

Minenaktien bieten „Deep Value“ in einer neuen Welt

"Günstig" und "Veränderung" sind der Schlüssel für Investoren, wenn die grüne Revolution an Tempo gewinnt

Baker Steel Capital Managers LLP

19. Mai 2021

Jim Rogers, der berühmte amerikanische Rohstoffinvestor, wurde in den 90er Jahren bekannt dafür, mit seinem Motorrad durch China zu reisen, und erlebte dabei den massiven Bauboom, den die Chinesen vorbereiteten. Der erste darauffolgende Rohstoff-Superzyklus war von einem solchen Standpunkt aus klar erkennbar, und Jim sprach über die Suche nach Vermögenswerten, die sowohl „günstig“ waren als auch von den kommenden „Veränderungen“ profitieren würden, die er vorausgesehen hatte.

Heute ziehen wir es vor, Begriffe wie „Superzyklus“ zu vermeiden, aber wir sind der Ansicht, dass eine ähnliche Transformation für den Rohstoffsektor im Gange ist, die von den doppelten säkularen Trends der Revolution der grünen Technologie und des Übergangs zur Nachhaltigkeit angetrieben wird. Dazu kommen die Abwertung von Fiat-Währungen und die „finanzielle Repression“-Politik der Zentralbanken, die auch nach der COVID-19-Krise fortgeführt wird. Vor diesem Hintergrund für Veränderungen betrachten wir Minenwerte als historisch unterbewertet und sehen eine Vielzahl von Möglichkeiten für einen aktiven Investmentmanager wie Baker Steel.

Ein unterbewerteter Sektor

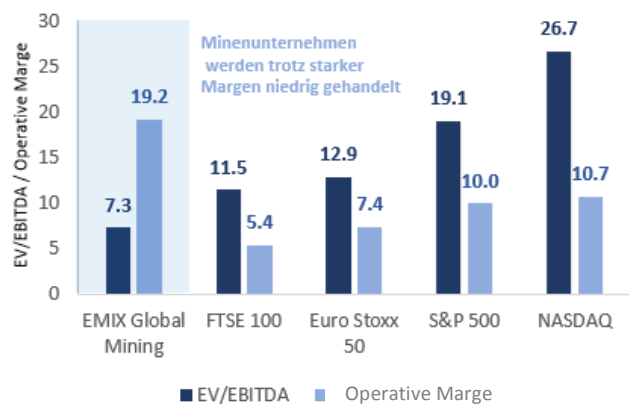
- | | |
|--|---|
| <ol style="list-style-type: none">1. Rohstoffpreise blieben in den letzten Jahren weit hinter anderen Bereichen des Kapitalmarktes zurück.2. Minenaktien sind auf einer fundamentalen und relativen Basis unterbewertet.3. Eine Erholung des Minensektors ist im Gange. | <ol style="list-style-type: none">1. Die grüne Revolution gewinnt an Tempo, und Prognosen gehen von einer steigenden Nachfrage für Spezialmetalle aus.2. Die durch den zunehmenden Inflationsdruck und die finanzielle Repression verursachte Abwertung der Fiat-Währungen begünstigt Edelmetalle. |
|--|---|

Während das vergangene Jahr für mehrere Teilsektoren des Bergbaubereichs eine ermutigende Zeit war, scheint der Minensektor angesichts der wirtschaftlichen Erholung, die durch beispiellose Impulse unterstützt wird, auf relativer Basis weiterhin historisch unterbewertet zu sein. Rohstoffe blieben in den letzten Jahren hinter anderen Bereichen des Kapitalmarktes zurück, und die Preise bleiben überwiegend weit von ihren historischen Höchstständen entfernt. In der Zwischenzeit weisen eine Reihe von Mineralienaktien ein erhebliches Aufwärtspotenzial auf, wenn sie mit den firmeneigenen Research Tools von Baker Steel gescreent werden.

Rohstoffe sind weit von ihren historischen Höchstständen entfernt



Minenunternehmen sind relativ zu breiten Aktienmärkten unterbewertet



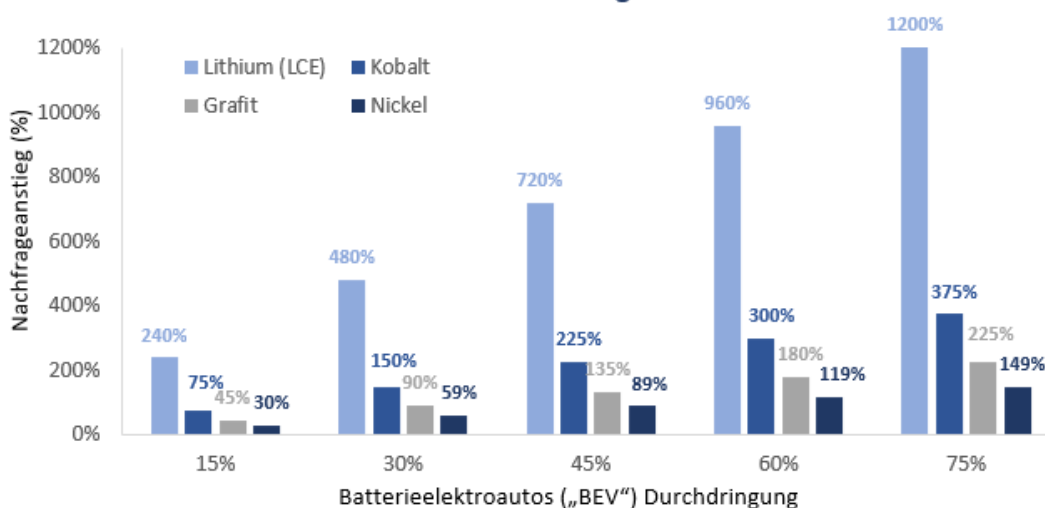
Quelle: Bloomberg. Stand: 14. Mai 2021.

Wenn die Identifizierung eines attraktiven Wertes der erste Schritt ist, muss der zweite darin bestehen, die Katalysatoren für eine Änderung zu identifizieren. Um dies festzustellen, müssen wir den Rohstoffsektor auf einer detaillierteren Ebene und im Kontext der beiden wichtigsten säkularen Trends betrachten, die den Wandel auf den Rohstoffmärkten vorantreiben werden: die grüne Revolution und die Abwertung der Fiat-Währungen.

Die „grüne Revolution“ treibt die Nachfrageprognosen für Spezialmetalle in die Höhe

Während die grüne Revolution eine Vielzahl von Bereichen der Industrie und Technologie abdeckt, die mit dem Übergang zur Nachhaltigkeit zusammenhängen, ist das Thema der Dekarbonisierung für Bergbauunternehmen von besonderer Bedeutung. Der Weg zum Netto-Null-CO₂-Ausstoß wird im Allgemeinen als 30-jähriges Projekt angesehen und wird wahrscheinlich mehrere Phasen mit spezifischem Schwerpunkt haben. Wir würden argumentieren, dass die erste Stufe darin besteht, dass batteriebetriebene Elektrofahrzeuge („EVs“ oder „BEVs“) als die wünschenswerteste Form des Autotransports akzeptiert werden und eine Durchdringungsrate von ca. 25% erreichen. Dieses Ziel scheint bis Ende des Jahrzehnts erreichbar zu sein. Allein bei den Batterien würde die Nachfrage nach batteriebezogenen Metallen die Branche signifikant verändern.

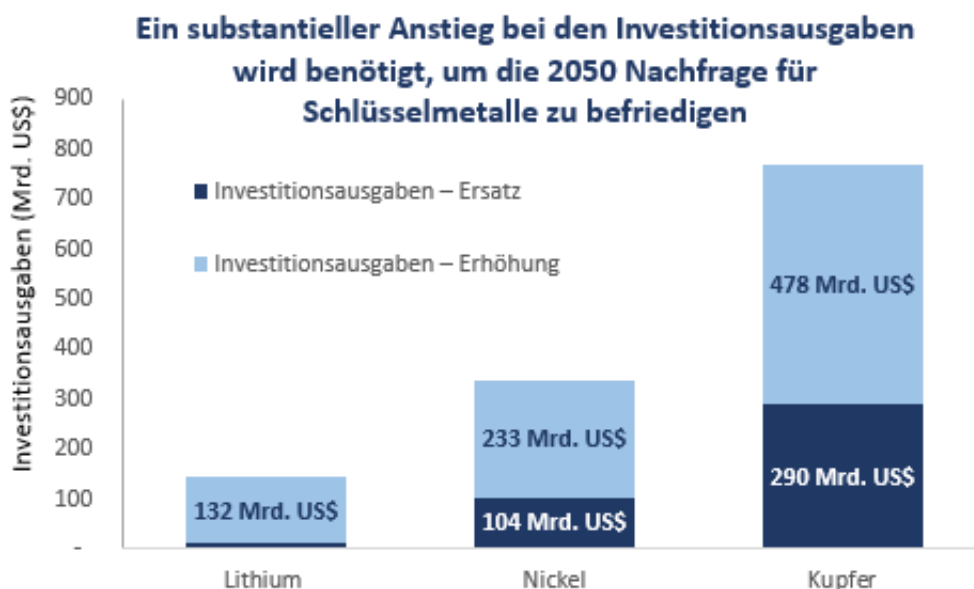
Batteriemetalle – Nachfragesensitivität



Quelle: Baker Steel Capital Managers LLP. Basierend auf 100 Millionen Fahrzeugen, die jährlich verkauft werden. Es wurde angenommen, dass Elektrofahrzeuge durchschnittlich 60 kWh Batteriepacks und eine Mischung aus Kathodenchemien haben.

Die zweite Phase, in der sich Elektrofahrzeuge in den Augen der Verbraucher als Zukunft etabliert haben (und die städtische Bevölkerung beginnt, die sauberere Luft zu genießen), besteht darin, dass Regierungen, die für 100% Elektrofahrzeuge erforderlichen Methoden zur Stromerzeugung und die damit verbundene

Infrastruktur verbessern. Die weltweit angestrebte Dekarbonisierung erfordert große Mengen erneuerbarer Energien, weshalb Volkswirtschaften wesentlich mehr Solarmodule, Windparks, geothermische und möglicherweise nukleare Energiekapazitäten benötigen. Es ist wahrscheinlich, dass sich diese erste und zweite Stufe überschneiden, und gleichzeitig müssen die westliche Welt und insbesondere die USA stark in die Modernisierung ihrer Stromübertragungsleitungen sowie in die industrielle Speicherung erneuerbarer Energien investieren. Die Auswirkungen auf die Nachfrage sind hier schwieriger genau abzuschätzen, aber selbst bei konservativen Nachfrageschätzungen besteht ein enormer Bedarf an Kapitalinvestitionen in diesem Sektor.



Quelle: Baker Steel Capital Managers LLP, BMO, Canaccord, BNEF. Beachten Sie, dass folgende Wachstumsraten bis 2050 pro Jahr angenommen wurden: Kupfer 3,3%, Nickel 4%, Lithium 9%.

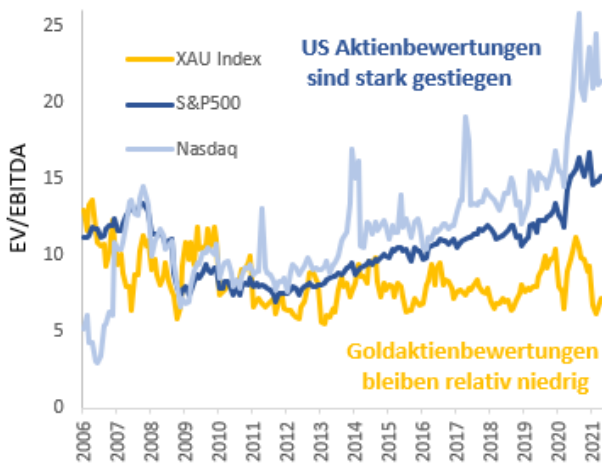
Wichtig ist, dass die Produktion auf nachhaltige Weise (wie in unserem **kürzlich erschienenen Artikel** beschrieben) und mit einem viel besseren Verständnis der potenziellen Fragilität globaler Lieferketten erfolgt. Die Finanzmärkte müssen ebenfalls die Zeitpläne für den Bau großer Basismetallprojekte berücksichtigen, die in der Regel mehr als zehn Jahre dauern und sehr teuer sein können (Beispiel: Investitionsintensität von $> 14.000 \text{ USD} / \text{t}$ für eine groß angelegte Kupfermine auf der grünen Wiese). Um bis 2050 einen Netto-Nullpunkt bei den CO₂-Emissionen zu erreichen, sind allein auf der Bergbauseite Investitionen in Höhe von über einer Billion Dollar erforderlich.

Die Abwertung von Fiat-Währungen ist ein wesentlicher Wertetreiber für Edelmetalle

Die Tatsache, dass eine Billion Dollar keine schockierend hohe Zahl mehr zu sein scheint, unterstreicht den zweiten Katalysator, den wir für den Metall- und Bergbausektor identifizieren: Die Auswirkungen des weit verbreiteten Gelddrucks seitens der Zentralbanken vor und seit der COVID-19-Krise. Dies hat zu einem beispiellosen Wachstum der Geldmenge und einer Beschleunigung des Wachstums der Staatsverschuldung geführt.

Die Abwertung des US-Dollars im Zeitverlauf wird im Folgenden durch die Zeit veranschaulicht, die für die Schaffung von 1 Billion USD benötigt wurde. Es ist unwahrscheinlich, dass sich dieser Trend in den kommenden Jahren umkehrt, da die Staatsausgaben und die Konzentration auf Anreize weiterhin die Politik dominieren.

Goldaktien sind ggü. breiteren Aktien unterbewertet



Fiat-Währungen Abwertungen unterstützen Gold

Wie lange dauerte es, eine Billion US-Dollar zu generieren?	
Erste Billion	80 Jahre
Zweite Billion	19 Jahre
Dritte Billion	4 Jahre
Vierte Billion	4.75 Jahre
Fünfte Billion	4 Monate
Sechste Billion	7 Monate
Siebte und achte Billion	Andauernd...

Quelle: Bloomberg, Goldchartsrus.com, Incrementum. Beachten Sie, dass diese Angaben auf M1 und Billionen US-Dollar 1913-2020 basieren.

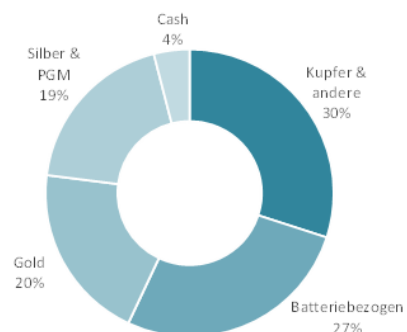
Eine wahrscheinliche Folge dieser Politik ist ein steigender Inflationsdruck. Während die Inflation in den letzten drei Jahrzehnten für die meisten großen Volkswirtschaften niedrig geblieben ist, stellt die weltwirtschaftliche Reaktion auf die COVID-19-Krise einen potenziellen Wendepunkt dar, da durch diesen Inflationsdruck ausgelöst wird. Das Gelddrucken von Zentralbanken, die gestiegenen Staatsausgaben für die Modernisierung von Infrastruktur und der durch Schulden befeuerte „Green Deal“, die gestiegenen Bankkredite und die aufgestaute Verbrauchernachfrage, sowie angebotsseitige Faktoren wie „Reshoring“ und die Auswirkungen langwieriger wirtschaftlicher Stillstände deuten darauf hin, dass ein nachhaltiger Anstieg der Verbraucherpreise unmittelbar bevorstehen dürfte.

Gold hat sich in Zeiten steigender Preise historisch als eine effektive Inflationsabsicherung bewiesen. Wir gehen in [unserem jüngsten Artikel](#) ausführlicher auf die Auswirkungen des steigenden Inflationsdrucks ein und heben hervor, dass die Rückkehr der Inflation einen starken potenziellen Katalysator für die nächste Phase der Goldpreishausse darstellt. Die Währungsabwertung, die Rückkehr der Inflation und das erhöhte Risiko sind die Hauptwertetreiber für Gold und Goldminenunternehmen. Letztere waren noch nie so unterbewertet.

"Günstig" und "Veränderung" – Das Motto für einen unterbewerteten Sektor

Als aktive Investmentmanager, die sich auf den Rohstoffsektor konzentrieren, allokiert unser Team strategisch zu Teilssektoren der Minenindustrie und bietet Anlegern die Möglichkeit, sich mit den langfristigen Themen zu befassen, die Metalle und den Bergbau antreiben. Erstens bieten unsere OGAW/UCTITS-Fonds für Edelmetallaktien (**BAKERSTEEL Precious Metals Fund**) ein reines, wertorientiertes Long-Only-Engagement in Gold, Silber und PGM-Minenunternehmen. Zweitens konzentriert sich unser OGAW/UCITS-Fonds für Spezial- und Edelmetallaktien (**BAKERSTEEL Electrum Fund**) auf Hersteller von Aktien mit „zukunftsorientierten Metallen“, einschließlich Batteriemetallen wie Lithiumproduzenten, sowie breitere Industriemetalle, insbesondere Kupfer- und Edelmetallminenunternehmen (siehe Tabelle rechts). Drittens bietet unsere an der LSE notierte Investmentgesellschaft (**Baker Steel Resources Trust**) ein Engagement im Pre-IPO-Teil des Bergbausektors an, um „Deep Value“ Opportunitäten im Minensektor in früheren Stadien zu nutzen.

BAKERSTEEL Electrum Fund – Branchenallokation



Zusammenfassend gesagt, ist der Weg zum Netto-Nullpunkt bei CO2-Emissionen eine Herausforderung, aber die COVID-19-Krise hat der Welt eine einzigartige Gelegenheit geboten, diese längerfristigen Probleme anzugehen und „besser wieder aufzubauen“. Als langfristige Investoren im Bergbausektor sind wir der Ansicht, dass die derzeitige Transformation der gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die überzeugendste Investitionsgrundlage für die Branche in jüngster Zeit geschaffen hat. Wir glauben, dass die sich schnell ändernden Marktumgebungen in Verbindung mit der erheblichen Unterbewertung, die wir im gesamten Minensektor feststellen, ein Umfeld geschaffen hat, das hervorragende Investitionsmöglichkeiten für aktive Investoren bietet, die sich der Dynamik der „grünen Revolution“ stellen möchten.

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** (Edel- und Spezialmetallaktienfonds) und den **Baker Steel Resources Trust** (Geschlossener Investment Trust mit Fokus auf weniger liquide Minenentwicklungsgesellschaften).*

*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 Resources von dem Fachmagazin *Investment Week* ernannt wurde.*

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.