



Marktanalyse

Koper in hoogste versnelling



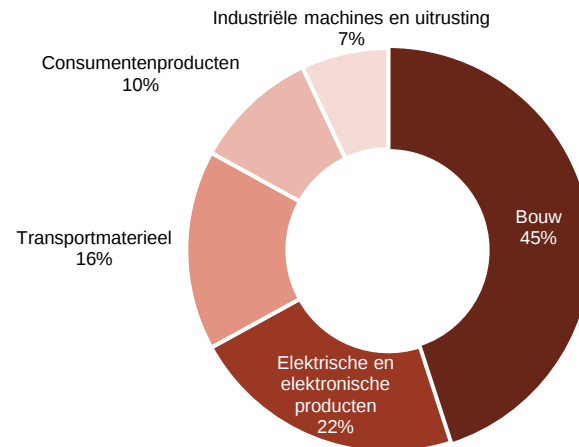
1. Introductie

Dit rapport maakt een stand van zaken op van de kopermarkt. We vinden het essentieel om jullie een marktoverzicht te geven vooraleer we aandelen naar voorschuiwen. De waardering van koperbedrijven, en metaalbedrijven in het algemeen, zijn zeer nauw verbonden met de marktdynamiek. In het 1^{ste} kwartaal van 2024 zagen we een **rally van de koperprijs**. Een positief standpunt aan het begin van het jaar was dus zeker gerechtvaardigd. Aan vraagzijde zijn er verschillende **positieve langetermijntrends**: groene infrastructuurwerken, elektrische wagens, hogere vraag uit China, etc. In het 1^{ste} kwartaal zagen we dat de hogere vraag uit China materialiseren. De Chinese voorraden zijn aan het begin van het 2^{de} kwartaal op een hoogtepunt (zie slide 13). Maar het belangrijkste nieuws in het 1^{ste} kwartaal kwam van de aanbodzijde. Zo waren er meerdere productieproblemen en moest een mijn die instond voor 1% van het wereldwijde aanbod sluiten. De VS en het VK voeren vanaf april een beperking in op Russisch koper. Conclusie: **de kopermarkt wordt momenteel meer gedreven door een aanbodtekort dan door een vraagoverschot**.

2. Marktanalyse

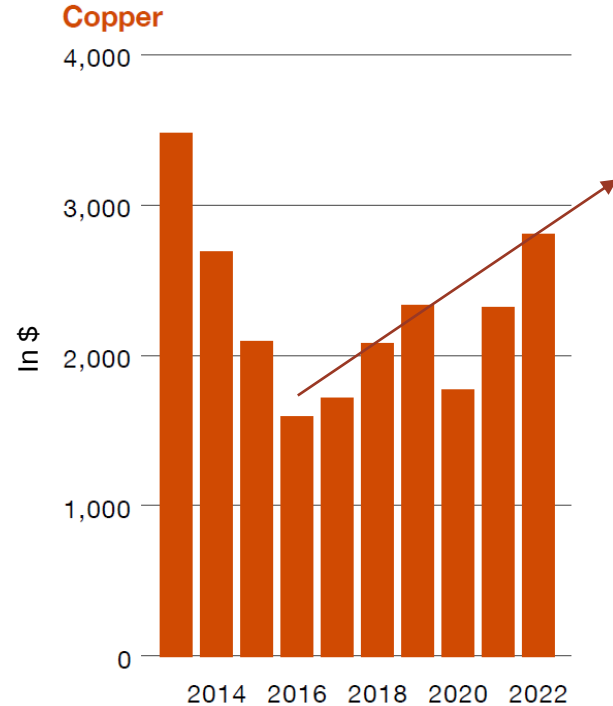
2.1. Productie stabiel

	Mine production		Refinery production		Reserves ⁵
	2022	2023 ^e	2022	2023 ^e	
United States	1,230	1,100	952	890	50,000
Australia	819	810	401	450	^e 100,000
Canada	520	480	278	310	7,600
Chile	5,330	5,000	2,150	2,000	190,000
China	1,940	1,700	11,100	12,000	41,000
Congo (Kinshasa)	2,350	2,500	1,770	1,900	80,000
Germany	—	—	609	610	—
Indonesia	941	840	310	200	24,000
Japan	—	—	1,550	1,500	—
Kazakhstan	593	600	494	440	20,000
Korea, Republic of	—	—	638	620	—
Mexico	754	750	486	480	53,000
Peru	2,450	2,600	391	400	120,000
Poland	393	400	586	590	34,000
Russia	^e 936	910	^e 1,010	1,000	80,000
Zambia	797	760	349	380	21,000
Other countries	<u>2,850</u>	<u>3,100</u>	<u>2,830</u>	<u>2,900</u>	<u>180,000</u>
World total (rounded)	21,900	22,000	25,900	27,000	1,000,000



In 2023 steeg de productie van de kopermijnen met 100 miljoen ton naar 22.000 miljoen ton. De productie van de raffinaderijen steeg sneller met een productieverhoging van 1,100 miljoen ton. De VS zagen zijn koperproductie terugvallen naar het laagste peil in 5 jaar. De hevige sneeuwval in 2023 en het falen van een grote transportband waren de belangrijkste oorzaken van de productieterugval. De mijnproductie in China viel sterk terug maar dit werd gecompenseerd door een hogere koperproductie in Congo. Aan de vraagzijde was de bouw met 45% de grootste koperconsument. Daarna volgen elektronica (22%) en transport (16%).

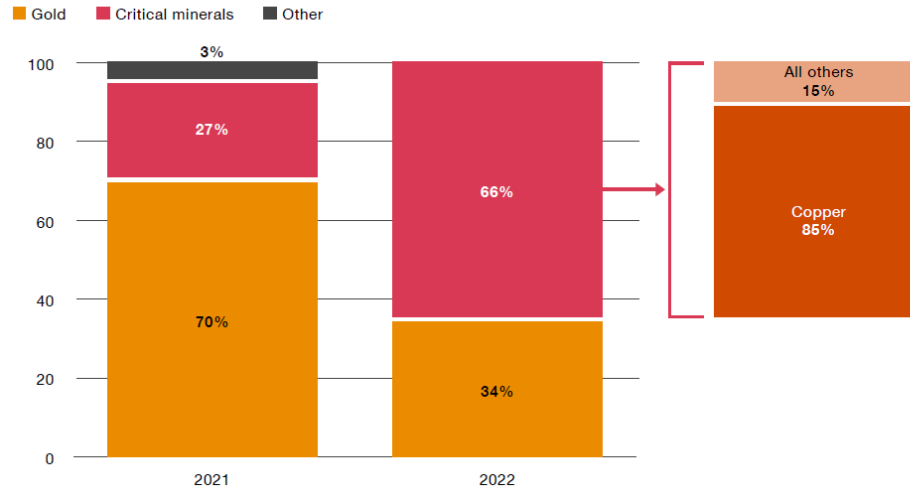
2.2. Mijnbouwers investeren volop in koper



Mijnbouwers gaven afgelopen jaren meer uit aan exploratie. De exploratie-uitgaven naar koper zijn één van de hoogste binnen de sector. Op basis van de aangekondigde projecten en de oplopende koperprijs zien we deze uitgaven verder stijgen in de komende jaren. De hogere uitgaven zullen zich vertalen in een hoger koperaanbod. Dit moet op zijn beurt sterke prijsstijgingen afvlakken.

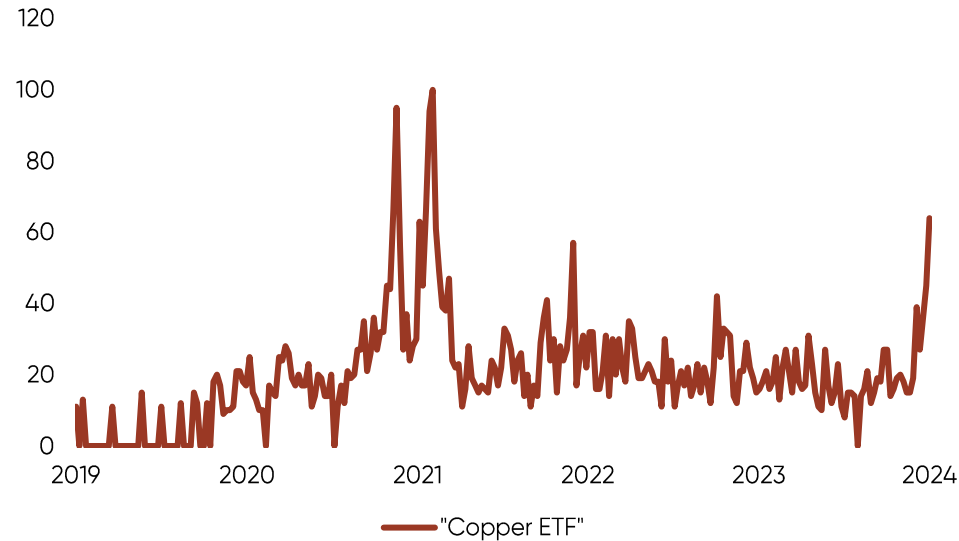
2.2. Mijnbouwers investeren volop in koper

Top 40 mining companies: M&A activity



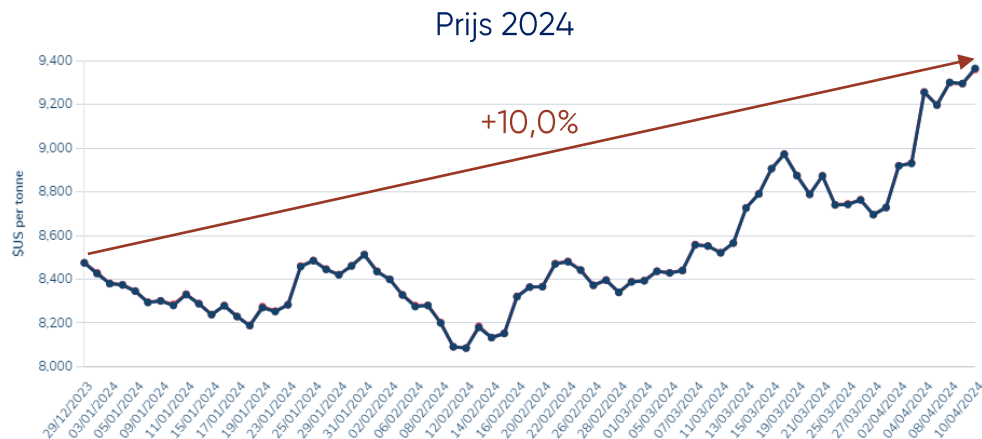
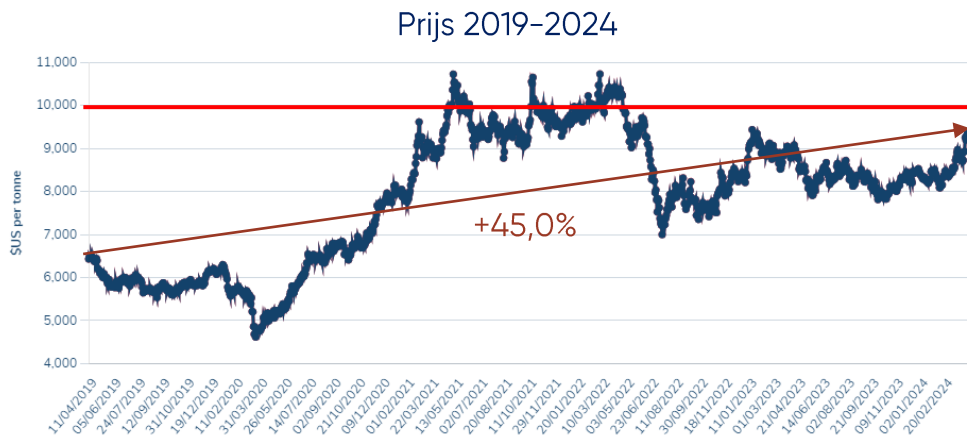
Op het M&A terrein zien we ook een hoge appetijt voor kopermijnen. 56% van de M&A bij top 40 mijnbouwers heeft betrekking op kopermijnen. Dit heeft ertoe geleid dat de prijzen voor kopermijnen naar historische hoogtes zijn gestegen. Hierdoor zien de mijnbouwers minder opportuniteiten om hun koperactiviteiten niet-organisch te groeien. Dit heeft echter geen invloed op het totale koperaanbod en geeft enkel het marktsentiment weer.

2.3. Retailinvesteers willen graantje meepakken van kopergolf



De zoekterm “Copper ETF” is sinds maart geëxplodeerd. Dit wijst erop dat koper weer ontdekt is door de retailbelegger. Ook in 2020-2021 zagen we deze zoekterm exploderen. In deze periode steeg de koperprijs naar ongeziene hoogtes. Wij zien hierin een herhaling van de geschiedenis: op korte termijn kan koper genieten van het positieve momentum, maar deze snelle groei is op langere termijn onhoudbaar.

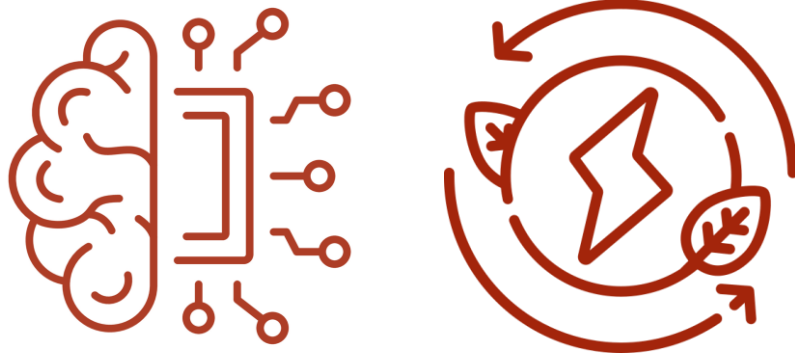
2.4. De prijs



Sinds begin dit jaar is de koperprijs met 10% gestegen. Dit is een uitzonderlijk sterke prestatie indien men weet dat de koperprijs afgelopen 5 jaar met slechts 45% steeg. Vooral maart was een sterke maand voor koper, ook andere metalen zagen de sterkste prijsstijgingen in deze maand. De prijsstijgingen werden gevoed door een algemeen marktoptimisme, betere economische vooruitzichten in China en een sterke Amerikaanse economie. Aan de productiezijde zijn er ook enkele belemmeringen dat het aanbod inperkt. Een prijs boven de **\$10.000** is vraagvernietigend.

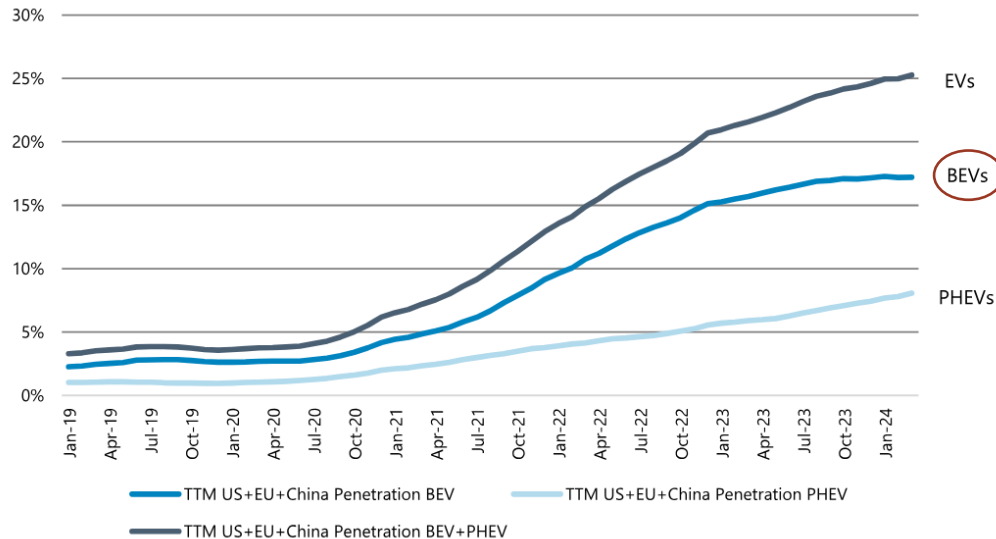
3. Koper in het nieuws

3.1. Kopervraag stijgt door groene energie en AI



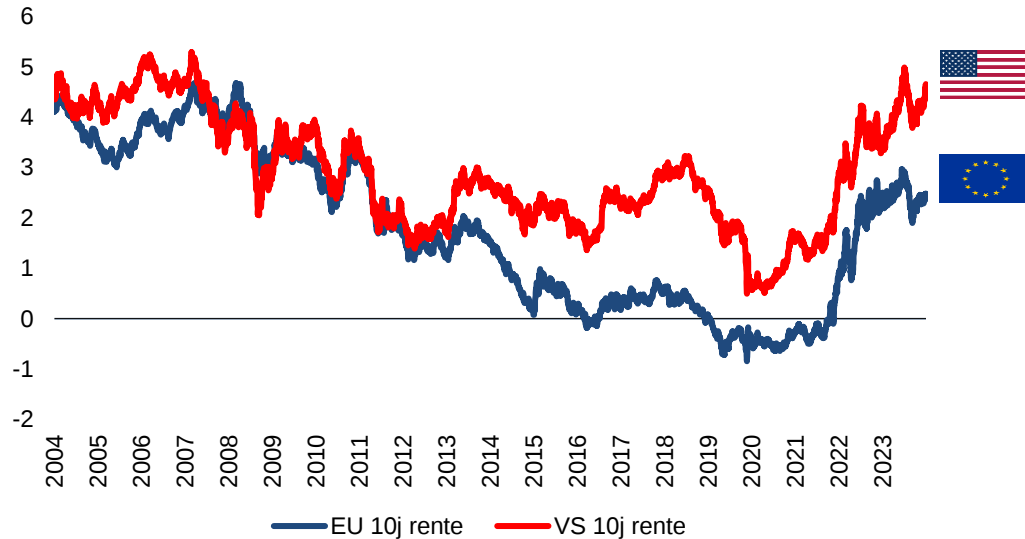
Volgens meerdere marktanalisten stijgt de prijs van koper omwille van de hogere vraag door de energietransitie en de AI-revolutie. Nieuwe energie-infrastructureur en elektrische wagens hebben veel koper nodig. Zo heeft een elektrische wagen meer dan 4 keer zoveel koper nodig dan een dieselwagen. AI wordt aangestuurd via datacentra, deze hebben ook een grote hoeveelheden koper nodig.

3.1. Sterke groei in elektrische wagens vlakt af



Een groot deel van de vraaggroei naar koper moet komen van elektrische wagens. Echter zien we de sterke groei van batterijwagens (BEV) normaliseren. De grote vaandeldrager van elektrisch rijden, Tesla, ziet dit ook in zijn zwakkere verkoop. Daarbovenop meldde Elon Musk dat Tesla tegen 2030 25% minder koper zal verbruiken. Dit zullen ze realiseren door de implementatie van hoge voltagesystemen.

3.1. Hogere rentevoeten maken groene infrastructuurprojecten duurder



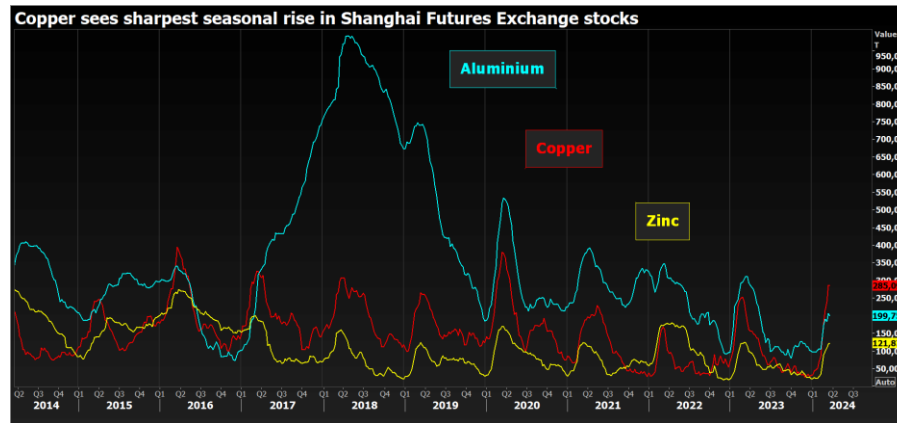
De hogere rentevoeten hebben een negatief effect op de financiering van grote infrastructuurprojecten. Deze worden vaak gefinancierd door schuldpapier en subsidies. De hoge rentevoeten maken deze projecten duurder. Ook groene projecten zullen zo duurder en minder aantrekkelijk worden voor investeerders. Een hoge rentevoet voor een langere periode is dus negatief voor de kopervraag.

3.2. Koperproductie beperkt op korte termijn



Afgelopen maanden kwam er vooral negatief nieuws vanuit de productie. Zo heeft het gerechtshof van Panama besloten om de Cobre Paname mijn te sluiten. Dit doen ze omwille van ESG-vereisten. Het is nog niet zeker of de mijn, die instaat voor 1% van de wereldwijde productie, weer open zal gaan. Daarnaast kampt Codelco, het Chileens koperstaatsbedrijf, al enkele jaren met productieproblemen. Het productieniveau is in 2023 gedaald naar een 25-jarig dieptepunt. Na een belastingsverhoging van 38% naar 45%, zijn de relaties tussen de mijnbouwers en de Chileense president Boric verslechtert.

3.3. China zet de toon op de markt



In het eerste kwartaal van 2024, veranderde het sentiment rond de Chinese economie. De Chinese economie klopte marktverwachtingen en groeide met 5,3%. Specifiek voor koper zag het land zijn kopervoorraden snel stijgen naar een 4-jarig hoogtepunt. Daarnaast meldde de Chinese kopersmelters dat ze hun productie zullen verlagen.

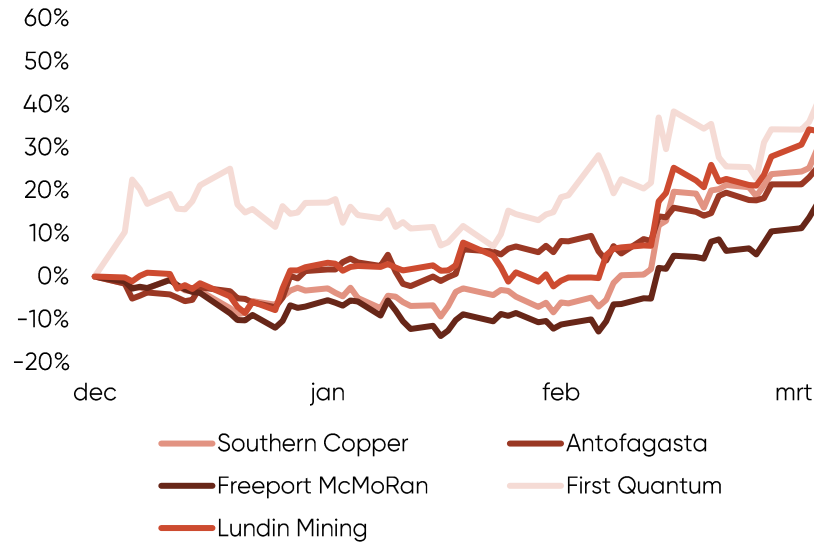
3.4. VS en VK verbieden Russisch koper



Vanaf april 2024 zal Russisch koper niet meer welkom zijn op de twee grootste metaalindexen van het Westen: London Metal Exchange (LME) & Chicago Mercantile Exchange (CME). Deze maatregel werd genomen door de Amerikaanse en Britse overheid naar aanleiding van de Russische invasie in Oekraïne. In 2023 produceerde Rusland 4% van de wereldwijde koperproductie.

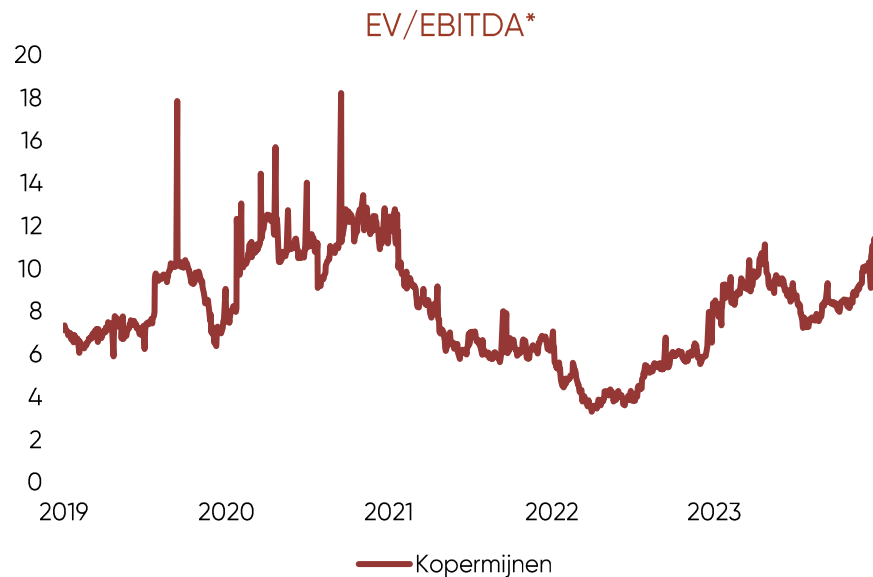
4. Koperbedrijven

4.1. Koers



In samenloop met de koperprijzen, stegen ook de aandelen van de kopermijnen. First Quantum is de uitblinker met een rendement van 48%. Lundin Mining volgt op de voet met 46%. Het slechtst presterende aandeel uit onze selectie is Freeport McMoRan. Al is slecht in dit geval relatief, het aandeel steeg met 19%.

4.2. Waardering



De heropleving van de koperaandelen heeft ertoe geleid dat ook de waardering van de kopermijnen sterk is opgelopen.

4.2. Waardering

	Southern Copper	Freeport-McMoRan	Antofagasta	First Quantum Minerals	Lundin Mining
Country of Headquarters	United States of America	United States of America	United Kingdom	Canada	Canada
Company Market Cap (\$)	89,101.30	70,960.21	27,812.79	9,297.99	8,792.03
Revenue	9,895,800,000.00	22,855,000,000.00	6,324,500,000.00	6,456,000,000.00	3,391,995,000.00
Total Debt to Total Equity	84.3%	56.4%	45.6%	73.9%	29.9%
EV/Revenue (LTM)	9.47	3.77	5.00	2.52	3.38
EV/Revenue (FY1)	8.73	3.57	4.54	3.97	2.72
EV/EBITDA (LTM)	18.64	10.25	15.68	7.21	11.11
EV/EBITDA (FY1)	15.97	8.78	8.92	12.77	6.69
Operating Margin	42.4%	27.3%	28.0%	1.2%	18.7%
PEG	1.31	1.76	2.04		0.73
P/E (LTM)	36.74	38.85	31.72		36.28
P/E (FY1)	31.29	31.76	34.28		18.65
P/B (LTM)	12.01	4.25	3.11	0.75	1.77
Return On Equity	31.3%	11.5%	8.1%	2.5%	6.8%
Return On Assets	14.3%	3.6%	3.8%	1.1%	3.5%
Dividend yield	2.8%	0.6%	1.3%	0.0%	2.3%

5. Conclusie

Momenteel zitten zowel koper als de kopermijnbouwers in een **stierenmarkt**. Sommige experts spreken zelfs van een mogelijke supercyclus. In deze situatie stijgen de vraag en prijs naar duurzame hoogtes. Wij geloven echter dat een supercyclus overroepen is. De vraag zal komende jaren ongetwijfeld stijgen maar het **aanbod zal (gedeeltelijk) mee stijgen**. We zien dit aan de stijgende exploratiekosten en nieuwe projecten. Een gematigde koperprijsstijging is zeker te rechtvaardigen, maar **aan deze snelheid spelen er vooral korte termijntriggers**. De sterke Amerikaanse vraag, voorraadopbouw in China, een Russische koperban en problemen bij de Latijns-Amerikaanse mijnen zijn de grootste prijszetters van vandaag. Een sterke stijging in de duurzame vraag is dat volgens ons niet. Daarbij moet men de marktdynamiek in het achterhoofd houden: **sterk oplopende prijzen vernietigen de vraag**. Beleggers die reeds geïnvesteerd hebben in koper en kopermijnen raden wij aan om hun **positie te verminderen**. Een kleine positie kan behouden blijven indien men wilt speculeren op het korte termijn momentum. Beleggers zonder koperpositie raden we af om aan deze waarderingen in te stappen.

6. Disclaimer



Global Equities
Buy-side Research

Dit document is een publicatie van KBC Securities (KBCS) en wordt verspreid door KBC Bank en CBC Banque. De bevoegde controleautoriteit is de Autoriteit Financiële Diensten en Markten (FSMA). Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in de Gedelegeerde Verordening van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van de Richtlijn 2014/65/EU, maar is een publicitaire mededeling. Daardoor zijn de wettelijke voorschriften om de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebied te bevorderen, niet van toepassing. De aanbevelingen zijn door de auteur geformuleerd op basis van algemeen publieke informatie en rapporten die beschikbaar zijn op de website van het bedrijf, Bloomberg en Eikon Refinitiv. Het is mogelijk dat de aanbevelingen in deze publicatie afwijken van aanbevelingen van andere entiteiten van de KBC Groep omdat de globale waardering van een financieel instrument afhankelijk is van de invalshoek, bijvoorbeeld het evenwicht in een portfolio, de intrinsieke waarde van een specifiek financieel instrument of de tijdshorizon. KBC AM handelt vanuit haar eigen strategie in het belang van de fondsen onder haar beheer, onafhankelijk van de gepubliceerde aandelenfiches van KBCS. Deze aanbevelingen vormen op zich geen gepersonaliseerd beleggingsadvies. De vergoeding van de auteurs is niet rechtstreeks gekoppeld aan transacties die voortvloeien uit deze publicatie, maar is afhankelijk van de totale globale jaarlijkse activiteit van KBC Bank Securities N.V. Evenmin zijn de auteurs aansprakelijk jegens degenen die dit overzicht ontvangen voor de inhoud ervan of voor enig verlies of schade (hetzij uit onrechtmatige daad (inclusief nalatigheid), contractbreuk, schending van wettelijke of andere verplichtingen) als gevolg van enig handelen of nalaten op basis van deze inhoud, evenmin voor enige vordering tegen de auteurs met betrekking tot de inhoud van of de informatie in dit document. Eventuele meningen die hierin worden geuit, weerspiegelen het oordeel ten tijde van het opstellen van het overzicht en kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling), die wegens plaatsgebrek niet in dit document zijn opgenomen, kunt u de 'Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen' raadplegen op www.kbc.be/documentatie-beleggen#aandelen.