

Biden vs. Trump: Welche Metalle werden als Gewinner dastehen?

Ein Update zum Thema Spezialmetall- und Edelmetallsektor

Baker Steel Capital Managers LLP

Investment Manager des BAKERSTEEL Electrum Fund und des BAKERSTEEL Precious Metals Fund

30. Oktober 2020

Nachdem die amerikanischen Wähler in weniger als einer Woche zur Wahl gegangen sein werden, sollten die Ergebnisse eines der umstrittensten Präsidentschaftswahlen in der jüngeren Geschichte bald klar sein. Während Anleger die Aussichten für Märkte und Wirtschaft unter einer Biden-Regierung im Vergleich zu vier weiteren Jahren von Präsident Trump im Auge behalten, konzentriert sich das Team aus Spezialisten für natürliche Ressourcen von Baker Steel auf die potenziellen Ergebnisse für den Metall- und Minensektor.

Zweifellos wird das Potenzial für enorme Ausgaben, wer auch immer die Wahl gewinnt, ein wesentlicher Wertetreiber für den Sektor sein. Wenn Biden gewinnt, könnte ein Großteil dieser Ausgaben auf die Entwicklung grüner Energie konzentriert werden, während Trump in einer zweiten Amtszeit ebenfalls höhere Ausgaben für metallintensive Infrastruktur- und Verteidigungsprojekte angekündigt hat. Einige Metalle würden von beiden Trends profitieren, während verschiedene Spezialmetalle in einem Szenario mehr als im anderen profitieren würden. Beide Kandidaten haben sich außerdem verpflichtet, dazu beizutragen, den Abbau inländischer Vorkommen für „zukunftsorientierte“ und strategische Metalle zu fördern.

Beide Kandidaten werden mit ziemlicher Sicherheit im Zuge von COVID-19 und vor dem derzeitigen makroökonomischen Hintergrund, der durch langfristig niedrige und negative Realzinsen und beginnender Inflationskräfte gekennzeichnet ist, eine Phase rascher Schuldenausweitung und lockerer Geldpolitik einleiten. Diese Bedingungen haben sich in der Vergangenheit als unterstützend für Edelmetalle in ihrer Rolle als „reales finanzielles Vermögen“ erwiesen.

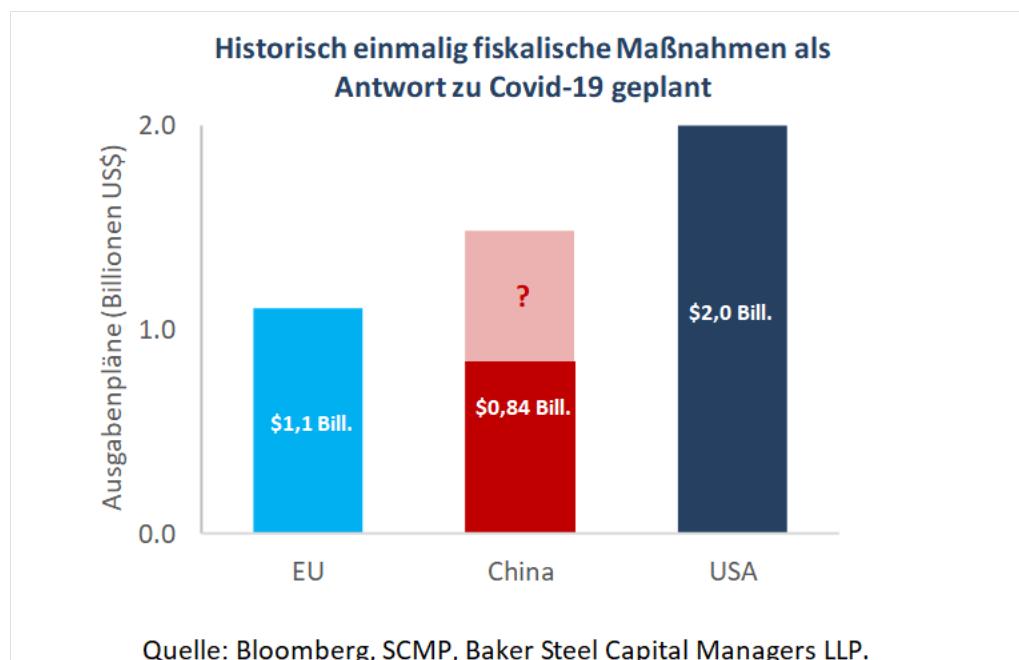
Schlüsselthemen

1. Als Spezialist für Investitionen in natürliche Ressourcen identifiziert unser Team zwei wichtige langfristige Trends, die den Minensektor in den kommenden Monaten und Jahren antreiben werden.
2. Die unaufhaltsame globale Bewegung in Richtung Dekarbonisierung und Implementierung grüner Technologie. Die Nachfrage nach Spezialmetallen wird voraussichtlich aufgrund potenzieller Versorgungsgespanne steigen, da Faktoren wie die steigende Produktion von Elektroautos, der zunehmende Verbrauch erneuerbarer Energien sowie die Entwicklung und Erweiterung der Batteriekapazität eine erhebliche Erhöhung der Förderung einer Reihe strategischer Rohstoffe erfordern.
3. Die fiskalischen und geldpolitischen Ungleichgewichte nehmen zu, einschließlich des Anstiegs des Inflationsdrucks, der durch eine jahrelange lockere Geldpolitik der Zentralbanken und die Tendenz zu höheren Staatsausgaben und einer raschen Schuldenausweitung verursacht wird. Diese Trends wurden durch die Reaktion der Politik auf die COVID-19-Krise verschärft, für die Regierungen auf der ganzen Welt umfangreiche Konjunkturpakete geplant haben.

Der **BAKERSTEEL Electrum Fund** („Electrum Fund“) konzentriert sich auf Spezial- und Edelmetallaktien und ist gut positioniert, um Anlegern ein Engagement in beiden Trends zu bieten. Der **BAKERSTEEL Precious Metals Fund** hingegen bietet eine gezielte Beteiligung am zweiten dieser Trends und bietet eine potenzielle Absicherung gegen geopolitische- und Marktrisiken.

Eine „grüne Erholung“ würde die Kurse von Spezialmetallproduzenten ankurbeln

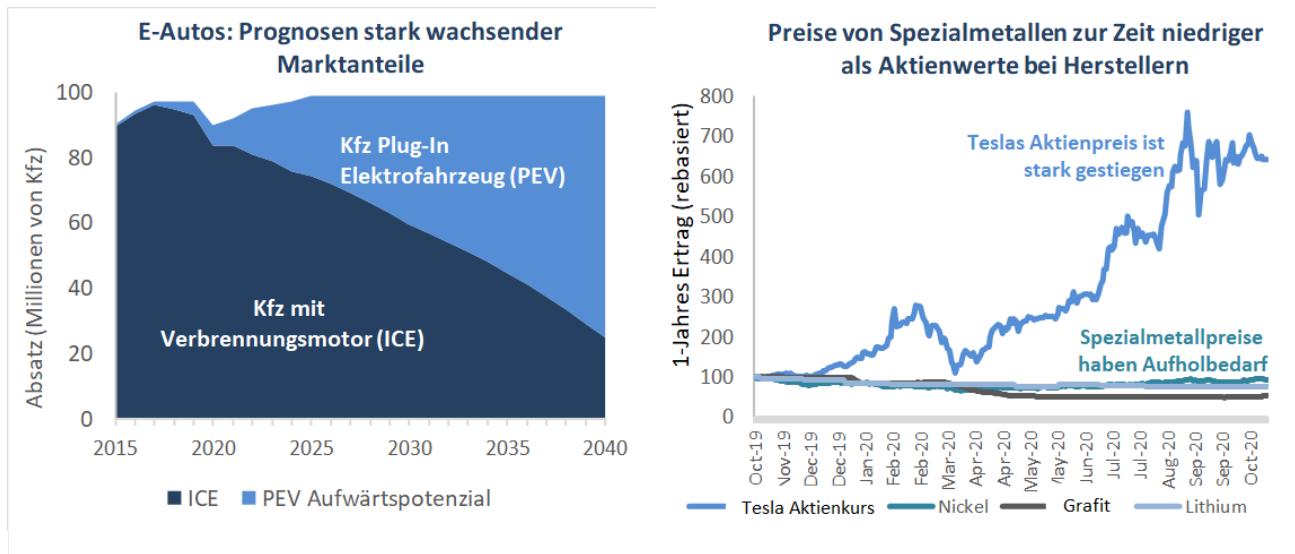
Die Dekarbonisierung ist ein langfristiger globaler Trend, wobei die Richtung für die Implementierung umweltfreundlicher Technologien klar ist. In den kommenden Jahrzehnten wurden bereits Billionen von Dollar an Finanzmitteln für umweltfreundlichere Projekte und Industrien sowie für Klimaschutzjobs bereitgestellt, zusammen mit zunehmend wettbewerbsfähigen Preisen für erneuerbare Energien im Vergleich zu Energiequellen für fossile Brennstoffe. Die koordinierte europäische Reaktion auf die COVID-19-Krise konzentrierte sich weitgehend auf den „besseren Wiederaufbau“, wobei 1 Billion EUR für eine Vielzahl von Initiativen für grüne Energie im kommenden Jahrzehnt bereitgestellt oder versprochen wurden. In China konzentrierte sich ein umfangreiches Konjunkturpaket nach COVID-19 mit einem Gesamtvolumen von rund 800 Mrd. USD hauptsächlich auf die Schaffung von Arbeitsplätzen in kohlenstoffarmen Industrien. Der nächste Fünfjahresplan dürfte in diesem Bereich nur noch mehr Dynamik verleihen.



In den USA wird der Gewinner der Novemberwahlen (Präsidentselektions-, Kongress- und insbesondere Senatswahlen) einen erheblichen Einfluss auf die Geschwindigkeit haben, mit der die weltweit größte Volkswirtschaft auf niedrigere CO₂-Emissionen übergeht. Derzeit stehen die Ambitionen für umweltfreundliche Initiativen zwischen Trump und Biden (und Republikaner und Demokraten im Allgemeinen) in einem starkem Kontrast. Ein Sieg für den demokratischen Kandidaten könnte einen Unterschied von bis zu 7 Billionen USD in der globalen Bilanz bzgl. der Ausgaben für eine grüne Erholung zur Folge haben. Die von Präsident Trump rückgängig gemachten Richtlinien zu CO₂-Emissionen würden in strengerer Form zurückkehren.

Bidens Klimaplan hebt einige Bereiche hervor, auf die sich seine Regierung konzentrieren würde, darunter die 100% CO₂-freie Stromerzeugung bis 2035 und die Einführung der USA auf dem Weg zu einer Nettoemission von Null bis 2050, während 2 Billionen USD für neue und verbesserte Infrastruktur ausgegeben werden würden, einschließlich Stromleitungen, Züge und Breitbandnetze. Die Auswirkungen einer solchen Politik auf die Hersteller der in grünen Technologien verwendeten Spezialmetalle und -materialien sind weitreichend und äußerst positiv. Ein beschleunigtes Tempo der Einführung umweltfreundlicher Technologien im Rahmen von Bidens Plänen würde die bereits hohen

Nachfrageprognosen für kritische Rohstoffe wie Lithium, Nickel, Metalle der Platingruppe, Kobalt, Vanadium und Kupfer weiter ankurbeln.



Quelle: Bloomberg, Benchmark minerals, Baker Steel intern. Stand: 27. Oktober 2020.

Im Gegensatz zu den offenkundig positiven Aussichten für grüne Technologie unter einer Biden-Regierung würde die Wiederwahl von Präsident Trump wahrscheinlich zu niedrigeren Gesamtausgaben und einem langsameren Übergang zu einer kohlenstoffarmen US-Wirtschaft führen. Der grüne Anreiz unter Trump liegt jedoch immer noch bei beeindruckenden 1,71 Billionen USD und wächst (Quelle: Credit Suisse Group AG). Verkehrs- und infrastrukturbezogene Sektoren haben über 300 Mrd. USD erhalten, hauptsächlich für die Elektrifizierung. Eine Trump-Regierung wird sich wahrscheinlich darauf konzentrieren, Nachrüstungen als zentrales Anreizinstrument aufzubauen, da schätzungsweise 15 Arbeitsplätze pro Million Dollar Ausgaben geschaffen würden. Nachrüstungen von Gebäuden haben einen erheblichen Einfluss auf die Metallnachfrage, da für die Belüftung von Gebäuden Zink erforderlich ist, für die LED-Beleuchtung Kupfer, Gallium und Indium verwendet werden, für die Aufrüstung der Verkabelung Kupfer, für Solarmodule Kupfer und Silber und für Wärmepumpen Nickel und Kupfer. Gleichzeitig würde das Potenzial für breitere Infrastrukturanreize und Verteidigungsausgaben unter Trump auch weiterhin ausgewählte Metalle unterstützen.

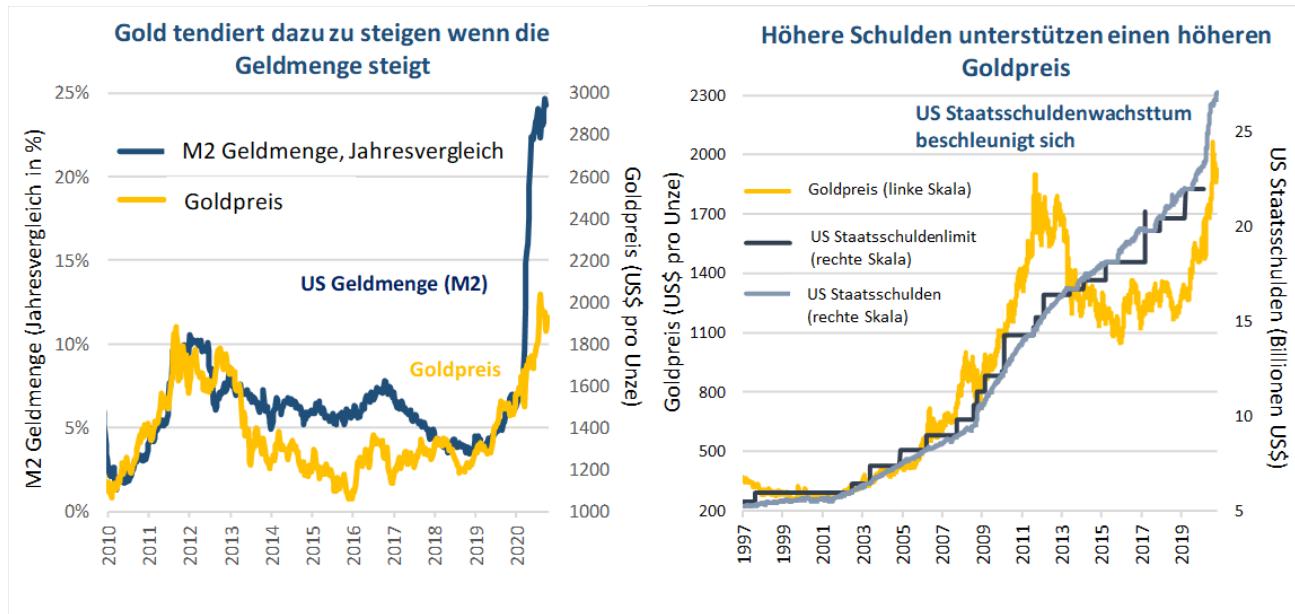
Letztendlich sind wir der Ansicht, dass die globale Bewegung in Richtung Dekarbonisierung nicht aufzuhalten ist, wer auch immer am Dienstag gewinnt, da sich der Rest der Welt weiterhin viel schneller in Richtung einer „Netto-Null“ -Zukunft bewegt, als wir es zu Beginn des Jahres für möglich gehalten haben. Darüber hinaus ist auch eine Welle von Konjunkturausgaben wahrscheinlich, von denen viele Metalle profitieren werden, unabhängig davon, wer gewinnt.

Die Rückkehr von Inflation und eine monetäre Abwertung signalisieren starke Aussichten für Edelmetalle

Wir kehren zu unserem zweiten Hauptthema für Rohstoffinvestoren zurück und betrachten das aktuelle makroökonomische Umfeld aus mehreren Gründen als äußerst unterstützend für Edelmetalle. Das anhaltend niedrige Realzinsniveau, die steigende Verschuldung und die erhöhte wirtschaftliche Unsicherheit haben den Goldpreis seit mehreren Jahren unterstützt, aber der Ausbruch der COVID-19-Pandemie und die politische Reaktion auf die sich daraus ergebende Wirtschaftskrise haben diese makroökonomischen Trends beschleunigt. Historische Niveaus wirtschaftlicher Anreize, Null- oder Negativzinspolitik und andere potenziell inflationäre Initiativen wurden von politischen Entscheidungsträgern weltweit umgesetzt, wodurch ein Umfeld geschaffen wurde, das höheren Goldpreisen sehr förderlich ist.

Welcher Kandidat bei den Wahlen 2020 als Sieger hervorgeht, muss sich nach COVID-19 mit einer Verschlechterung der nationalen Finanzen und herausfordernden Haushaltsbedingungen auseinandersetzen.

Trump und Biden sind sich in vielen Punkten uneinig, ihre Positionen zum Wirtschaftsmanagement haben jedoch gemeinsame Themen. Beide werden umfangreiche Konjunkturpakete unterstützen, um die wirtschaftliche Erholung nach der Pandemie voranzutreiben. Weder der eine, noch der andere zeigt die Neigung, sich einer raschen Schuldenausweitung zu widersetzen. Die Handelsspannungen, ein Kennzeichen von Trumps Präsidentschaft, werden unter beiden Kandidaten wahrscheinlich nicht verschwinden und könnten angesichts der Turbulenzen, die COVID-19 den Volkswirtschaften zufügt, durchaus zunehmen. In ähnlicher Weise ist es unwahrscheinlich, dass die parteipolitischen und sozialen Spannungen, ungeachtet wer der Gewinner sein wird, nachlassen, da der Präsidentschaftswettbewerb 2020 sehr spaltend war. In jedem Fall ist in den kommenden Wochen mit einer Volatilität des US-Dollars zu rechnen, insbesondere bei einem engen Ergebnis.



Quelle: Bloomberg, Baker Steel Capital Manager LLP. Stand: 26. Oktober 2020.

Wir kommen zu dem Schluss, dass sich unabhängig von dem Ausgang der US-Präsidentschaftswahlen die unterstützenden makroökonomischen Bedingungen für den Goldsektor wahrscheinlich nicht verändern werden. Dies bestätigt unsere Ansicht, dass alle Anleger in ihrem Portfolio ein gewisses Engagement in Gold haben sollten; physisch als Absicherung und zur Diversifizierung des Portfolios sowie Goldaktien, um von der derzeit in diesem Sektor laufenden erheblichen Margenausweitung zu profitieren (wie in den vorherigen Kommentaren von Baker Steel ausführlich beschrieben. [Wenden Sie sich bitte an unser Team](#), um hierüber weitere Informationen zu erhalten).

Ein wesentliches Merkmal des Edelmetallsektors ist derzeit, wie gut Minenunternehmen im Allgemeinen positioniert sind, um von einer Erholung des Goldpreises zu profitieren. Die Branche hat sich grundlegend umstrukturiert, um sich auf eine Steigerung der Margen und die Erzielung von Anlegerrenditen zu konzentrieren, während deren Aktien jedoch weiterhin mit sehr niedrigen Bewertungen gehandelt werden.

Inmitten von trüben wirtschaftlichen Aussichten sind ausgewählte Hersteller von Spezial- und Edelmetallen sehr gut positioniert

Neben den Chancen, die wir im Minensektor bei der Betrachtung der potenziellen Ergebnisse der Wahlen 2020 erkennen, sehen wir auch Risiken. In Bezug auf Investitionen in börsennotierte Minenwerte in den USA und in solchen mit US-Geschäftstätigkeit deuten die Kommentare von Biden in der vergangenen Woche auf eine starke Unterstützung für die Entwicklung der inländischen strategischen Minen auf der „grünen Wiese“ hin. Gleichzeitig dürfte das Genehmigungsverfahren für diese Betriebe jedoch länger dauern. Die Körperschaftssteuern dürften unter einer Biden-Regierung ebenfalls steigen, was sich negativ auf inländische Minenunternehmen auswirkt, obwohl angesichts der für viele niedrigen effektiven Steuersätze, eine

potenzielle Aufhebung der Steuervorschriften für „verdiente Erschöpfung“ wahrscheinlich bedeutender wäre, d.h. wenn diese Vorschriften in der nahen Zukunft in den Fokus des Kongresses gerückt würden. Die beiden am schwierigsten zu quantifizierenden Faktoren wären möglicherweise die Reaktion des Marktes auf eine signifikante Erhöhung des Steuersatzes für Kapitalerträge und die Einführung einer Kohlenstoffsteuer. Die Einführung einer Kohlenstoffsteuer bietet jedoch auch Möglichkeiten für aktive Investoren in diesem Sektor, bspw. im Zusammenhang mit Lichtbogenöfen (EAF) oder Recyclingvorgänge im Allgemeinen.

Der Electrum Fund behält eine permanente Gewichtung der Gold- und Spezialmetallsektoren in seinem Portfolio bei und passt das relative Engagement aktiv an. Diese Flexibilität bietet einen erheblichen Vorteil in volatilen Märkten, wie wir sie im Jahr 2020 gesehen haben. Wichtig ist, dass die gesamte Aktienauswahl durch wertorientierte Grundlagenforschung bestimmt wird, die auf der technischen Erfahrung unseres Teams im Minensektor und der Erfahrung mit Mehrzyklusinvestitionen beruht. Dieser aktive Managementansatz hat es unserem Team ermöglicht, langfristig konstant überlegene risikobereinigte Renditen zu erzielen. Unabhängig vom Ergebnis der US-Wahlen sind wir der Ansicht, dass die Baker Steel-Fonds gut positioniert sind, um einerseits von den langfristigen Trends der Entwicklung umweltfreundlicher Technologien zu profitieren und andererseits das unterstützende wirtschaftliche Umfeld für Edelmetalle zu nutzen.

Über Baker Steel Capital Managers LLP

Baker Steel Capital Managers LLP verwaltet den **Baker Steel Gold Fund**, den **BAKERSTEEL Precious Metals Fund**, den **ES Gold & Precious Metals Fund** (allesamt Long Only Edelmetallaktienfonds), den **BAKERSTEEL Electrum Fund** und den **Baker Steel Resources Trust**.

Baker Steel hat eine starke Erfolgsbilanz in Bezug auf die Outperformance im Vergleich zu seinen Mitbewerbern und im Vergleich zu einer passiven Beteiligung an Gold oder Goldaktien. Die Fondsmanager **Mark Burridge** und **David Baker** wurden für 2019 mit zwei Sauren-Goldmedaillen ausgezeichnet und bei den **Mines & Money Awards 2019** als **Fondsmanager des Jahres ausgezeichnet**.

Der **BAKERSTEEL Precious Metals Fund** ist der Gewinner des 2020 zum fünften Mal in Folge **des Lipper Fund Award** für den besten Fonds über 3 Jahre und 5 Jahre, Gold- und Edelmetalle im Aktiensektor, während der **Baker Steel Resources Trust** zur **Investmentgesellschaft des Jahres 2019**, Natural Ressources von dem Fachmagazin *Investment Week* ernannt.

Wichtiger Hinweis

Bitte beachten Sie: Dieser Bericht wurde von Baker Steel Capital Managers LLP (eine Personengesellschaft mit beschränkter Haftung nach englischem Recht, eingetragen in England unter der Nr. OC301191 und reguliert durch die Financial Conduct Authority) für den BAKERSTEEL Precious Metals Fund („BSPM“) zur Information einer begrenzten Anzahl von institutionellen Anlegern (im Sinne der Definition im Fondsprospekt) erstellt. Er ist vertraulich und ausschließlich für die Verwendung durch die Person bestimmt, an die er adressiert ist. Dieses Dokument stellt kein Angebot zur Ausgabe oder zum Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zur Zeichnung oder zum Kauf von Anteilen oder anderen Beteiligungen dar und ist auch kein Teil eines solchen Angebots. Außerdem ist weder dieses Dokument noch die Tatsache, dass es veröffentlicht wird, die Grundlage für einen diesbezüglichen Vertrag und eine Berufung auf dieses Dokument im Zusammenhang mit einem Vertrag ist nicht möglich. Empfänger dieses Dokuments, die beabsichtigen, Anteile oder Beteiligungen im BSPM zu beantragen, werden darauf hingewiesen, dass ein solcher Antrag ausschließlich auf der Basis der Informationen und Meinungen erfolgen kann, die in dem entsprechenden Verkaufsprospekt oder anderen diesbezüglichen Angebotsunterlagen gemacht werden. Sie können von den in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen abweichen. Dieser Bericht darf nicht vervielfältigt oder einer anderen Person zur Verfügung gestellt werden und keine andere Person darf sich auf seinen Inhalt berufen. Die Veröffentlichung dieser Informationen stellt kein Angebot dar, sich an einem Investment zu beteiligen, und ist kein Bestandteil eines solchen Angebots. Dieser Bericht erhebt nicht den Anspruch, eine Anlageberatung irgendeiner Art zu erteilen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als verlässlicher Hinweis für eine zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Die zukünftige Wertentwicklung kann gegebenenfalls wesentlich schlechter sein als die frühere Wertentwicklung und führt unter Umständen zu erheblichen Verlusten oder zum Totalverlust. Einige Zahlenangaben sind Näherungswerte und dienen lediglich der Information. Sie wurden aus verschiedenen Quellen gewonnen. Sofern nichts anderes angegeben ist, beziehen sich Daten und Aussagen auf den Stand zum Ende des Berichtszeitraums.