

Efterspørgselscomeback i Kina øger aluminiumspris

Aluminiumsprisen er faldet tilbage de seneste måneder og er tæt på uændret for 2023. Vi tror fortsat på, at aluminiumsprisen skal stige herfra, og venter et handelsinterval omkring \$2550/t i 3. kvartal 2023 – en stigning på ca. 10%. Vi forventer fremgang i specielt byggesektoren i Kina, og med et forbrug svarende til 15% af alt globalt aluminium, mener vi, at det vil medføre højere aluminiumspriser på kort sigt.

Risikomærkning	■ ■ ■	X
Kompleks		X
Ikke-kompleks		

Se venligst de sidste sider for forklaring.

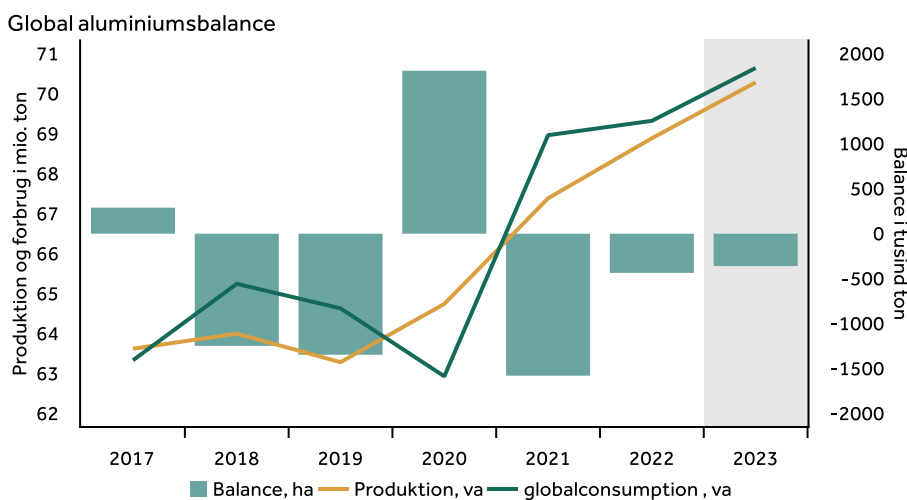
- Aluminiumsprisen træder vande indtil efterspørgslen returnerer
- Fremgang i Kinas byggeri vil øge aluminiumsefterspørgslen
- Strømrationering i Kina giver risiko for lavere udbud i 2023

Aluminiumsprisen træder vande indtil efterspørgslen returnerer

Prisen på aluminium er stort set den samme som ved årets start. Vi vurderer, at aluminiumsmarkedet i øjeblikket befinder sig i et limbo. Der er mindre udbud fra Kina pga. strømrationering, men samtidigt er efterspørgslen også lav i øjeblikket.

Vores forventninger til aluminiumsudbud og- efterspørgslen i 2023 viser et balanceunderskud, jf. figur 1, som er en anelse mere pessimistisk end øvrige analytikere. I vores optik, er det en stigning i efterspørgslen fra Kinas byggesektor, som efter et par hårde år, vil overraske markedet på efterspørgselsiden. Det mener vi, vil sende aluminiumsprisen op mod vores prisestimat omkring \$2550/t i 3. kvartal 2023, jf. figur 2.

Figur 1: Risiko for større balanceunderskud pga. højere efterspørgsel i Kina

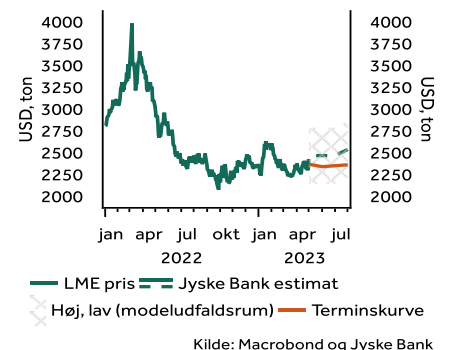


Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Risikoscenarierne, som kan rykke på vores pris-hovedscenarie, er centreret om Kina:

- hvor en udeblivelse af efterspørgsel fra byggesektoren, vil føre til lavere priser, da ingen andre lande vil kunne opveje efterspørgselstab
- og hvis strømrationeringen fortsætter i udvalgte kinesiske provinser, og sænker udbuddet permanent. Det vil betyde mindre udbud end projekteret i 2023 og vil understøtte højere priser

Figur 2: Aluminium: \$2550/t i K3 2023



Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
Analytiker,
Anders Miche Pedersen
+45 89 89 86 81
anmp@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste side.

Netto er vores vurdering, at aluminiumsprisen skal stige mod 3. kvartal 2023.

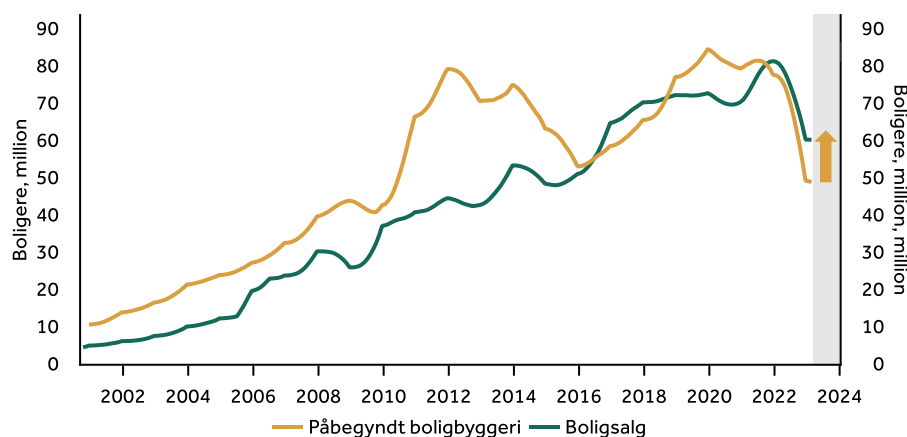
Fremgang i Kinas byggeri vil øge aluminiumsefterspørgslen

Kina efterspørger mest aluminium i verden, jf. figur 3, hvoraf byggeri og transport/infrastruktur udgør 50%, jf. figur 4. Vores forventninger til højere aluminiumsefterspørgsel i 2023 er især baseret på en normalisering af boligbyggeriet i Kina, som vi mener vil opveje effekten fra en lidt lavere vækst i infrastrukturektoren i Kina i andet halvår.

Nedbruddet i den kinesiske ejendomssektor i 2022 betød opførelse af 40% færre boligbyggerier end i 2021. En kombination af befolkningens genvundne tillid til entreprenørerne, og mangel på andre formueplaceringsmuligheder i Kina gør, at vi forventer vækst i boligbyggeriet i 2023, jf. figur 5.

Figur 5: Stabilisering af boligmarkedet i 2023 vil øge aluminiumsefterspørgslen

Boligmarkedet i Kina

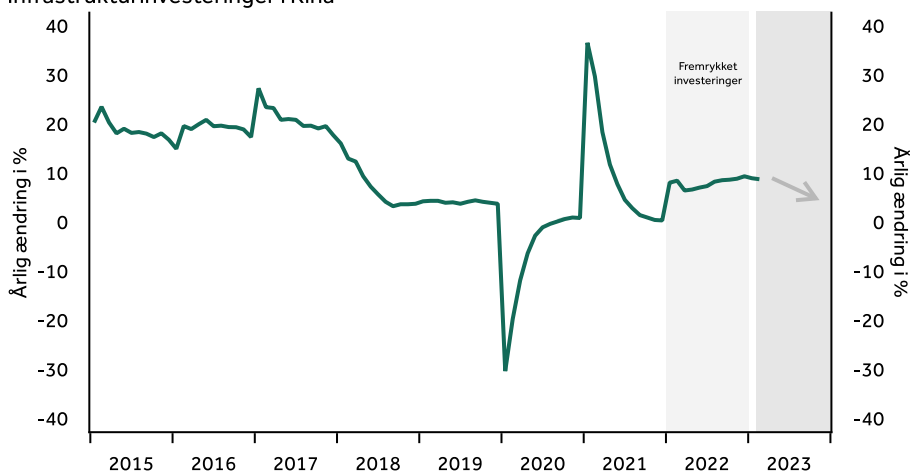


Kilde: Macrobond og Jyske Bank
Note: Tidsserierne er glidende gennemsnit

Vi forventer en lidt lavere vækst i Kinas infrastrukturektor i andet halvår 2023, fordi mange større projekter blev fremrykket fra 2023 til 2022, jf. figur 6. Skulle væksten i servicesektoren og i privatforbruget skuffe, eksisterer der en opside risiko for højere efterspørgsel. I det scenarie kan Kina, som de har gjort historisk, finde på at øge investeringerne i byggeri og infrastruktur for at booste væksten.

Figur 6: Fremrykket investeringer til 2022 betyder lavere vækst i H2 2023

Infrastrukturinvesteringer i Kina

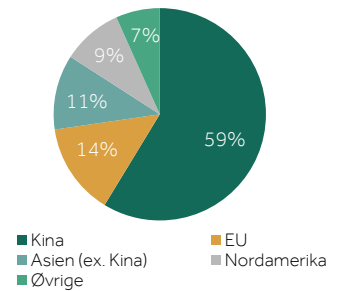


Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Vi vurderer, at væksten i boligsektoren vil opveje nedgangen i infrastruktur.

Figur 3: Efterspørgselsdriveren = Kina

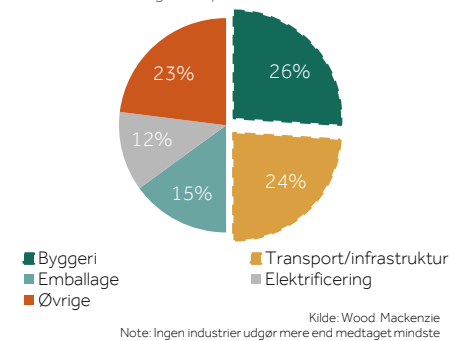
Primær aluminium forbrug



Kilde: U.S. Geological Survey og Jyske Bank

Figur 4: Tung industri trækker 50%

Aluminiumsforbrug i Kina pr. sektor



Kilde: Wood Mackenzie
Note: Ingen industrier udgør mere end medtaget mindste

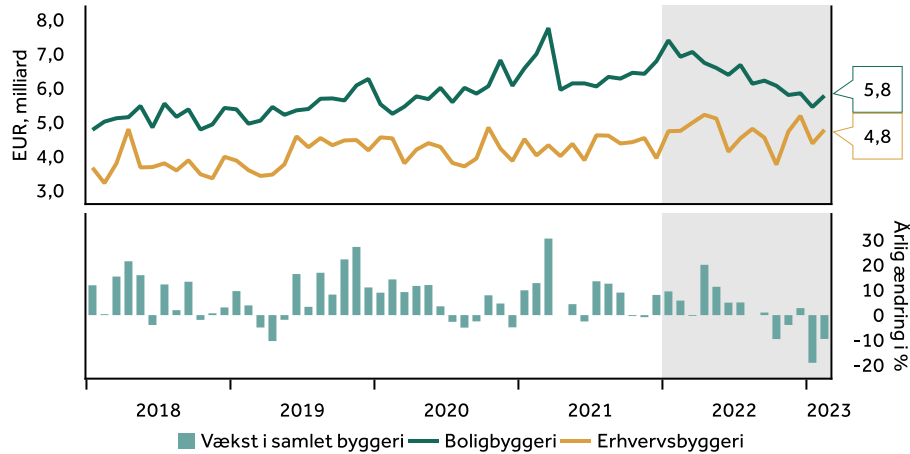
"Vi venter stærkere vækst i privatforbruget, og særligt servicesektoren står til et solidt løft"

Kilde: Global Økonomi marts 2023: Jyske Bank ([her](#))

Mens vi forudser en fremgang i Kina, ser vi, at aluminiumsefterspørgslen fortsat forbliver svag i EU, men at efterspørgselstabet nok ikke bliver større, jf. figur 7.

Figur 7: Ikke udsigt til markant efterspørgselsbedring, men bliver nok ikke værre

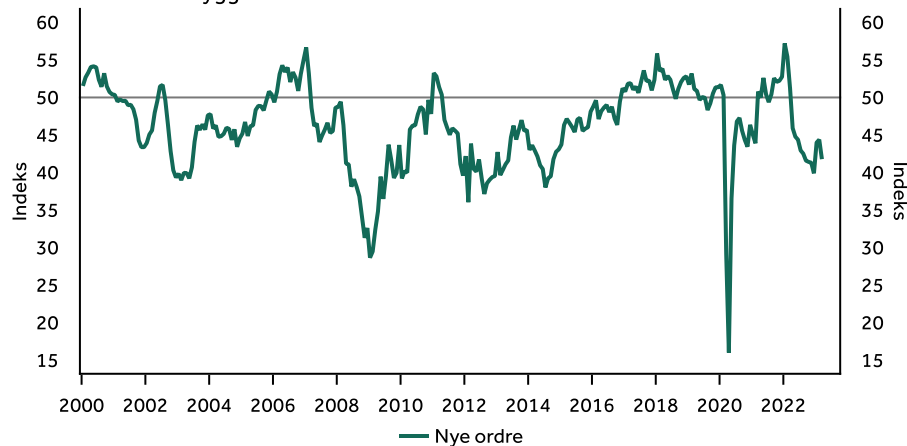
Byggetilladelser i Tyskland



Den økonomiske aktivitet i byggesektoren i EU ser fortsat underdrejet ud, og indikatorerne viser også, at byggesektoren fortsat ikke vokser, jf. figur 8.

Figur 8: Aktivitet i byggesektoren viser fortsat svaghestegn i EU

Aktivitetsniveau i byggesektoren

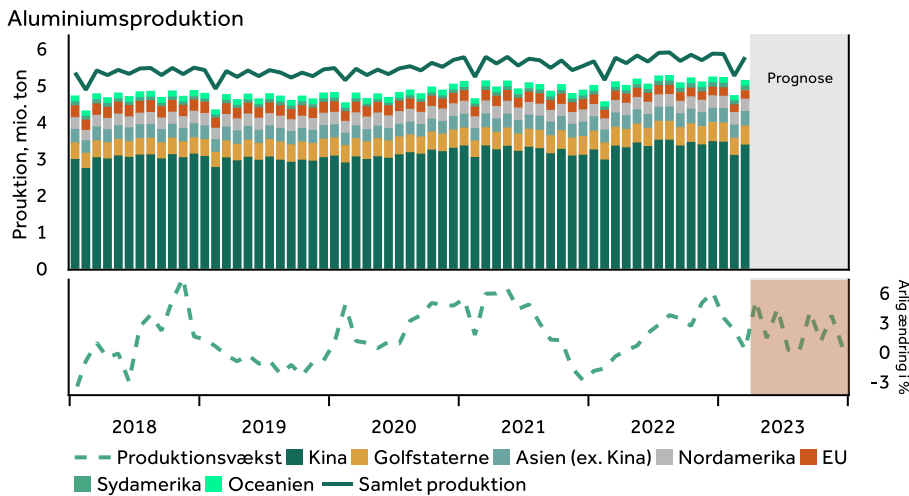


Kilde: Macrobond og Jyske Bank

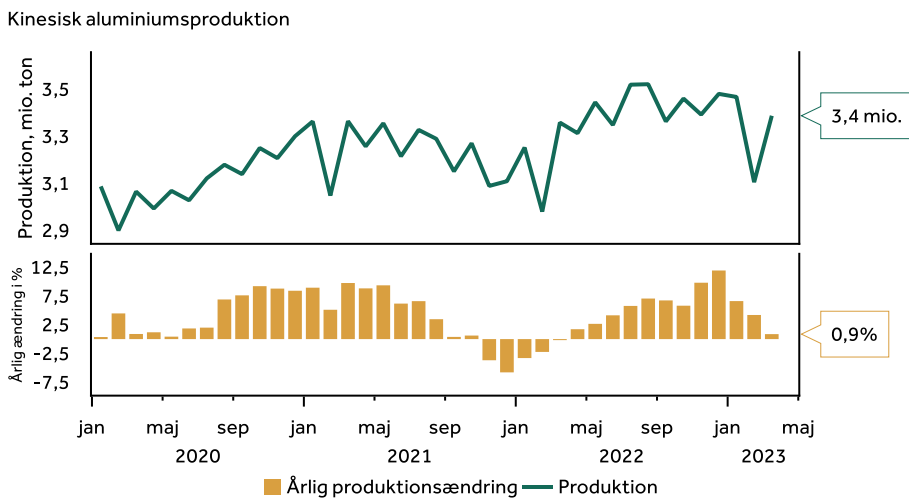
Note: Værdi over 50 = ekspansion, værdi under 50 = sammentrækning

Strømrationering i Kina giver risiko for lavere udbud i 2023

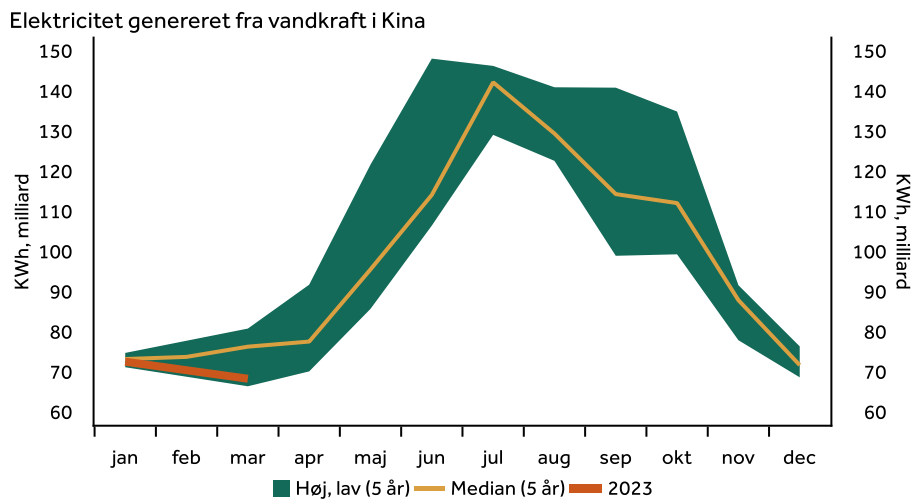
Verdens største aluminiumsproducent, Kina, har i starten af 2023 været udfordret af tørke og derfor strømrationering i udvalgte provinser. Fortsætter strømrationeringen i Kina, ser vi risiko for, at udbudsvæksten bliver lavere end de 3% vi har i vores hovedscenarie, jf. figur 9.

Figur 9: Ventet produktionsvækst på 3% i 2023 har risiko for at blive lavere

Produktionsforventningerne til 2023 er faktisk lidt højere end realiseret i 2022. Kina har startet året ud med en produktionsvækst, som er på niveau med tidligere sæsoner, jf. figur 10. Herfra ser vi dog risiko for en lavere vækst end projekteret, fordi yderligere strømrationeringer truer væksten resten af året.

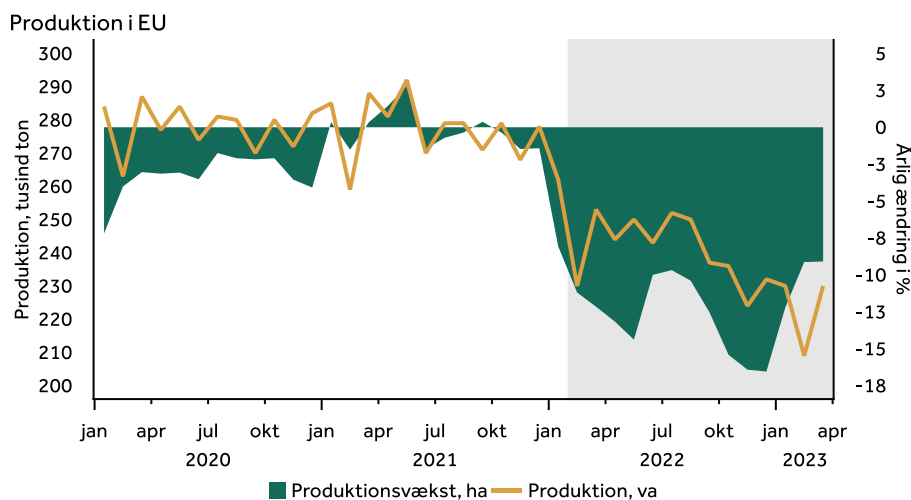
Figur 10: Vækst i Kina fra start i 2023, men strømrationering kan bremse væksten

Flere større kinesiske producenter af elektricitet benytter vandkraft, og de lave vandstande i vandreservoarerne bremser energiforsyningen, jf. figur 11, og det kan ramme aluminiumsproducenterne.

Figur 11: Lavere strømgeneration fra vandkraft i Kina i 2023

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Samtidigt ser vi fortsat, at udbudsvækst i EU halter efter energikrisen i 2022, hvor høje energipriser medførte kapacitetsnedskæringer, jf. figur 12.

Figur 12: Negativ produktionsvækst i EU, men væksten returnerer langsomt

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Aluminiumsproduktionen i EU er mere nuanceret, hvor produktionen ikke kun er påvirket af energiomkostningerne, men også af efterspørgslen efter aluminium vender tilbage. På baggrund af udtalelser fra aluminiumsproducenter i EU, så vil produktionen først vende tilbage, når visheden og synlighed af efterspørgslen vender tilbage.

European aluminium producer Norsk Hydro will not bring smelter capacity back into the market until demand assurance returns

Kilde: Norsk Hydro CFO: Pål Kildemo

Selvom kapaciteten vil returnere til "normalen" i EU, så mener vi ikke, at EU kan rykke udbuddet i betydeligt omfang på kort sigt.

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.

Dette materiale er en investeringsanbefaling, som er udarbejdet i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlægelse 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.

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

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

- Regressionsmodeller, hvor råvaren værdiansættes via forklarende variable som f.eks. udviklingen i lagre, udbudssituationer, efterspørgsels indikatorer, råvarepriser og volatilitet.
- Jyske Markets økonomiske forventninger til vækst, inflation, pengepolitik indgår i modelvariable.

Anbefalingsbegreber

Prismål

Prismål afspejler den retning, som prisen forventes at bevæge sig i over en given horisont (retning og styrke). Prismålet er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se prisen på den angivne horisont. Prismålet bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for prisen i den pågældende periode.

Anbefalinger

Den enkelte kunde bør i samarbejde med sin rådgiver altid forholde sig til den udvalgte anbefaling og strategi i forhold til kundens risikoprofil og formål.

Opdatering af analysen

Kursmål med forskellige horisonter ud til et år fastsættes månedligt. Anbefalinger og strategier udsendes og opdateres på ad hoc basis.

Risiko

Investering og handel med valuta og renter er behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende.

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 bedste 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.

Risikomærkning

Grøn: En type af investeringsprodukt er i kategorien grøn, hvis risikoen for at tabe hele det investerede beløb må betragtes som meget lille, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue.

Gul: En type af investeringsprodukt er i kategorien gul, hvis der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue.

Rød: En type af investeringsprodukt er i kategorien rød, hvis der er en risiko for at tabe mere end det investerede beløb, eller hvis produkttypen er vanskelig at gennemskue.