



Lithium: Ein widersprüchliches Element im Herzen der Batteriemetallrevolution

Baker Steel Capital Managers LLP

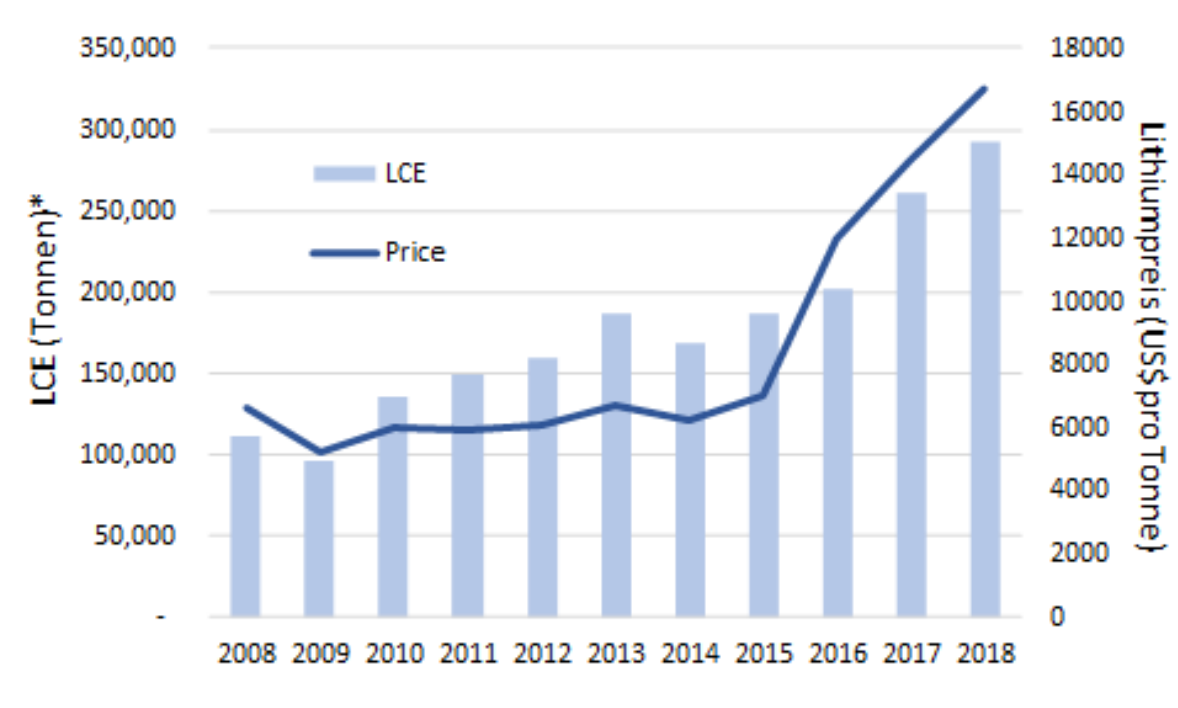
22. Mai 2019

Vor etwas mehr als einem Jahrzehnt fand in Santiago die erste Lithium-Industriemesse statt. Es war eine vielseitige Ansammlung von Menschen. Neugierige Investoren wurden durch Zukunftsaussichten für Elektrofahrzeuge („EV“) angelockt. Etablierte Produzenten sagten jedem, der zuhören wollte, dass die Herstellung eines Qualitätsprodukts eine Aufgabe für erfahrene Fachleute sei (und am besten ihnen überlassen blieb). Hoffnungsvolle Minenunternehmen im Explorationssektor verkauften ebenso einen Traum wie eine Ressource. Japanische Handelshäuser suchten bereits nach langfristigen Lieferverträgen für eines der Zukunftsmetalle.

Schneller Vorlauf bis heute und es war bisher eine interessante und zeitweise wilde Fahrt. Vor allem die Zukunft von Elektrofahrzeugen erscheint nun wesentlich konkreter, und die Lithiumnachfrage war dementsprechend stark, in der Tat stärker als die meisten Experten damals vorhersagten.

Die etablierten Hersteller hatten Recht, dass es schwierig ist, ein Lithiumprodukt von verkaufsfähiger Qualität herzustellen, und viele dieser jungen Unternehmen, die es versuchten, scheiterten schmerzhaft. Die Hersteller erwiesen sich auch als fehl am Platz, als sie glaubten, die Endverbraucher müssten sich keine Sorgen um eine zusätzliche Versorgung machen, da sie alle möglichen zukünftigen Anforderungen erfüllen könnten. Aufgrund politischer und operativer Probleme in Chile und Argentinien war es ihnen nicht möglich, die Produktion anzukurbeln, und der Markt suchte nach alternativen Lösungen für den drohenden Mangel. Darüber hinaus waren es die chinesischen lithiumverarbeitenden Unternehmen (die 2009 im Entstehen begriffen waren) und nicht die japanischen Handelshäuser, die maßgeblich zum Wachstum der Branche beigetragen und innovative Versorgungslösungen gefunden haben.

Steigende Nachfrage führte zu Preissteigerungen in den letzten 10 Jahren



Quellen: Benchmark Minerals Intelligence, Battery Metals Review, Baker Steel Capital Managers LLP.
*Lithium carbonate equivalent (Lithiumcarbonat-Äquivalent)

Der Batteriebedarf für Lithium lag 2008 bei rund 20.000 Tonnen, im vergangenen Jahr wurde er auf über 125.000 Tonnen geschätzt. Es wird davon ausgegangen, dass in weiteren 10 Jahren der Bedarf für den Elektrofahrzeugmarkt eine Million Tonnen übersteigen wird. Die Reaktivität und Flüchtigkeit von Lithium machen es zu einem hochwirksamen Elektronentransporter in der Batterie, der es dem Strom ermöglicht, sich effektiv sowohl durch die Kathode als auch durch die Anode zu bewegen. Andere Technologien können theoretisch eine bessere Leistung und Energieleistung liefern, aber bisher wurde keine erfolgreich kommerzialisiert. Wenn man bedenkt, dass die Lithiumbatterie in den 1980er Jahren entwickelt und erst 1991 auf den Markt gebracht wurde, wird deutlich, wie lange die Entwicklung vom Labor bis zur Produktionsstätte dauern kann. Aufgrund der enormen Investitionen in die Entwicklung von Lithium-Ionen-Batterien ist diese Technologie aus unserer Sicht in den nächsten 10 Jahren die weiterhin wichtigste für den Elektrofahrzeugsektor.

Die andere bekannteste Verwendung von Lithium ist ein stimmungsstabilisierendes Medikament, bei dem angenommen wird, dass seine Reaktivität einigen bipolaren Patienten hilft, indem es sich bevorzugt an bestimmte Proteine in unserem Gehirn bindet. Die ursprüngliche 7up-Limonade enthielt bis 1948 Lithiumcitrat und viele lithiumhaltige Gewässer haben einen jahrhundertalten Ruf als Orte der Ruhe. Trotz des langjährigen Gebrauchs von Lithium, Menschen dabei zu unterstützen, Ruhe zu finden, hat das Investieren in einige der Lithiumaktien im letzten Jahrzehnt oft das Gegenteil bewirkt!

Die rasante Entwicklung des Lithiumsektors bietet Versprechungen und Fallstricke für Investoren

Als erfahrene Anleger in solchen Märkten halten wir uns an einige einfache Regeln. Die erste Regel ist, zu wissen, wonach Sie suchen und was Ihnen vor die Augen kommt - in Bezug auf Lithium sollten Sie

mit der Analyse der verschiedenen Lithium-Referenzpreise beginnen (es gibt mehr als 20) und sich Gedanken darüber machen, was dies über die Gesundheit des Gesamtmarktes aussagt. Die zweite Regel besteht darin, die eigenen Nachfrageannahmen zu validieren und einen Prozess zu erstellen, der die Schlüsselindikatoren effektiv verfolgt. Die dritte Regel ist, dass Sie verstehen müssen, welches zusätzliche Angebot in welchem Zeitraum und zu welchen Kosten auf den Markt gebracht werden kann. Die vierte Regel ist die wichtigste: Seien Sie demütig, lernen Sie am Anfang so viel wie möglich und seien Sie weiterhin offen dafür, wo Sie sich irren könnten! Alle Entscheidungen unseres Teams werden mit einem gewissen Maß an konservativer Grundhaltung getroffen, da wir akzeptieren, dass wir diese auf Analysen mit vielen Unbekannten fußen. Kleine Metallmärkte wie die von Lithium sind in der Regel konzentriert, undurchsichtig und volatil.

Wir konzentrieren uns darauf, in stabile und gesunde Unternehmen zu investieren. Wir sind nicht daran interessiert, von einem vermeintlichen Hebel oder „Drehmoment“ des Rohstoffpreis eines Unternehmens zu profitieren. Wir investieren, um einen Teil der zukünftigen Cashflows zu erwerben, und konzentrieren uns bei unserer Due Diligence auf drei Hauptbereiche:

1. Wie ist die Qualität der Ressourcenbasis eines Unternehmens?

Damit eine Ressource im Kontext des aktuellen Lithiummarktes robust ist, muss sie a) in der unteren Hälfte der Kostenkurve liegen, b) ein klares Expansionspotenzial aufweisen und c) über die erforderlichen Umweltzertifizierungen und -kontrollen verfügen, um sicher und nachhaltig zu produziert werden können.

2. Verfügt das Unternehmen über die Wissensbasis, um zu produzieren und dann zu vermarkten?

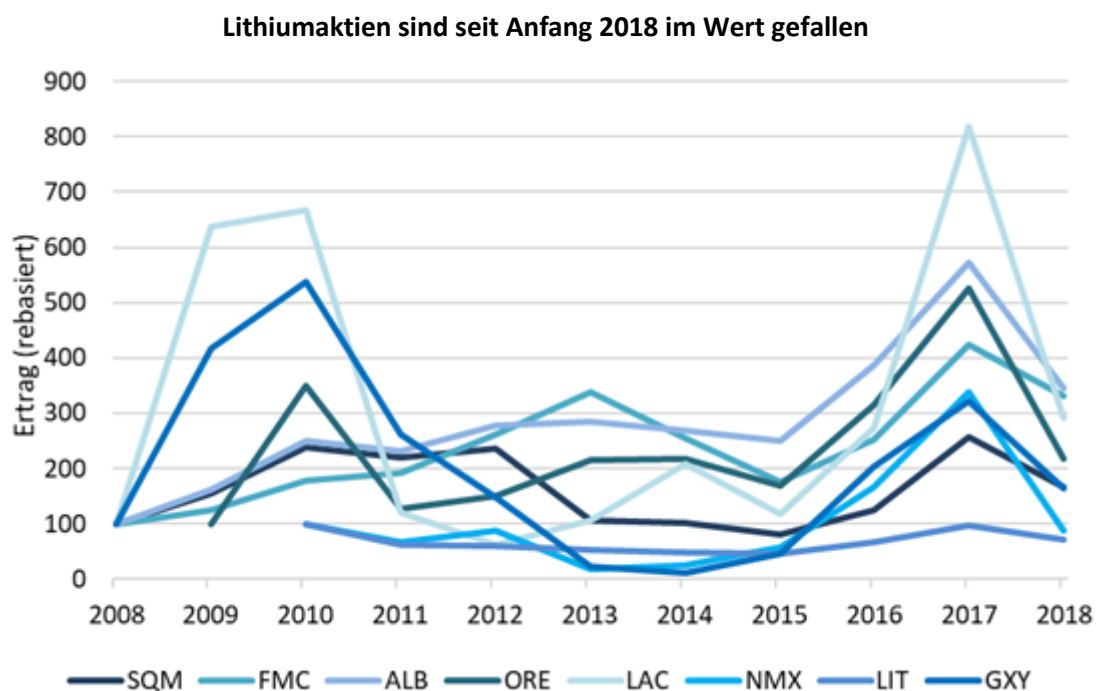
Wir möchten vorzugsweise in Unternehmen investieren, die bereits operational tätig waren, sprich Lithium gefördert haben. Für uns ist wichtig, dass das Unternehmen nachgewiesen hat, dass es in der Lage ist, Material in den erforderlichen Standards und in industriellem Maßstab zu produzieren und zu verkaufen. Andernfalls, und zumindest in Bezug auf den Verarbeitungsprozess, sollten erfahrene Techniker eingesetzt werden, die auf allen Ebenen des Betriebs arbeiten.

3. Hat das Unternehmen eine progressive Haltung gegenüber Aktionärsrenditen?

Unser drittes wichtiges Investitionskriterium ist die Gewährleistung der Angleichung der Interessen von Produzenten und Aktionären. Wir sind uns der Notwendigkeit bewusst, dass Unternehmen reinvestieren müssen, um das Marktwachstum zu nutzen. Wir streben jedoch eine klare Aktionärsrenditepolitik an, die unsere Geduld belohnt und uns als Partner behandelt. Wir möchten, dass unsere Erträge (Dividenden) „über dem Strich“ liegen, so wie diese oder ähnliche Unternehmen Royalties (eine Art Lizenzgebühr in Gold als Gegenleistung für Direktfinanzierung von Minen) zahlen. Auf diese Weise können wir einen klaren Zusammenhang zwischen den Expansionsplänen der Produzenten und unseren zukünftigen Cashflows erkennen.

Nach einem Jahr der Konsolidierung ist das wirtschaftliche Umfeld für Lithiumaktien zunehmend positiv.

Der jüngste Hype um Lithium-Aktien hat nachgelassen, und auch die himmelhohen Spotpreise sind gesunken. Die enorm hohen Aktienbewertungen von Ende 2017 und Anfang 2018 sind im Durchschnitt um rund 50% gesunken. Während der physische Markt für Lithium nach wie vor schwach ist, sehen wir allerdings bei den Aktien wieder einige Chancen.



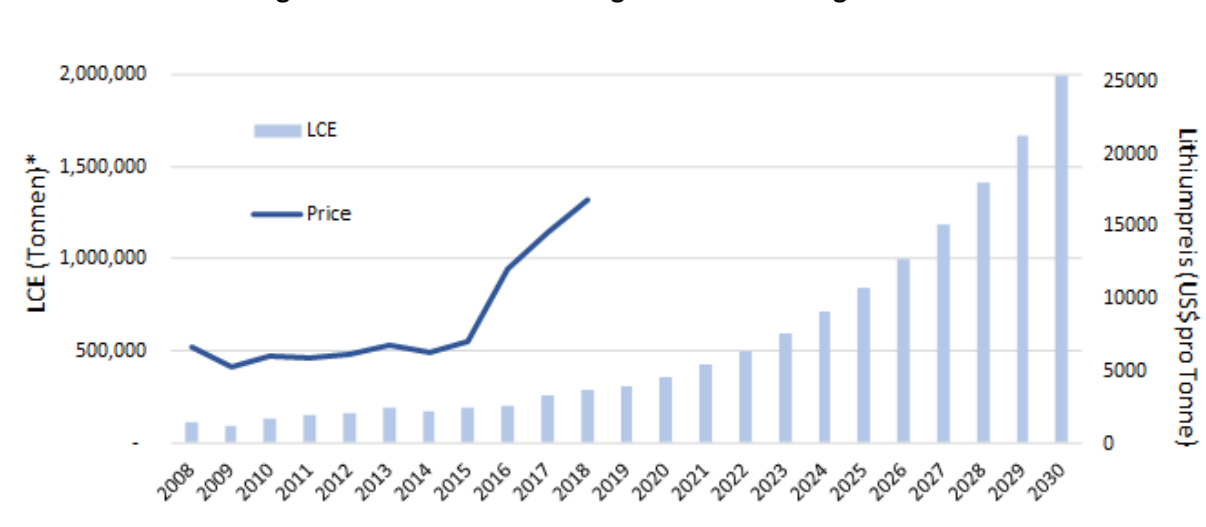
Quelle: Bloomberg. Stand: 31. Dezember 2018.

Da etablierte Produzenten längerfristige Verkaufsverträge erfolgreich abgeschlossen haben, hat dies den Spotmarktpreis für ihre Bilanz und G&V weitgehend irrelevant gemacht. Wir sind der Ansicht, dass diese Unternehmen jetzt eine einkommensabhängige Dividendenpolitik einführen sollten, da diese ihnen helfen würde, besser im Einklang mit den längerfristigen Fundamentaldaten des Marktes zu handeln und mehr Investoren für den Sektor zu gewinnen. Eine kürzlich vorgeschlagene Übernahme in Australien zu einem Angebot erheblich über dem Marktpreis verdeutlicht den strategischen Wert guter Lithiumvorkommen. Jedoch müssen die Unternehmen selbst härter daran arbeiten, den Aktionären das Potenzial dieser Vorkommen für den Cashflow aufzuzeigen, um den vollen Wert für ihre Aktie zu realisieren.

Selbst wenn die Regierungsziele für die Einführung von Elektrofahrzeugen (insbesondere in China) erreicht werden sollen, stehen wir erst am Anfang einer anhaltenden Wachstumsphase und betrachten das längerfristige Nachfragebild für die meisten Technologiemetalle (Lithium, Kobalt, Graphit, Nickel, Kupfer usw.) als sehr positiv. Wir glauben auch, dass ein wertorientierter Investmentansatz und eine aktiv verwaltete Aktienauswahl über eine breite Palette von Rohstoffen hinweg der Schlüssel zur Erzielung überlegener Renditen für Anleger in diesem schnell wachsenden Sektor ist. Wir schätzen Unternehmen, die Analysemodelle einsetzen, die mit einem geduldigen,

disziplinierten und methodischen Ansatz einhergehen und es uns ermöglichen, zur richtigen Zeit auf die richtigen Gelegenheiten in der richtigen Branche zu warten.

Prognostizierte Lithiumnachfrage unterstützt steigende Preise



Quellen: Benchmark Minerals Intelligence, Battery Metals Review, Baker Steel Capital Managers LLP.
*Lithium carbonate equivalent (Lithiumcarbonat-Äquivalent)

Baker Steel Capital Managers LLP ("BSCM") ist ein auf Minenaktien spezialisierter Investmentmanager. BSCM managt the BAKERSTEEL Electrum Fund (UCITS Long-Only Spezial- und Edelmetallaktien) und den BAKERSTEEL Precious Metals Fund (UCITS Long-Only Edelmetallaktien) und zudem den Baker Steel Resources Trust (LSE: BSRT), ein an der Londoner LSE notierter geschlossener Investmentfonds, der hauptsächlich in Pre-IPO Gesellschaften innerhalb des Minensektors investiert.

Für weitere Informationen besuchen Sie bitte www.bakersteelcap.com oder kontaktieren Sie cosmosturge@bakersteelcap.com oder svenkuhlbrodt@bakersteelcap.com bei Baker Steel Capital Managers LLP.

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 („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.