

Aluminiummarknaden 2013

Stockholm (HedgeNordic.com) - Aluminiummarknaden har varit omdebatterad under 2013 och det har förekommit anklagelser om marknadsmissbruk och marknadsmanipulation. Det finns tecken på två typer av marknadspåverkan av större omfattning. Å ena sidan har det varit tecken på brist i den fysiska aluminiummarknaden trots rekordstora lager. Å andra sidan har produktionen i smältverken fortsatt att stiga trots många bedömningar om att marginalerna är negativa, det vill säga att smältverken är förlustbringande.

Den upplevda bristen i den fysiska marknaden - framförallt i USA och Europa - hör samman med reglerna för de lagerhus som är knutna till LME, London Metal Exchange. På LME återfinns fortfarande den stora globala terminsmarknaden för basmetaller (aluminium, koppar, zink, bly och tenn). Lagerhusen har regler om hur stora volymer man kan lasta ut per dag och under 2013 har det uppstått långa köer för att lasta ut aluminium. En del av den fysiska trafiken verkar dock manipulerad och exempelvis New York Times har rapporterat om aluminium som skickats runt mellan olika lagerhus utan att nå sin slutanvändare. Detta har lett till att bryggerinäringen, som använder aluminium i sina burkar, har framfört kritik till politikerna i Washington. Eftersom flera lagerhus numera ägs av de stora bankerna, vilka redan utstått mycket kritik efter finanskrisen, finns ett stort politiskt tryck på förändring. Även om bankerna nu avyttrar lagerhus verkar den verkliga lösningen ligga i nya regler från LME som träder i kraft under 2014 på hur mycket metall som lagerhusen måste kunna lasta ut per dygn. Många bedömare tror att detta kommer rätta till problemen i den fysiska marknaden.

Den ökande produktionen av aluminium trots att marknaden redan befinner sig i obalans beror sannolikt på subventioner till smältverken i Kina. Aluminiumproduktion är mycket energiintensiv och smältverken placeras därmed på platser med låga energikostnader, såsom Alcoas smältverk utanför Reykjavik. Kina har förvisso stora koltillgångar men är nettoimportör av energi. Med besvärande miljöproblem från energiproduktionen lär aluminiumproduktion knappast vara Kinas relativa styrka. Trots det produceras alltmer aluminium i de kinesiska smältverken. Kina är toppstyrt och ibland svårtolkat vad gäller framtida politik men den vitt omtalade ombalanseringen av Kinas ekonomi borde innebära minskade direkta och indirekta subventioner i form av låga energipriser och förmånlig finansiering.

Mycket aluminium i lagerhusen ingår i så kallade finansieringsaffärer. Det är arbitragörer som verkar i både den fysiska marknaden och i terminsmarknaden som ser till att terminsstrukturen inte blir mer negativ än kostnaden för att finansiera och lagra en fysisk position. Därmed kopplas den fysiska och terminsmarknaden tätt samman. Varje ton aluminium som arbitragörerna säljer på termin har någon annan köpt. Dels kan det vara konsumenter som vill säkra in historiskt låga priser men även spekulanter - inte minst indexinvestorer - som köper aluminium. Eftersom priserna ligger under den marginella produktionskostnaden och majoriteten av smältverken antagligen gör förluster med nuvarande terminspriser kan tyckas vara en klok investering. Dock var situationen i stort densamma i början av 2013 och sedan dess har 3-månaderspriset fallit med drygt 13 procent. Terminsinvesteringen har tappat ytterligare 8 procentenheter på grund av terminsstrukturen vilket tagit den totala förlusten under 2013 till hela 21 procent! Idag är alltså priset ännu lägre än för ett år sedan och det finns tecken på att manipulationerna kommer att avta men eftersom lagren är så stora kan priserna fortsätta att ligga på väldigt låga nivåer även när utbudet börjat balansera efterfrågan.

Bild: (c) Luminouslens-Dreamstime.com