

Wie verhält sich das viel diskutierte Metall Nickel in der Ära von Covid-19 und darüber hinaus?

Update zum Thema “Zukunftsmetall”-Aktien

Baker Steel Capital Managers LLP

Investment Manager des BAKERSTEEL Electrum Fund

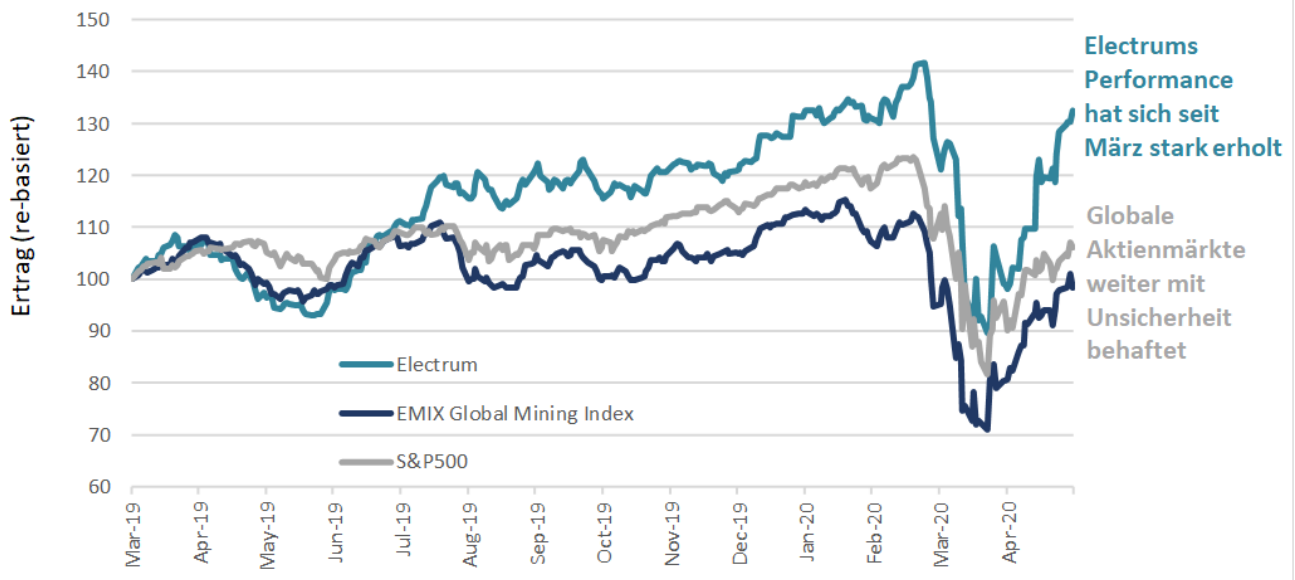
5. Mai 2020

Der BAKERSTEEL Electrum Fund („Electrum“) hat im März und April nach dem COVID-19-getriebenen Ausverkauf in allen Anlageklassen eine starke Performance erzielt und die Vorteile der strategischen Allokation des Fonds auf bestimmte „zukunftsorientierte“ Metalle hervorgehoben. Eine wesentliche Stärke der Anlagestrategie von Electrum ist die Fähigkeit, das Engagement in verschiedenen Teilssektoren des Minensektors auszugleichen, was durch eine Top-Down-Sicht auf die Märkte untermauert wird. Ein gutes Beispiel für die Reaktion des Fonds auf die sich verändernden Aussichten für verschiedene Metalle war die jüngste strategische Gewichtung in Richtung Gold in Verbindung mit einer taktischen Allokation in Nickel. Investitionen in Nickel- und Goldproduzenten waren ein Treiber der jüngsten Fondsp performance. Während Baker Steel regelmäßig Kommentare zum Goldsektor veröffentlicht, soll dieser Artikel einen Einblick in den Investment Research-Prozess von Baker Steel geben, wobei der Schwerpunkt auf dem Nickelsektor liegt.

Anfang letzten Monats haben wir unseren ersten Jahresbericht für Electrum veröffentlicht. Im Rahmen dieses Reviews haben wir unsere Überzeugung zum Ausdruck gebracht, dass der Nickelmarkt besonders anfällig für COVID-19-Produktionsstörungen ist und ein erhebliches Potenzial für eine kurzfristige Preisreaktion aufweist.

Seit der Veröffentlichung am 6. April hat sich Nickel als eines der Metalle mit der besten Wertentwicklung an der Londoner Metallbörse erwiesen. Das Engagement des Fonds in ausgewählten Nickelaktien hat daher zu einem weiteren Monat der Outperformance beigetragen, wobei der Fonds im April eine Rendite von + 33,7% im Vergleich zu dem EMIX Global Mining Index („der Index“), der um + 25,5% stieg, ausweisen konnte (Daten in Euro zum 30.04.2020). Seit der Ernennung von Baker Steel zum Investment Manager im März 2019 hat der Fonds den Index um + 32,8% (in Euro) übertroffen. Unser Team sieht derzeit eine Vielzahl attraktiver Investitionsmöglichkeiten und ist zuversichtlich, dass in den kommenden Monaten und Jahren eine weiterhin starke Performance zu erwarten ist.

BAKERSTEEL Electrum Fund – Performance seit Auflegung



Quelle: Bloomberg. Stand: 30. April 2020.

In diesem Bericht gehen wir detaillierter auf den aktuellen Stand und die Aussichten des Nickelmarktes ein. Insbesondere untersuchen wir die einzigartige Lieferstruktur des Metalls und was dies kurzfristig für Nickel im Hinblick auf COVID-19-Versorgungsunterbrechungen bedeuten könnte und längerfristig, wie sich Lieferketten anpassen könnten, um die Nachfrage nach Nickel für Elektrofahrzeuge zu befriedigen.

Zunächst ist es jedoch wichtig, einige der grundlegenden Konzepte des Nickelmarktes und dieses strategische „zukunftsorientierte“ Metall anzusprechen.

Was ist Nickel und wofür wird es verwendet?

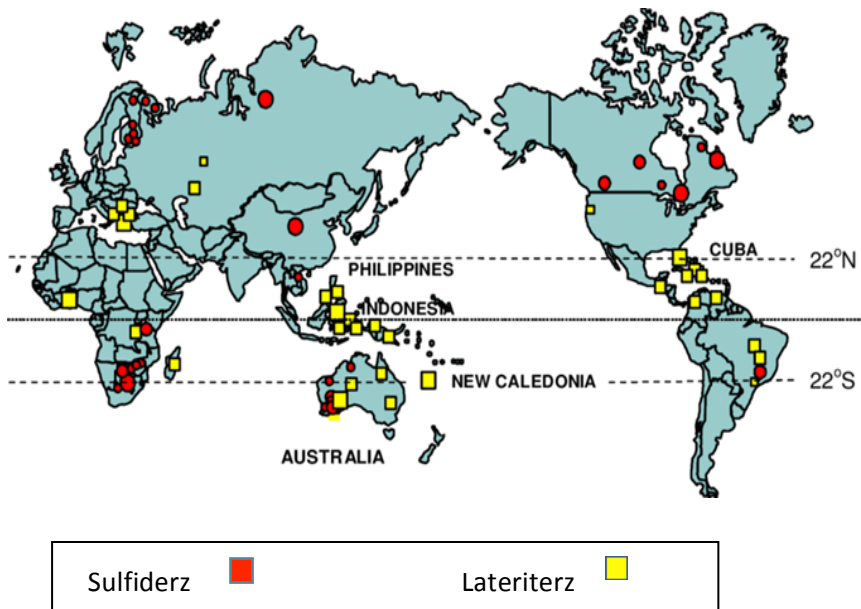
Nickel wird in verschiedenen Branchen verwendet, seine Hauptnutzen lag bisher jedoch in der Stahlherstellung. In den letzten Jahren ist Nickel den Anlegern besonders aufgrund seines Einsatzes in der Lithiumbatterietechnologie und durch die steigende Nachfrage nach Elektrofahrzeugen („EV“) bekannter geworden.

Wichtig ist, dass für die verschiedenen Endmärkte unterschiedliche Arten von verarbeitetem Nickel erforderlich sind und unterschiedliche Arten von Lagerstätten unterschiedliche Kostenstrukturen für die Herstellung jedes der fertigen Produkte aufweisen.

Woher kommt Nickel?

Es gibt zwei Hauptquellen für primäres Nickel: Sulfiderz und Lateriterz. Sulfiderze werden in Kanada und Russland konzentriert, während Lateritvorkommen in heißen und feuchten Umgebungen gebildet werden und daher in Ländern wie Indonesien, Brasilien, Kuba und den Philippinen vorkommen.

Weltweite Nickelvorkommen



Quelle: Mick Elias Associates, "Nickel laterite deposits – geological overview, resources and exploitation", Januar 2002.

Wie wird Nickel bewertet?

Vor den späten 90er Jahren stammte der größte Teil des weltweiten Nickels aus Sulfiderzen. Der von China angeführte Rohstoffboom in den späten 1990er und frühen 2000er Jahren trieb den Nickelpreis in die Höhe. Höhere Preise führten dazu, dass neue Nickelvorkommen in Produktion gingen, und viele auf Laterit basierende Betriebe begannen, ihre eigene Versorgung zu produzieren. Zu diesem Zeitpunkt flossen schätzungsweise 20 Mrd. USD in den Sektor und es wurden Laterit-Nickel-Projekte mit komplizierten Verarbeitungsabläufen (High Pressure Acid Leaching oder „HPAL“) * gebaut. Die meisten dieser Projekte haben aufgrund von Verzögerungen und hohen Betriebskosten nie eine akzeptable Rendite für diesen Kapitalaufwand erzielt.

Seit Ende der 2000er Jahre haben chinesische Gruppen in Indonesien zunehmend kostengünstige Nickelbetriebe entwickelt, bei denen eine einfache (und weitgehend stillgelegte) Verarbeitungstechnologie zum Einsatz kam, bei der eisenreiche Nickel-Lateriterze direkt in Stahllöfen verwendet wurden. Diese als Nickel-Roheisen (NPI) bekannten Betriebe wurden für einen Bruchteil des Kapitalaufwands gebaut und hatten viel geringere Betriebskosten als Lateritbetriebe mit HPAL-Technologie oder Sulfidbetriebe, die Schmelz- und Raffinierungskapazitäten erfordern. Während argumentiert werden kann, dass die Produktion dieser NPI-Operationen durch mangelnde Umweltaufsicht und billigen Strom subventioniert wurde (und wird), waren die Betreiber dieser integrierten Projekte in den letzten zehn Jahren die Gewinner auf dem Nickelmarkt.

Der Ausblick auf die Nickelmarktstruktur und die Auswirkungen von COVID-19

Nachfolgend geben wir einen Überblick über die Nickel-Lieferkette, die ihre beiden Hauptverwendungszwecke abdeckt. Stahlproduktion und Batterietechnologie. Wir haben am Ende dieses Berichts einen Anhang mit einem Flussdiagramm (in englischer Sprache) beigefügt, in dem einige der unten verwendeten Begriffe erläutert werden, die möglicherweise ungewohnt oder verwirrend sind.

1. Stahlwerke

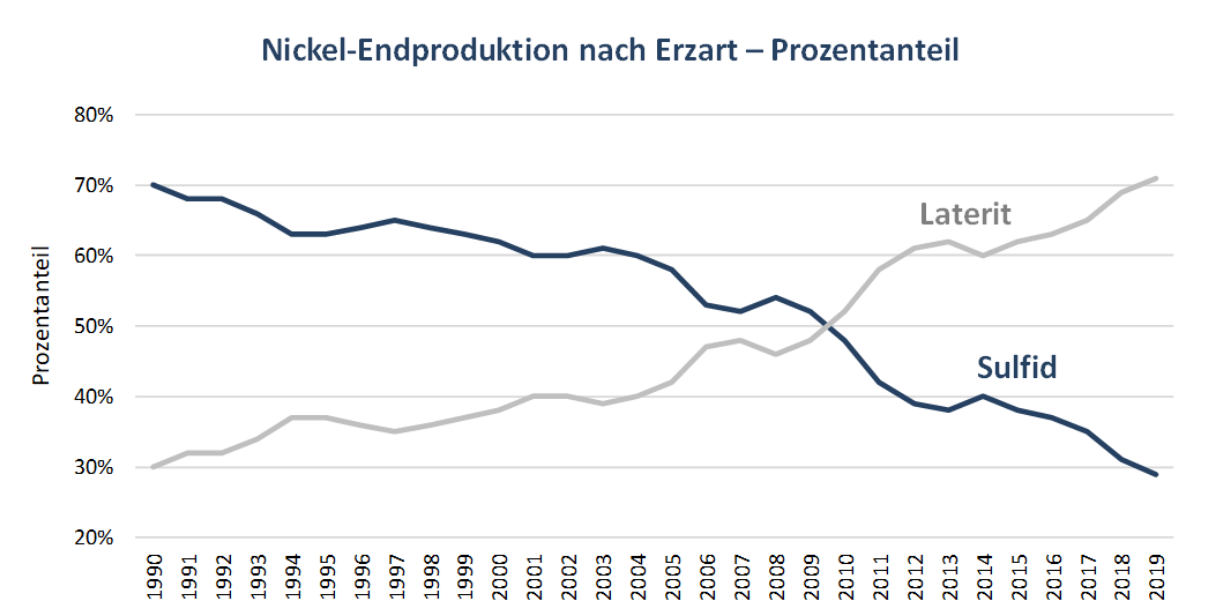
Stahlwerke können einen großen Anteil minderwertiger Nickeleinheiten der Klasse 2 in der Herstellung verwenden. Nickeleinheiten der Klasse 2 weisen einen hohen Anteil an Verunreinigungen auf. Ferronickel (FeNi) und Nickel-Roheisen (NPI) sind Nickelarten der Klasse 2. Die indonesischen Lateritbetriebe haben aufgrund der überlegenen Infrastruktur, der Nähe zum Endverbraucher und des Eisennebenprodukts einen Materialkostenvorteil bei der Herstellung von Nickeleinheiten der Klasse 2.

Es ist erwähnenswert, dass der Erfolg dieser indonesischen Lateritoperationen zu einer erheblichen und dauerhaften Senkung der Kostenkurve für die Nickelindustrie geführt hat. Milliarden von Dollar wurden für HPAL-Operationen abgeschrieben, und es wurden nur geringe Investitionen in Sulfid-Operationen getätigt.

2. Batterieindustrie

Nickel mit Batteriequalität liegt in Form von Nickelsulfat * vor, einer äußerst „sauberen“ Form von Nickel mit geringen Verunreinigungen. Im Allgemeinen wird Nickelsulfat direkt aus HPAL-Vorgängen hergestellt oder aus Nickelprodukten der Klasse 1 * (> 99,8% ni) umgewandelt. Nickelprodukte der Klasse 1 umfassen Nickelpulver, Kathoden und Briketts. Nickeleinheiten der Klasse 1 werden aus Lateriterzen unter Verwendung der Hochdruck-Säureauslaugungstechnologie (HPAL) oder aus Sulfiderz über einen Konzentrador, eine Schmelze und eine Raffinerie hergestellt. Wir erläutern später die Umwandlung von Nickeleinheiten der Klasse 2 * (<99,8% ni) in Nickelformen der Klasse 1.

Nickel Lieferkette - In den letzten zehn Jahren hat sich die Lieferkette der globalen Stahlindustrie erheblich verändert. Im Großen und Ganzen erhalten die chinesischen Stahlwerke den größten Teil ihres Nickels der Klasse 2 in Form von Nickel-Roheisen aus Indonesien oder den Philippinen. Es sollte auch beachtet werden, dass das Verbot der indonesischen Erzausfuhren dazu geführt hat, dass einige integrierte chinesische Stahlwerke nach Indonesien ausgelagert wurden. Infolgedessen gibt es effektiv zwei unterschiedliche Stahlversorgungsketten: Lateriterze aus Indonesien und den Philippinen, die die Chinesen mit NPI beliefern; und der Rest der Welt kauft Nickel von Sulfid- oder Laterit-HPAL-Herstellern.

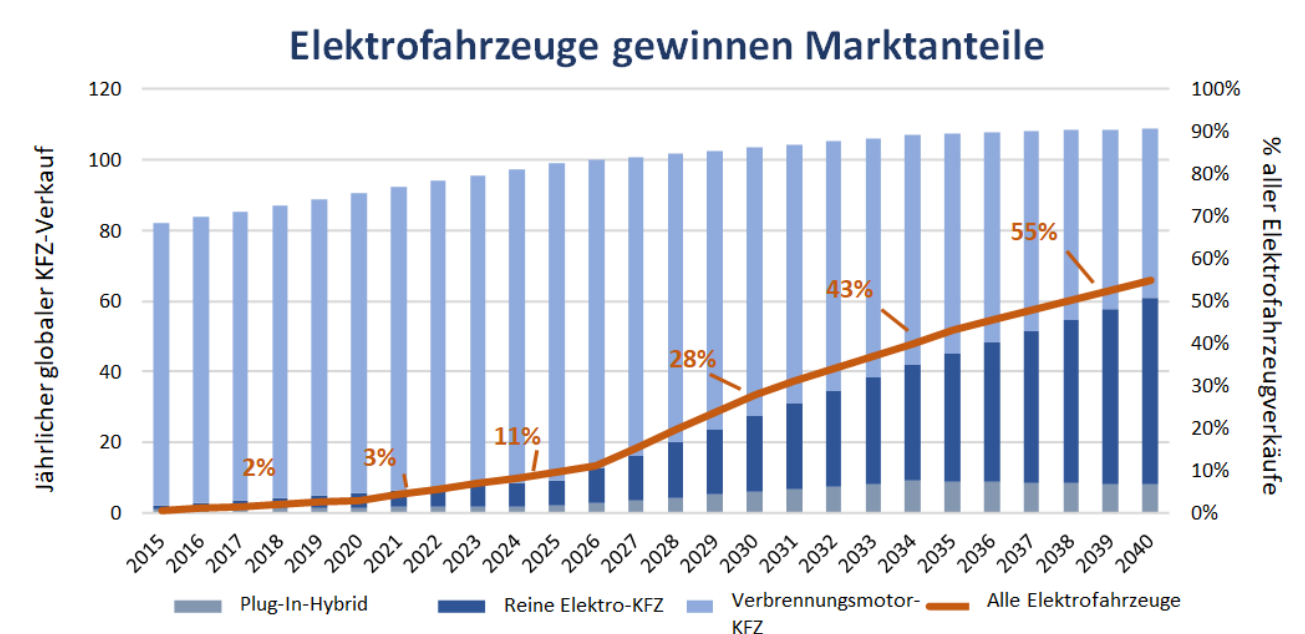


Quelle: Unternehmensdaten: INSG, Macquarie Strategy, Juli 2019.

Wenn die Versorgung mit indonesischem Erz weitestgehend unterbrochen wird und gleichzeitig die philippinische Erzausfuhren eingeschränkt werden (aufgrund von COVID-19), ist es sehr schwierig zu erkennen, woher die chinesischen Mühlen ausreichend Nickel der Klasse 2 bekommen werden. Daher ist der Nickelmarkt in einzigartiger Weise anfällig für die Auswirkungen von COVID-19-Versorgungsunterbrechungen. Wir haben Hinweise darauf gesehen, dass chinesische Stahlwerke versuchen, die NPI-Bestände zu erhöhen, da die chinesischen Importe laut dem Shanghai Metals Market (SMM) im März stark angestiegen sind. Die Importe von FeNi und NPI erreichten im März 3,8 Mio. tpa, ein Anstieg von 243% gegenüber 1,1 Mio. tpa im März 2019.

Die längerfristigen Aussichten für Nickel

Der Haupttreiber für das Wachstum der Nickelnachfrage ist die zunehmende Nachfrage nach Elektrofahrzeugbatterien, die derzeit etwa 5% des globalen Automobilmarktes ausmachen, sich jedoch in etwa fünf Jahren mit dem Verkauf von Elektrofahrzeugen verfünffachen könnten.



Quellen: Bloomberg New Energy Finance, Baker Steel Capital Managers LLP.

Wir gehen davon aus, dass der größte Teil des inkrementellen primären Nickels in den nächsten fünf Jahren aus Indonesien stammen wird. Der Verarbeitungsweg und die endgültige Form des produzierten Nickels können sich jedoch im Laufe der Zeit je nach technologischem Fortschritt ändern. Wir erwarten jedoch, dass sich die Kostenstruktur der Branche unabhängig von der verwendeten Technologie ausweitet.

Investmentstrategie

Im Nickelsektor konzentriert sich Baker Steel wie bei allen Rohstoffen auf hochwertige, ESG-konformen Produzenten mit langlebigen Minen, niedrigen Produktionskosten und kompetentem Management. Unser Team investiert lieber dort, wo Unternehmen den vollen Wert ihres Produkts erfassen können, was bedeutet, dass die erforderliche Verarbeitungsinfrastruktur vorhanden ist. Wie immer möchten wir von den positiven Auswirkungen eines Preisanstiegs profitieren, indem wir in Unternehmen investieren, die eine klare und kohärente Strategie für die Rendite von Aktionären verfolgen, die vorzugsweise an den Umsatz gebunden ist.

Nach einem erfolgreichen ersten Jahr in Bezug auf Performance und Zuflüssen möchten wir unseren Investoren und Partnern für ihre Unterstützung danken, während wir auf die Vielzahl von Möglichkeiten in diesem spannenden und sich schnell entwickelnden Sektor blicken. Eine Reihe von Anteilsklassen bleibt offen für Neuinvestitionen. Bitte zögern Sie nicht, das Team von Baker Steel zu kontaktieren, um weitere Informationen zu erhalten.

Über Baker Steel Capital Managers LLP

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

Glossar

* Lateriterze entstehen durch Verwitterung ultramafischer Gesteine. Im Allgemeinen benötigt diese Verwitterung ein heißes und feuchtes Klima, was erklärt, warum viele solcher Ablagerungen in der Nähe des Äquators gefunden werden.

* Sulfiderze wie die Lagerstätten Norilsk und Voisey Bay machten bis Ende der 90er Jahre den größten Teil der Nickelproduktion aus.

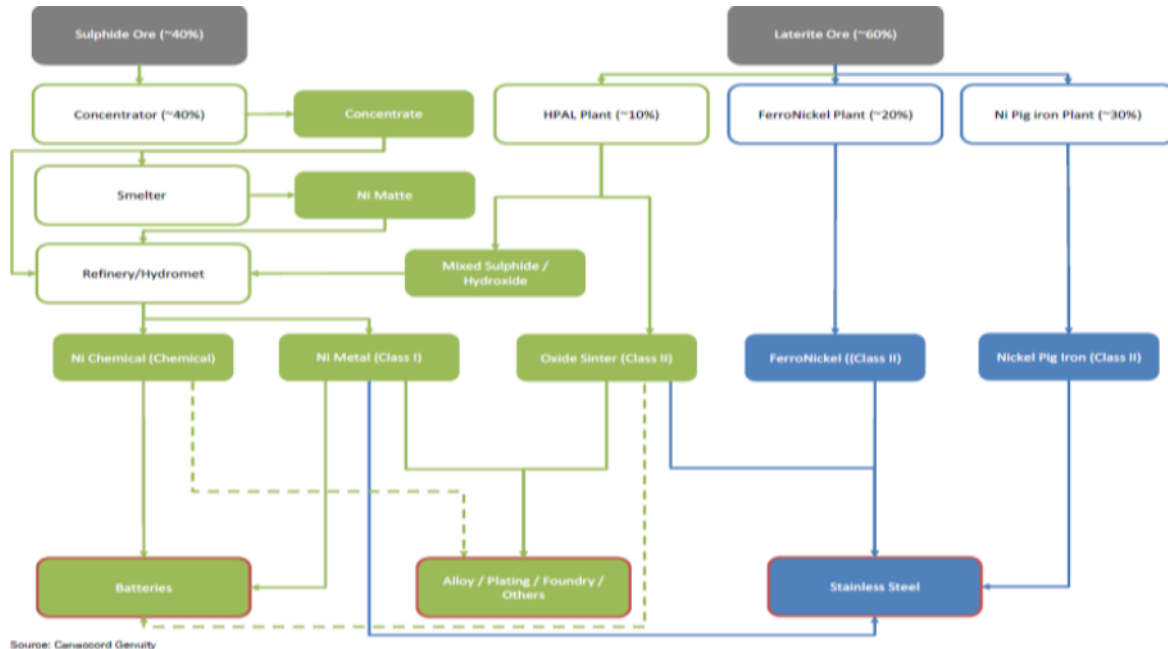
* HPAL (oder High Pressure Acid Leach) - eine Verarbeitungstechnologie für Lateriterze, die derzeit etwa 10% des weltweit produzierten Nickels ausmacht. Das HPAL-Verfahren verwendet erhöhte Temperaturen (ungefähr 255 Grad Celsius), erhöhten Druck (ungefähr 50 bar oder 725 psi) und Schwefelsäure, um Nickel und Kobalt vom Lateriterz zu trennen.

HPAL wird seit 1961 verwendet, als es erstmals in Moa Bay, Kuba, kommerziell hergestellt wurde. Es hat in der Folge seitdem in Gebrauch zugenommen. Zitat aus <http://www.calderaengineering.com/industries-served/high-pressure-acid-leach-and-pressure-oxidation/high-pressure-acid-leach>

* NPI (oder Nickel-Roheisen) und FerroNickel - 2005, als die Welt mit einem drohenden Nickelmangel konfrontiert war und Nickel für die chinesische Industrialisierung erforderlich war, passten die Chinesen die alte stillgelegte Technologie (Roheisen-Hochöfen) an, um nickelhaltiges Eisenerz (Laterit) zu verarbeiten. Sie produzieren damit sehr minderwertiges FeNi (2% Ni). Die Anpassung dieser stillgelegten Öfen und der anschließende Bau größerer und effizienterer Öfen führten zu einem massiven Anstieg der Produktion von FeNi mit niedrigem Gehalt, das als NPI (Nickel-Roheisen) bekannt wurde. Dieser Rohstoff wurde in China zur Verwendung bei der Herstellung von Edelstahl verwendet. <https://www.benchmarkminerals.com/membership/nickel-the-often-forgotten-battery-metal/>

* Nickel der Klassen 1 und 2 - Klasse 1 bezieht sich auf Nickeleinheiten mit höherer Reinheit, die typischerweise in Pulvern, Briketts und Chemikalien enthalten sind. Klasse 2 bezieht sich auf Nickeleinheiten niedrigerer Reinheit, die in NPI oder Ferronickel verwendet werden.

Nickelmarkt Flowsheet



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 Electrum Fund Fund („BSEF“) 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 BSEF 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.