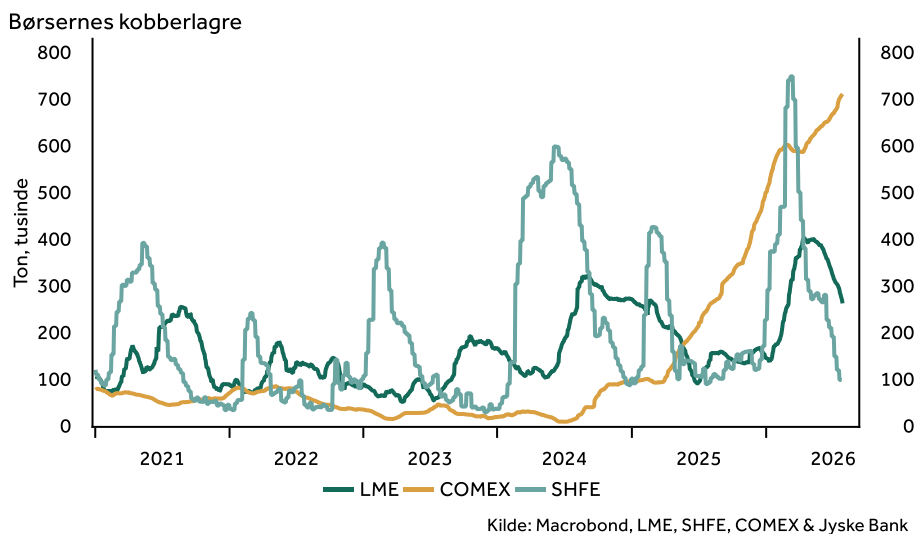
- Kobber: Markedet afventer fortsat toldafgørelsen
- Aluminium: Optimismen vokser i et fortsat stramt marked

Kobber: Markedet afventer fortsat toldafgørelsen

Kobberprisen handler fortsat på et historisk højt niveau. Trods fornyet uro i Mellemøsten er fokus fortsat rettet mod kobbertolden og den begrænsede kobbertilgængelighed uden for USA. Vi vurderer stadig, at kobbertolden bliver en af de vigtigste drivkræfter for kobberprisen i andet halvår.

Der er endnu ikke truffet beslutning om en kobbertold, selvom handelsministeriet har afleveret den rapport, der skal danne grundlag for afgørelsen. Markedet priser fortsat en betydelig sandsynlighed for, at den foreslåede kobbertold på 25 % indføres fra 2027. Den manglende toldbeslutning har ikke ændret tendensen med store kobberforsendelser til USA, hvilket er i tråd med vores forventning fra sidste måned. Det bidrager fortsat til et stramt kobbermarked uden for USA.

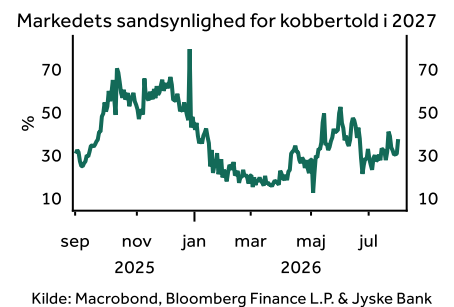
Figur 2: Kobberforsendelser til USA holder markedet uden for USA stramt



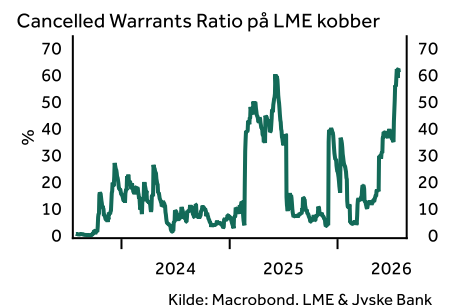
Udover kobberforsendelserne til USA peger flere indikatorer på et stramt kobbermarked. Terminkurven viser en mindre merpris for kontrakter med kort leveringstid, mens præmien på importeret kobber til Kina er steget markant siden juni. Samtidig er LME-lagrene faldet siden maj, mens mere end 60 % af lagrene er reserveret til udtagning. Det understøtter billedet af et marked med begrænset kobbertilgængelighed uden for USA, hjulpet på vej af en bedring i den kinesiske efterspørgsel siden andet kvartal.

Mineproduktionen fortsætter med at udfordre markedet og er faldet 1,8 % i årets første fem måneder. Produktionen i Indonesien vender gradvist tilbage efter ulykken i Grasberg, men bedringen opvejes af svag mineproduktion i Chile. Produktionen af raffineret kobber er dog steget 3,1 % i år, understøttet af øget anvendelse af kobberskrot. Væksten er næsten udelukkende drevet af Kina og DR Congo, hvilket peger på et fortsat smalt fundament for den globale produktionsvækst.

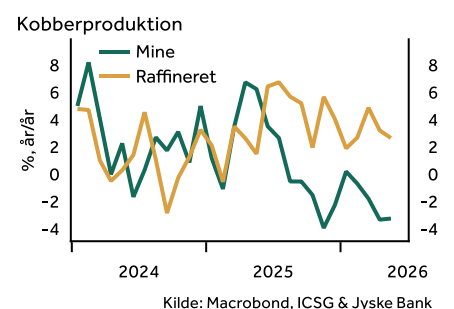
Figur 1: Markedet er delt om kobbertolden



Figur 3: Mere end 60 % af lagrene er reserveret



Figur 4: Mineproduktionen halter stadig efter



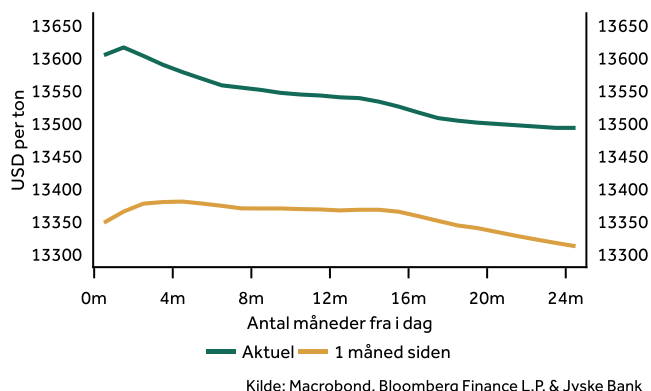
Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

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

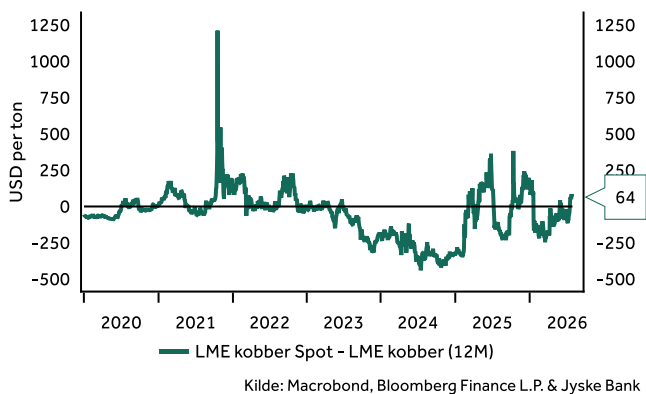
Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Figur 5: Prisudviklingen på LME kobber (3M)

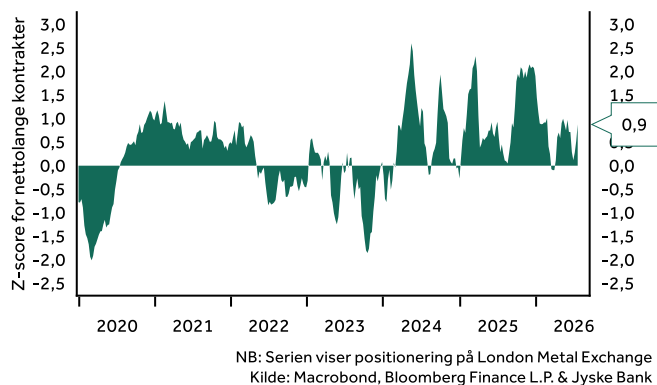
Prisen på LME-kobber (3M) handler fortsat i det historisk høje interval mellem 13.000 og 14.000 USD pr. ton.

Figur 6: Terminskurven på LME kobber

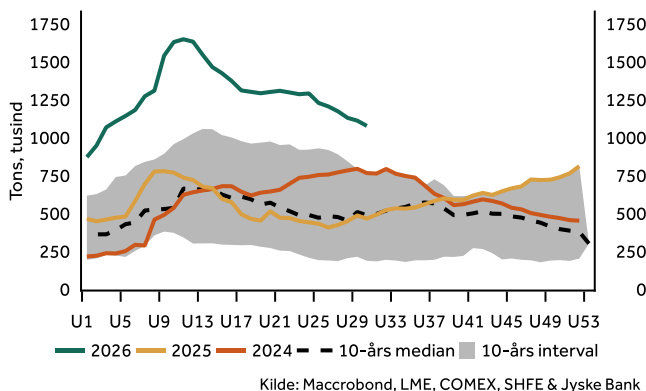
Terminskurven viser nu en mindre merpris for kobberkontrakter med kort leveringstid.

Figur 7: Merpris/rabat for hurtig kobberleverance

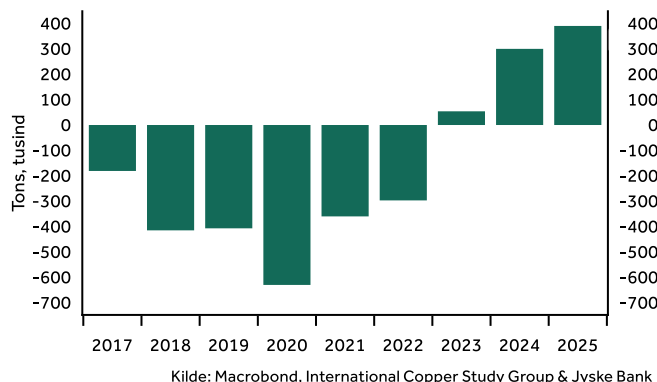
Forskellen mellem prisen på her-og-nu levering og levering om 12 måneder er steget til et positivt niveau gennem juli.

Figur 8: Spekulanternes kobberpositionering

Spekulanternes nettoposition er steget gennem juli drevet af flere købspositioner, mens salgspositionerne har været relativt stabile.

Figur 9: 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 10: Global balance for raffineret kobber

De nyeste data viste et overskud på 400 tusinde ton kobber i 2025.

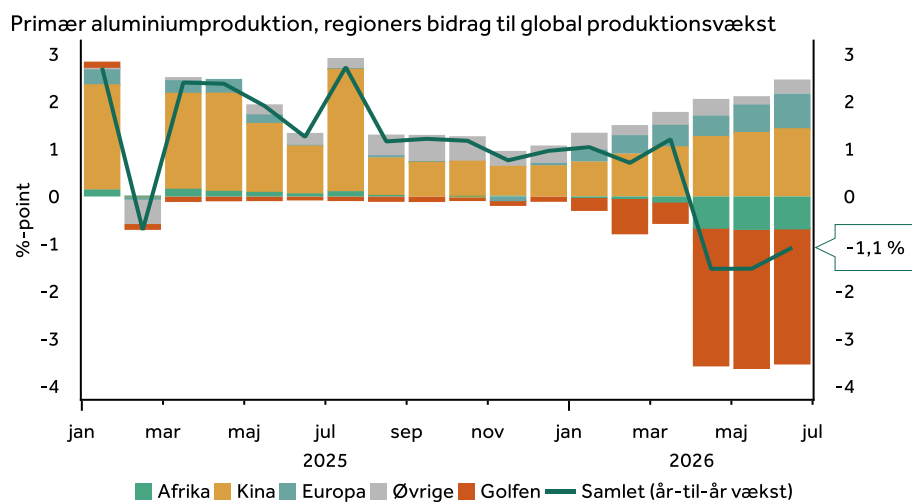
Aluminium: Optimismen vokser i et fortsat stramt marked

Efter prisfaldet i juni, som gjorde aluminium til det svageste metal på LME, har prisen stabiliseret sig. Fornyet geopolitisk uro i Mellemøsten har ikke løftet aluminiumsprisen som tidligere på året, da der ikke er rapporteret nye produktionsskader. Markedet fokuserer i stigende grad på hastigheden af genopretningen af produktionen i regionen. De seneste produktionsdata og fortsat lave LME-lagre peger dog på, at aluminiumsmarkedet fortsat er stramt på kort sigt.

Markedet er blevet mere optimistisk omkring udsigterne for aluminiumudbuddet. Al Taweelah-smelteren i Abu Dhabi, som er blandt verdens største aluminiumsmelterier, arbejder på at genoptage produktionen hurtigere end den tidligere meldte genopretningsperiode på op til ét år. En hurtigere genopstart vil forbedre udbudssituationen de kommende år. På kort sigt er betydelige mængder produktionskapacitet dog stadig påvirket, og aluminiumsmarkedet ventes derfor at stå over for et betydeligt forsyningsunderskud i 2026. I sin seneste prognose vurderer det australske råvareministerium, at forsyningsunderskuddet bliver større end under det stramme marked i 2021.

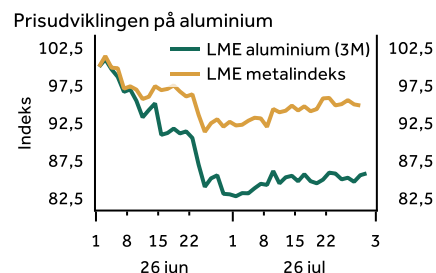
Selvom markedet er blevet mere optimistisk omkring udbuddet, peger produktionsdata for juni fortsat på et stramt aluminiumsmarked. Den globale aluminiumproduktion faldt 1,3 % i andet kvartal. Som vist i figur 13 skyldes det primært produktionsforstyrrelser i Mellemøsten, mens driftsforstyrrelser ved Mozal-smelteren i Mozambique også har trukket den afrikanske produktion ned. År-til-dato ligger den globale aluminiumproduktion 0,2 % lavere end på samme tidspunkt sidste år, og markedet bevæger sig dermed mod det første år med faldende aluminiumproduktion siden 2019.

Figur 13: Mellemøsten og Mozambique hæmmer produktionen

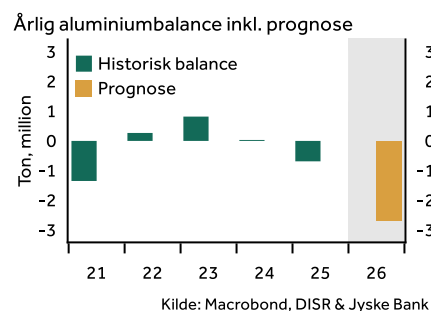


Aluminiumprisen har stabiliseret sig omkring 3.150 USD pr. ton efter det kraftige prisfald i juni, hvor LME-aluminium (3M) faldt 17 %. Samtidig er reduktionen af spekulative købspositioner aftaget, og investeringsfondenes positionering har været stort set uændret siden starten af juli. Det peger på, at markedet i øjeblikket afventer nye impulser. Juli har også budt på en stabilisering af terminkurven efter den markante udfladning i juni. Markedet betaler fortsat en mindre merpris for aluminium med kort leveringstid, hvilket peger på et relativt stramt marked, om end væsentligt mindre end tidligere på året.

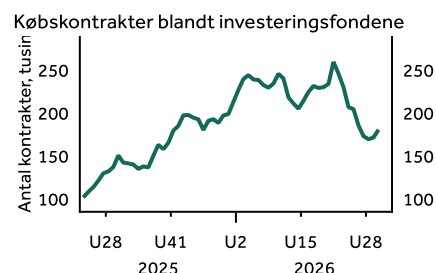
Figur 11: Aluminium blev bundskraberen i juni

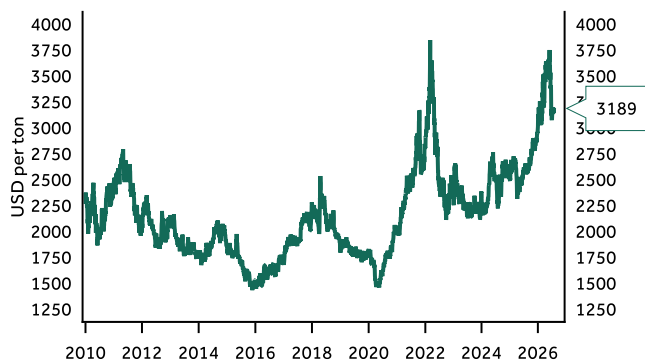


Figur 12: Udsigt til stort forsyningsunderskud



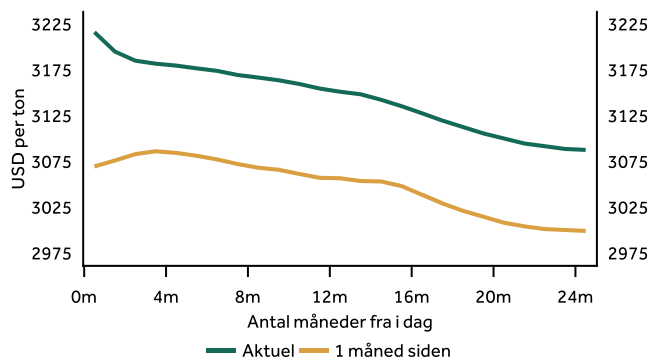
Figur 14: Antallet af købskontrakter stiger igen



Figur 15: Prisudviklingen på LME aluminium (3M)

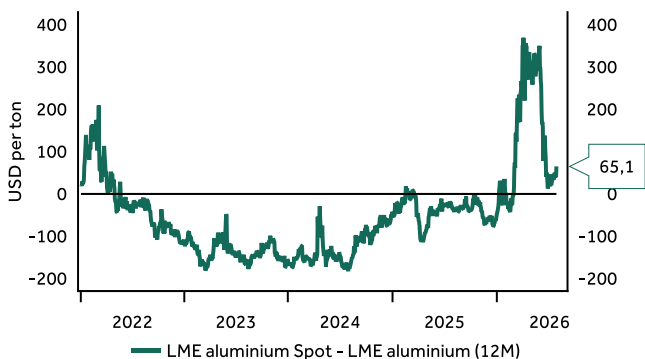
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Prisen på LME aluminium (3M) er faldt med over 15 % i juni.

Figur 16: Terminkurven på LME aluminium

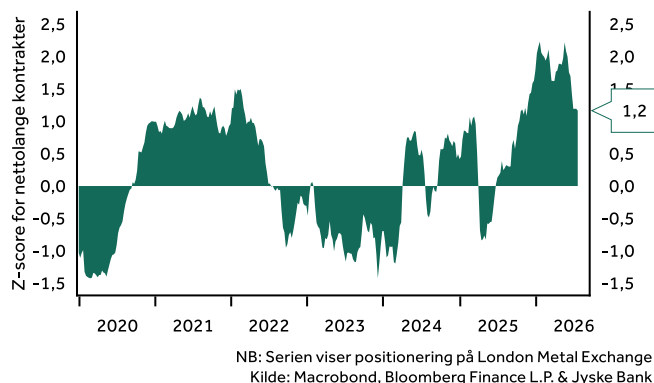
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Terminkurven har stabiliseret sig efter at være fladet markant i juni.

Figur 17: Merpris/rabat for hurtig aluminiumleverance

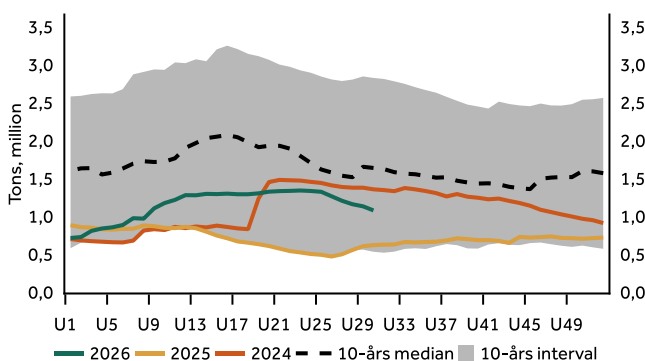
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

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 18: Spekulanternes aluminiumpositionering

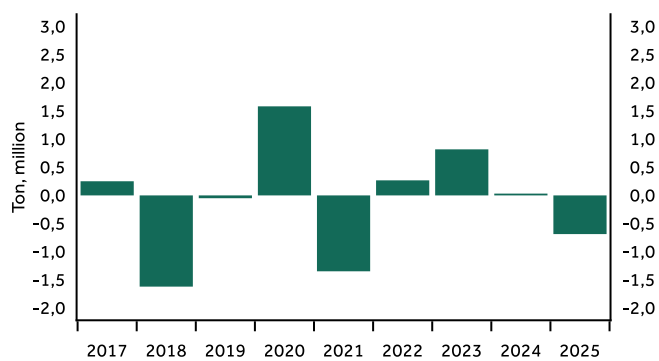
NB: Serien viser positionering på London Metal Exchange
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Spekulanterne positionering er faldet fra rekordniveauet i slutningen af maj.

Figur 19: Sæsonudsving i aluminiumlagre hos børsene

Kilde: Macrobond, LME, SHFE & Jyske Bank

Børsernes aluminiumlagre befinder sig fortsat på et relativt lavt niveau, men holdes oppe af kinesiske lagre.

Figur 20: Global balance for primær aluminium

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

De nyeste data viste et underskud på 700 tusinde ton aluminium i 2025.

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 enkeltsekselskaber 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-, marked-, 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).