

Turbulente Märkte stellen Rohstoff-Investoren vor große Herausforderungen, Verzerrungen, aber auch Chancen

Ein Ausblick auf „zukunftsorientierte-“ und Edelmetallaktien

Baker Steel Capital Managers LLP

Investment Manager des BAKERSTEEL Electrum Fund

6. April 2020

Der BAKERSTEEL Electrum Fund („Electrum Fund“) bietet seinen Anlegern durch ausgewählte Aktienanlagen ein Engagement in der steigenden Nachfrage nach „zukunftsorientierten-“ und Edelmetallen. „Zukunftsorientierte“ Metalle sind solche, die in Technologien verwendet werden, die die Welt umweltfreundlicher, sauberer und sicherer machen. Sie umfassen, ohne darauf beschränkt zu sein, Kobalt, Kupfer, Graphit, Lithium, Nickel, Metalle der Platingruppe („PGM“), Seltene Erden, Vanadium und Zink. Jedes dieser Metalle hat unterschiedliche Nachfrage- und Angebotselastizitäten, aber das Hauptthema für alle „zukunftsorientierten“ Metalle ist eines der enormen Wachstumspotenziale in den nächsten 10 Jahren.

Baker Steel Capital Managers LLP wurde im März 2019 zum Investmentmanager des Electrum Fund ernannt. Unser spezialisiertes Anlagenteam wendet denselben disziplinierten und strengen Anlageansatz an, der auch bei unserem anderen erfolgreichen UCITS-Fonds, dem BAKERSTEEL Precious Metals Fund, angewendet wird. Der Electrum Fund konzentriert sich auf Investitionen in Minenunternehmen mit Tier-1-Vermögenswerten und diversifizierten Vermögensportfolios mit aggressiven, aber nachhaltigen Aktionärsrenditeprogrammen.

Die Auswirkungen von COVID-19 auf den Rohstoffsektor

Das Ausmaß des weltweiten Ausverkaufs der Aktienmärkte in allen Sektoren und das breitere makroökonomische Umfeld haben einige überzeugende Chancen geschaffen. Wir sehen drei allgemeine Anlagethemen:

1. Ein positiver Ausblick für Gold und andere Edelmetalle
2. Starkes Ertragspotenzial
3. Einschränkungen beim Metallangebot

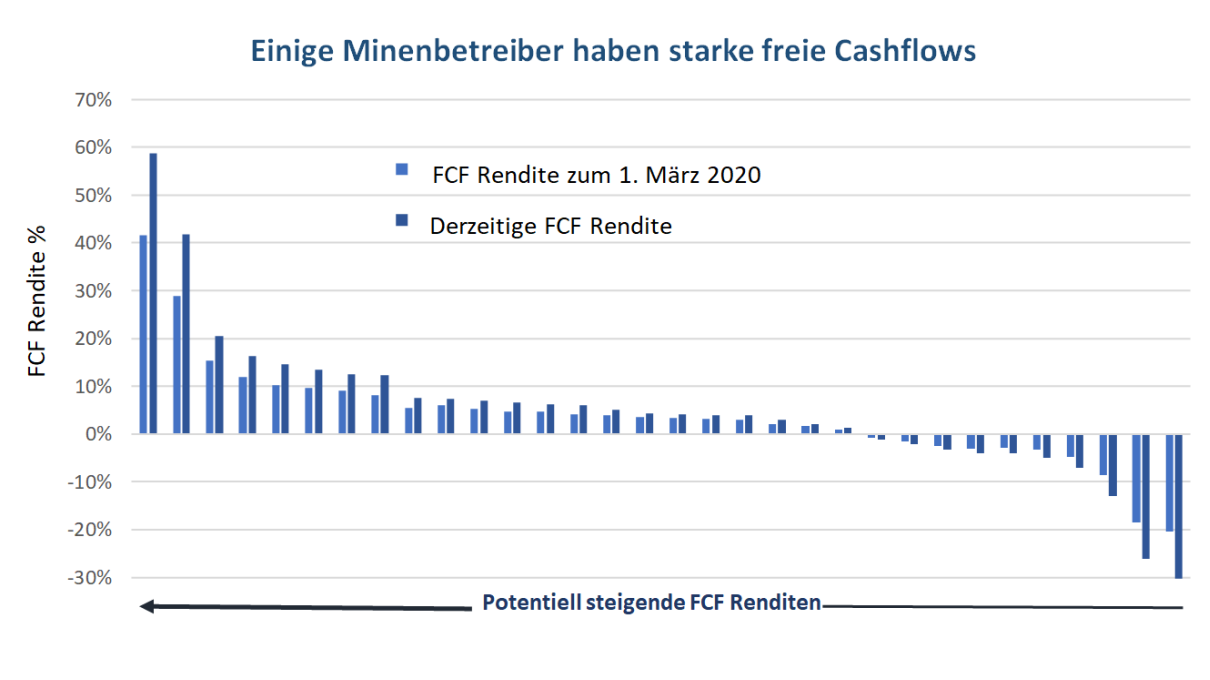
- **Thema Nr. 1 – Ein positiver Ausblick für Gold und andere Edelmetalle**

Edelmetalle, insbesondere Gold, sind im Rohstoffkomplex einzigartig, da hier zurzeit die physische Nachfrage, zum Teil stark, steigt. Weltweit werden große Konjunkturpakete eingeführt und die „Druckmaschinen“ der Welt leisten Überstunden, um noch mehr Geld in Fiat-Währungen zu liefern, während die Zinssätze in allen wichtigen Volkswirtschaften auf nahe Null gesenkt wurden. Kurz gesagt, das aktuelle makroökonomische Umfeld ist ein perfektes Rezept für einen anhaltenden Edelmetall-Bullenmarkt, und es ist erwähnenswert, dass Gold in vielen wichtigen produzierenden Währungen wie dem australischen Dollar, Rand, Rubel und dem kanadischen Dollar bereits ein Allzeithoch erreicht hat. Dies geschieht in einer Zeit nach mehreren Jahren der Kosten- und Kapitaldisziplin sowie nach Konsolidierung und Bilanzreparaturen, wodurch sich der Goldminensektor in einem besseren Zustand als in den letzten Jahren befindet. Dies ist ein gutes Zeichen für eine Auswahl von Metallproduzenten, die von den COVID-19-Störungen weniger betroffen sind und die von den positiven Aussichten für den Goldpreis profitieren können.

Die Margen der Produzenten waren selten besser, und da deren Aktien zwischenzeitlich wischen 25% bis 50% an Wert verloren hatten, führt diese Marge zu äußerst attraktiven Free Cashflow-Renditen und erwartungsgemäß zu höheren Dividendenrenditen. Man würde somit erwarten, dass Goldaktien eine gewisse Versicherung gegen längere Perioden eines langsameren Aktienmarktwachstums bieten. Gegenwärtig werden viele Goldaktien mit Dividendenrenditen gehandelt, die über denen des S&P liegen und ein klar definiertes Aufwärtspotenzial haben. Aber selbst wenn Anleger nicht an das dadurch implizierte Ausmaß eines Re-Ratings glauben, so sollten sie zumindest gut dafür bezahlt werden, dass sie ihr Portfolio „versichert“ haben.

- **Thema Nr. 2 - Starkes Ertragspotenzial**

Trotz der Prognose eines starken Rückgangs der Nachfrage nach Industriegütern sehen wir in ausgewählten Unternehmen mit idiosynkratischen und inhärentem Margenschutz im Allgemeinen gute Chancen. Wir stellen fest, dass viele dieser Aktien in der Nähe eines Allzeithochs an freiem Cashflow und Dividendenrenditen gehandelt werden. Dazu gehören Rohstoffproduzenten mit einem hohen Anteil an sogenannten „Take-or-Pay“-Verträgen (Abnehmer der Metalle müssen vereinbarte Mengen kaufen oder Strafen zahlen), Recyclingunternehmen mit festem Volumen, die auf einer sogenannten „Tipping Fee“-Basis tätig sind (fixe Grundtarife, die später angepasst werden) oder Ökostromversorger mit langfristigen festen Verträgen (insbesondere für Privatkunden von staatlichen Versorgungsunternehmen, die in US-Dollar bezahlt werden).



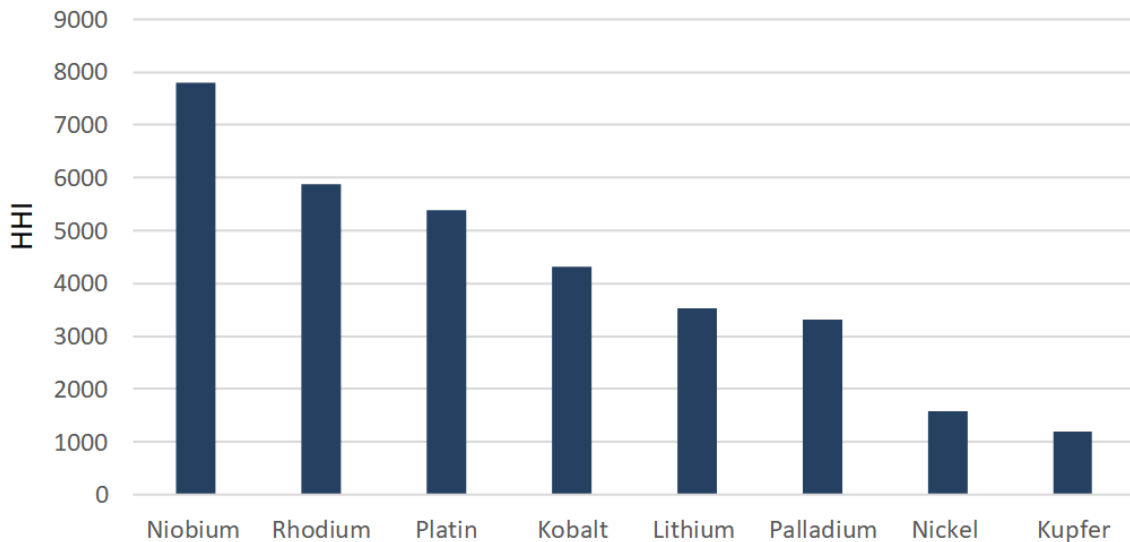
Quelle: Bloomberg, Baker Steel intern, Unternehmensberichte. Stand: 16. März 2020.

- **Thema Nr. 3 – Einschränkungen beim Metallangebot**

Bei bestimmten Rohstoffen besteht das Risiko von Versorgungsschocks aufgrund von Minenschließungen oder logistischen Einschränkungen. Dies gilt insbesondere für Nischenprodukte mit einem hohen Grad an geografischer Konzentration. Angebotsschocks haben Auswirkungen auf diese Rohstoffe und führen möglicherweise zu höheren Preisen. Dennoch sind die Hersteller unter solchen Umständen Risiken ausgesetzt,

und wir glauben, dass ein Fokus auf Qualität und Marge der Schlüssel ist. Eine interessante Methode zur Betrachtung der Angebotskonzentration ist der HHI Marktkonzentrationsindex*.

Ein hohes Risiko von Angebotschocks



Quelle: Baker Steel internal, USGS

Bisher haben wir während der COVID-19-Krise weit verbreitete Minenschließungen in Südafrika gesehen, die hauptsächlich die PGM- und Chrommärkte betreffen. Die drei Haupt-PGMs sind Platin, Palladium und Rhodium. 75% des weltweiten Primärplatins, 37% bei Palladium und 80% bei Rhodium stammen aus diesem Land. Der Preis für Palladium und Rhodium erholte sich in den letzten zwei Wochen um 50%, bzw. 100%, was teilweise auf das Ausmaß des Produktionsstopps zurückzuführen war. Die Preisreaktion wurde durch die schwachen Nachfrageaussichten (> 75% der Nachfrage stammt aus der Autoindustrie) und das große verfügbare Sekundärangebot gemildert.

Einer der geografisch konzentriertesten und volatilsten Rohstoffe ist Kobalt. Etwa drei Viertel des Angebots stammen aus der Demokratischen Republik Kongo („DRC“). Wie so oft ist der Betriebszustand des Landes schwer einzuschätzen, aber es scheint, dass letzte Woche in der Bergbauprovinz Katanga eine zweitägige Sperrung angeordnet wurde. Nicht direkt mit COVID-19 verbunden, aber wichtig für den Kobaltmarkt ist, dass die gesamte handwerkliche Produktion jetzt an das staatlich kontrollierte Bergbauunternehmen Gecamines verkauft werden muss. Die negative Nachricht für den Kobaltpreis ist, dass die Verkäufe von Elektrofahrzeugen kurzfristig voraussichtlich stark zurückgehen werden und dass ein hoher Lagerbestand bei Herstellern besteht. Exportdaten zeigen jedoch an, dass das sich das aufgebaute Inventar bereits vermindert hat.

In Südamerika ist Chile ein wichtiger Kupfer-, Jod- und Lithiumproduzent, sodass sich jeglicher Produktionsstopp auf diese Märkte auswirken würde. In anderen Teilen des Kontinents, in Brasilien, beobachten Niob- und Vanadium Händler die Situation im Land sehr genau. Mehr als 80% des weltweiten Primärniobiums stammt aus Brasilien, und eine Verringerung des Niob Angebots wird angesichts des möglichen Substitutionsgrades zu einem Anstieg des Vanadiumpreises führen. Anekdotisch hören wir auch, dass die Vanadiumbestände angesichts der Versorgungsstörungen in China im ersten Quartal niedrig sind. Auf der Nachfrageseite wird der Großteil von Vanadium und Niob für die Stahlproduktion verwendet, und Produzenten werden daher von globalen Konjunkturpaketen für die Infrastruktur profitieren.

Eine weiteres Stahl-relevantes Metall list Nickel. Dies ist augenblicklich eine „faszinierende Zeit“ für den Nickelmarkt. Während die Nachfrage seit Jahresbeginn zusammen mit dem Preis stark zurückgegangen ist, scheint das Nickelangebot aufgrund der Aufteilung der Endmärkte, die auf zwei verschiedene Erzarten und die damit verbundenen Verarbeitungswege aufgeteilt sind, einzigartig anfällig zu sein. Einfach ausgedrückt, die Chinesen importieren ihren Nickel aus Indonesien und jede Unterbrechung der Versorgung in diesem Land wird zu Verzerrungen und Verwerfungen in der gesamten Lieferkette führen. Wir glauben, dass wir gut positioniert sind, um von solchen Verwerfungen mit strategischen Investitionen in Primärproduzenten sowie weiter stromabwärts in der Metallwertschöpfungskette zu profitieren.

Um die globale Natur der Pandemie zu veranschaulichen, haben wir in der letzten Woche Minenschließungen in Mexiko (23% des weltweiten Primärsilbers), den Philippinen (16% des primären Nickels) und Peru (11% des primären Zinks) gesehen, um nur einige wenige Beispiele zu nennen (Quelle: USGS).

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Störung segmentaler Teile der Rohstoffmärkte tiefgreifend sein wird und voraussichtlich viele Monate dauern wird. Wir erinnern uns an die Störung des Kupferdrahtmarktes nach Fukushima und erwarten ähnliche idiosynkratische Störungen. Wo wir in Qualitätsunternehmen investieren können, die solche Störungen positiv beeinflussen, haben wir dies getan und suchen weiterhin nach mehr Opportunitäten.

Ein subtilerer und weit verbreiteter Angebotsschock bei vielen Rohstoffen wird aufgrund der Kürzung oder Verschiebung von Investitionsausgaben infolge des aktuellen wirtschaftlichen Umfelds eintreten. Dies wird zu den bestehenden langfristigen potenziellen Versorgungsdefiziten bei vielen Schlüsselmetallen beitragen.

Die längerfristige Sichtweise für „zukunftsorientierte“ Metalle

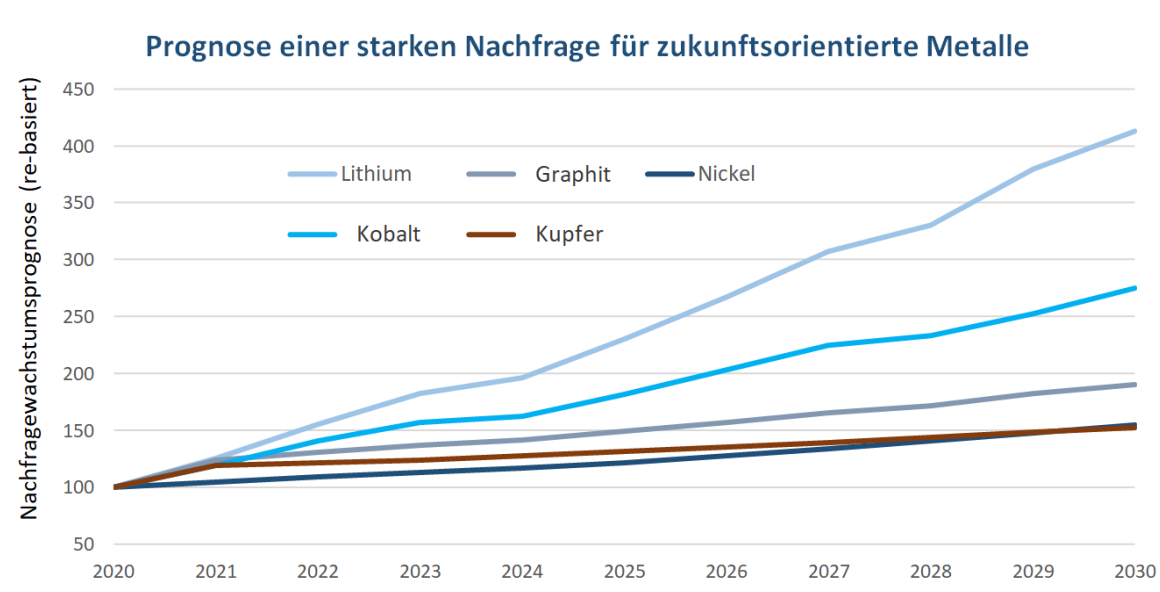
Während wir uns heute auf das Angebot von „zukunftsorientierten“ Metallen konzentrieren, ist es das Potenzial für eine steigende Nachfrage, das das Interesse der Anleger anregt, wenn wir auf das nächste Jahrzehnt blicken. Baker Steel verfolgt etwa 50 verschiedene Bereiche des möglichen Nachfragewachstums. In diesem Abschnitt konzentrieren wir uns jedoch auf eines der wichtigsten Themen für die Rohstoffnachfrage, den globalen Vorstoß zur Reduzierung der Luftverschmutzung.

Die Luftqualität ist für viele Regierungen in den nächsten 10 Jahren das zentrale Gesundheitsproblem. Die Exposition gegenüber Luftverschmutzung wurde mit einer Reihe verheerender Krankheiten in Verbindung gebracht, darunter Nierenerkrankungen, Alzheimer, Herzprobleme und Atemwegserkrankungen. Mit 2,7 Millionen Frühgeburten im Zusammenhang mit Luftverschmutzung und Säuglingen in Kinderwagen und Kinderwagen, die sich näher am Boden befinden, sind diese am stärksten gefährdeten Personen überproportional betroffen.

Da Auspuffemissionen eine der schlimmsten Quellen für Luftverschmutzung sind, ist es für Regierungen sinnvoll, gezielte Maßnahmen dagegen vorzunehmen. Der effektivste Weg, dies zu tun, besteht darin, das Endrohr zu entfernen. Daher, und nicht nur um dem Klimawandel zu begegnen, besteht der Wunsch, den Anteil von Elektrofahrzeugen auf unseren Straßen zu erhöhen. Im Durchschnitt benötigt jedes Elektrofahrzeug 50 kg Lithium (LCE), 15 kg Kobalt, 25 kg Nickel (Ni), 55 kg Graphit und 100 kg Kupfer.

Die Verbesserung der Luftqualität bedeutet auch, die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen zu verringern und neue Solar- und Windparks zu errichten, um diese Lücke zu schließen. Solarenergie ist bereits die größte Einzelendnutzung für Silber, während der Bau von Windparks äußerst metallintensiv ist, insbesondere in Bezug auf Kupfer und Seltene Erden. Angesichts der intermittierenden Natur der Energieerzeugung aus diesen Quellen ist die Energiespeicherung der Schlüssel. Es gibt eine Vielzahl von Speicheroptionen, die wir beobachten, aber eine, die in letzter Zeit eine bemerkenswerte Bekanntheit erlangt hat, ist die erste Vanadium-Redox-Batterie (VRB) im Mega-Maßstab, die in China in Betrieb genommen wird. Die erste Stufe dieser Einzelinstallation erfordert 3 kt Vanadium oder etwa 3% des gesamten Weltmarktes. Wenn diese Technologie in dieser Größenordnung funktioniert, wird sich der Vanadiummarkt eindeutig radikal verändern.

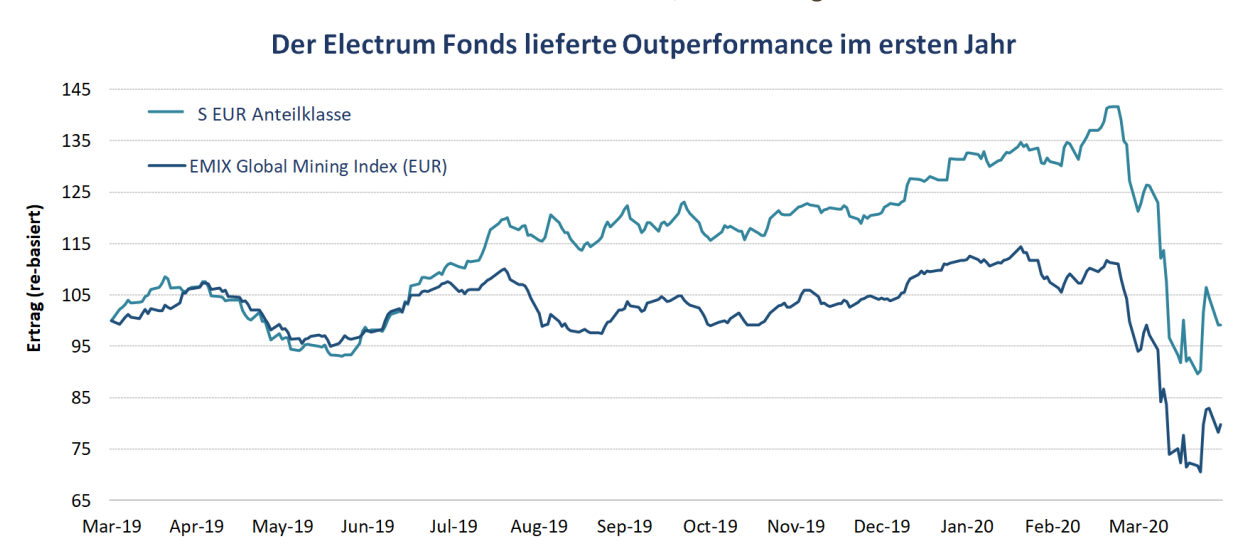
Allgemeiner ausgedrückt und unter Berücksichtigung der Auswirkungen der gegenwärtigen Situation können die wirtschaftlichen Schocks auf der ganzen Welt die staatliche Kontrolle über die jeweilige nationale Wirtschaftspolitik stärken, neue Geschäftsmethoden schaffen und die gesellschaftlichen Einstellungen stark verändern. All dies verspricht die Schaffung eines Umfelds, in dem die Umstellung auf neue Energien und neue Technologien beschleunigt werden könnte, wodurch wiederum die Aussichten für „zukünftige Metalle“ gestärkt werden.



Quelle: Baker Steel intern, Bloomberg.

BAKERSTEEL Electrum Fund – Einjahresrückblick

Vor dem Hintergrund einer sehr unterschiedlichen Rohstoffpreisentwicklung hat sich der Electrum Fund im ersten Jahr gut entwickelt. Eine starke und konstante Outperformance wurde durch die Beibehaltung eines strengen und wertorientierten Anlageansatzes erzielt. Wir möchten in Bergbauunternehmen investieren, die über Tier-1-Vermögenswerte, Wachstumspotenzial und Managementteams verfügen, die einen Shareholder Value-Ansatz verfolgen. Damit wir jedoch das Geld unserer Kunden gewinnbringend investieren können, müssen wir all diese Faktoren berücksichtigen und zusätzlich die entsprechenden Aktien zu einem fairen Preis erwerben. Das Team von Baker Steel arbeitet hart daran, solche Möglichkeiten zu identifizieren.



Quelle: Bloomberg. Stand: 31. März 2020.

Wir glauben, dass die durch die COVID-19-Krise ausgelösten Marktturbulenzen des vergangenen Monats eine überzeugende Kaufgelegenheit für ausgewählte „zukunftsorientierte-“ und Edelmetallaktien ergeben. Während sich Volatilität und Unsicherheit angesichts der trüben wirtschaftlichen Aussichten wahrscheinlich weiterhin auf die meisten Anlageklassen und -sektoren auswirken werden, sind die längerfristigen Fundamentaldaten für Hersteller von „zukunftsorientierten“ Metallen eindeutig positiv. Die kommenden Jahre versprechen der Industrie und den politischen Entscheidungsträgern erhebliche Veränderungen, da die Verlagerung hin zu umweltfreundlicher Technologie, Dekarbonisierung und erneuerbaren Energien an Fahrt gewinnt.

Nach einem erfolgreichen ersten Jahr der Wertentwicklung und des Wachstums wird die Seeding-S-Klasse des BAKERSTEEL Electrum Fund am 30. April 2020 für Neuinvestitionen geschlossen. Nach der Schließung der S-Klasse bleiben eine Reihe anderer Anteilklassen offen für Neuinvestitionen. Bitte zögern Sie nicht, das Team von Baker Steel zu kontaktieren, um weitere Informationen zu erhalten.

Wir möchten unseren Investoren und Partnern für ihre Unterstützung im vergangenen Jahr danken und freuen uns auf die Vielzahl von Möglichkeiten in diesem aufregenden und sich schnell entwickelnden Sektor.

Über Baker Steel Capital Managers LLP

*Baker Steel Capital Managers LLP verwaltet den **BAKERSTEEL Precious Metals Fund**, **BAKERSTEEL Electrum Fund** und **Baker Steel Resources Trust**.*

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

*Der BAKERSTEEL Precious Metals Fund ist der Gewinner des **Lipper Fund Award** für den besten Fonds 2019 über 3 und 5 Jahre vier Jahre in Folge, während der Baker Steel Resources Trust von Investment Week zur **Investmentgesellschaft des Jahres 2019 Natural Resources** ernannt wurde.*

Anmerkung

* Der Herfindahl-Hirschman-Index (HHI) ist ein gängiges Maß für die Marktkonzentration und wird zur Bestimmung der Wettbewerbsfähigkeit eines Marktes verwendet. Das US-Justizministerium bspw. verwendet den HHI-Indikator zur Bewertung potenzieller Fusionsprobleme.

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.