Metaal heeft de toekomst

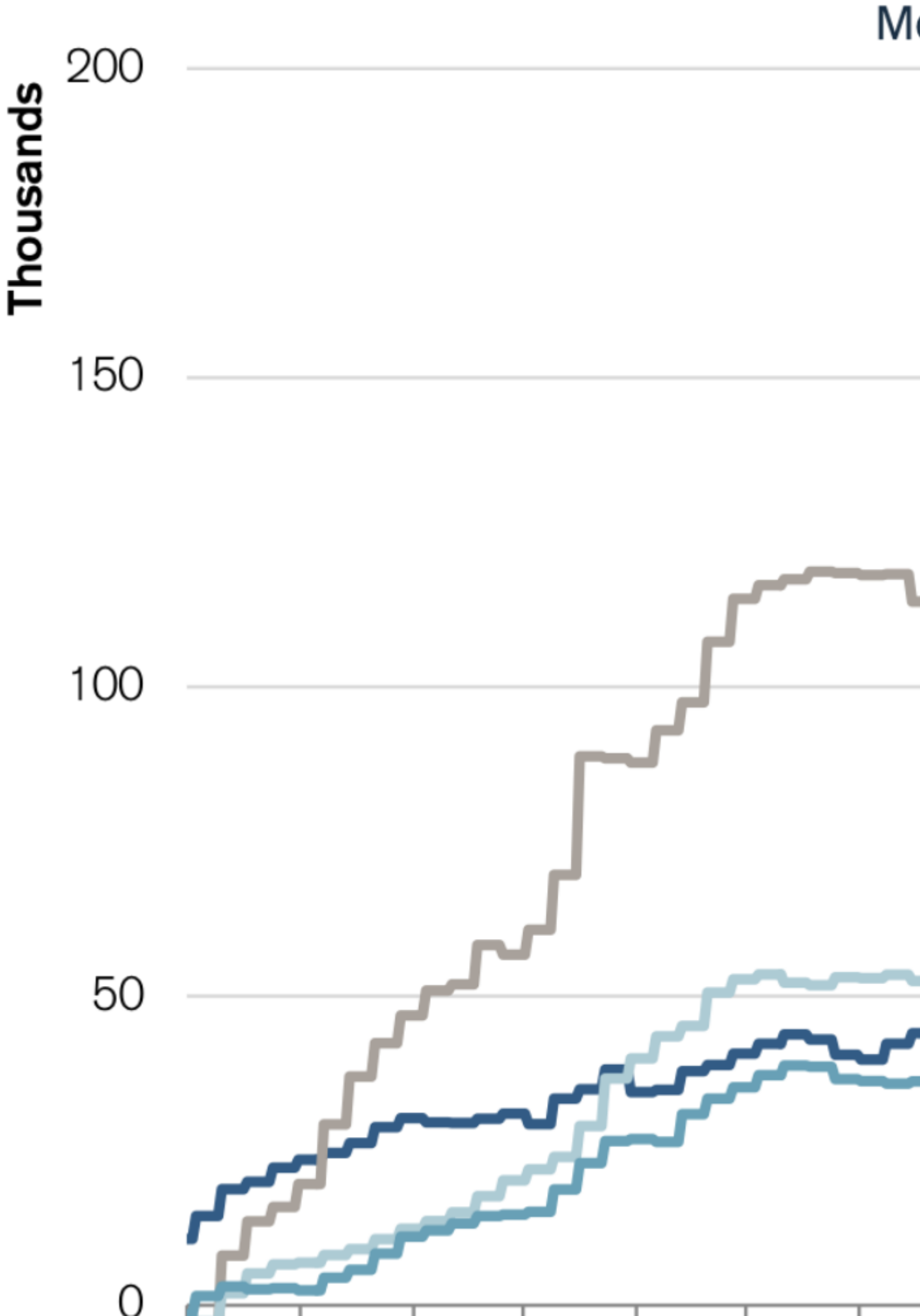
Beschrijving

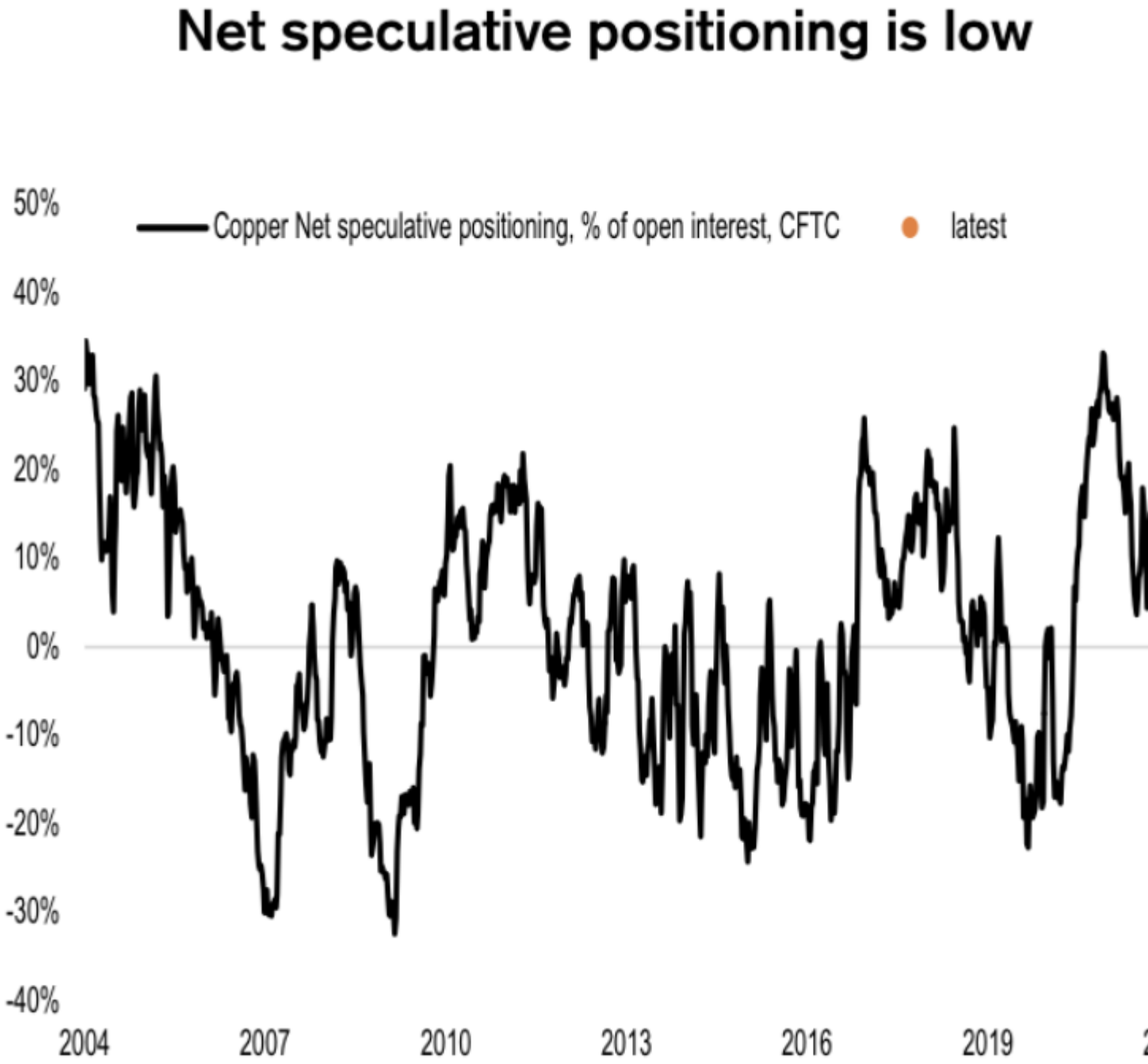
De energietransitie is een metalen transitie. In plaats van het verstoken van fossiele brandstoffen is er veel metaal nodig om energie te genereren, op te slaan en te vervoeren. Het belangrijkste metaal is koper. Een elektrische auto gebruikt vier keer meer koper dan een fossiel aangedreven auto. Koper is ook vereist om elektriciteit te vervoeren, bijvoorbeeld naar de vele oplaadpunten. Voor het genereren van elektriciteit met behulp van wind is ook vijf keer zo veel koper nodig als via het fossiel aangedreven alternatief. Halverwege dit decennium is er daardoor waarschijnlijk een wereldwijd tekort aan koper. Dat betekent dat er meer kopermijnen bij moeten komen en dat we ook kopererts met een lagere gradatie koper moeten aanspreken. Nu kan er tussen de start van een kopermijn en de uiteindelijke productie wel 16 jaar zitten en voorlopig valt vooral de terughoudendheid bij investeerders op. Bijkomend voordeel van de energietransitie is dat het metaalverbruik uiteindelijk volledig circulair kan worden, maar zover is het nog lang niet. Eerst zal er veel meer metaal uit de grond gehaald moeten worden dan er ooit uit de grond is gehaald.

GREEN SECTOR	SHARE OF GLO COPPER CONSUM AS OF 2020
Solar Panels	1.3%
Wind Turbines	1.4%
Electric Vehicles (EV)	0.7%
Total	**3.5%**

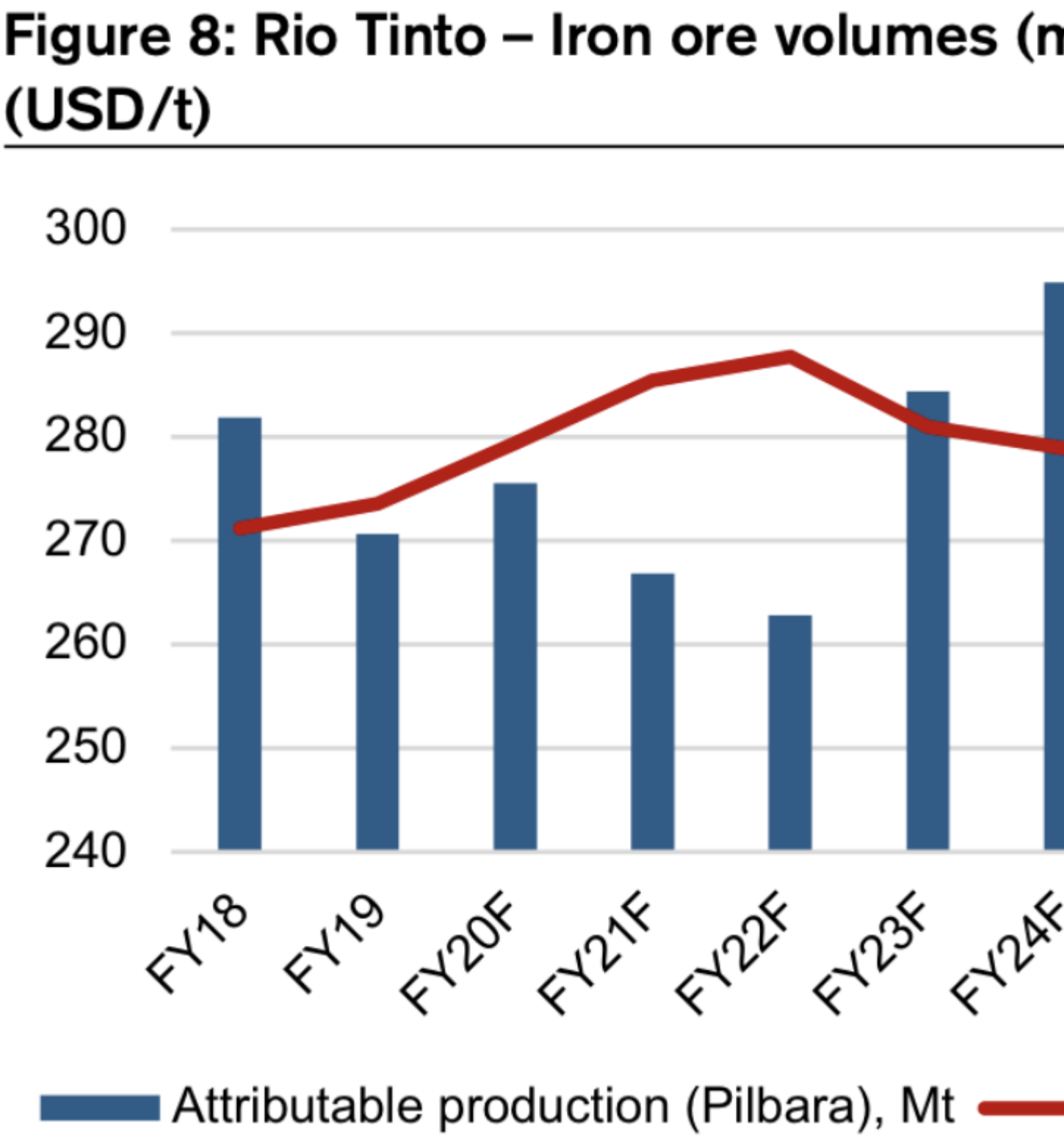
SOURCE: ICA, IRENA, IEA, GOLDMAN SACHS GLOBAL INVES RESEARCH.

Nu wordt koper ook wel gezien als een goede indicator voor de economische ontwikkeling, vandaar de bijnaam Dr Copper. De vraag naar koper vanuit duurzame energie nog altijd vele malen kleiner dan de vraag vanuit de bouw en de industrie. Bovendien gaat meer dan de helft van al dat koper naar China. Op dit moment gaat het slecht in de Chinese huizenmarkt (als gevolg van Evergrande en meer recent de stakende hypotheekaflossingen begonnen in de province Henan) en is er ook in de Amerikaanse huizenmarkt sprake van een duidelijke vertraging als gevolg van een verdubbeling van de hypotheekrente (alhoewel na die verdubbeling de hypotheekrente nog altijd lager ligt dan tijdens de huizenbubbel eerder deze eeuw).


Thousands
200
150
100
50
0

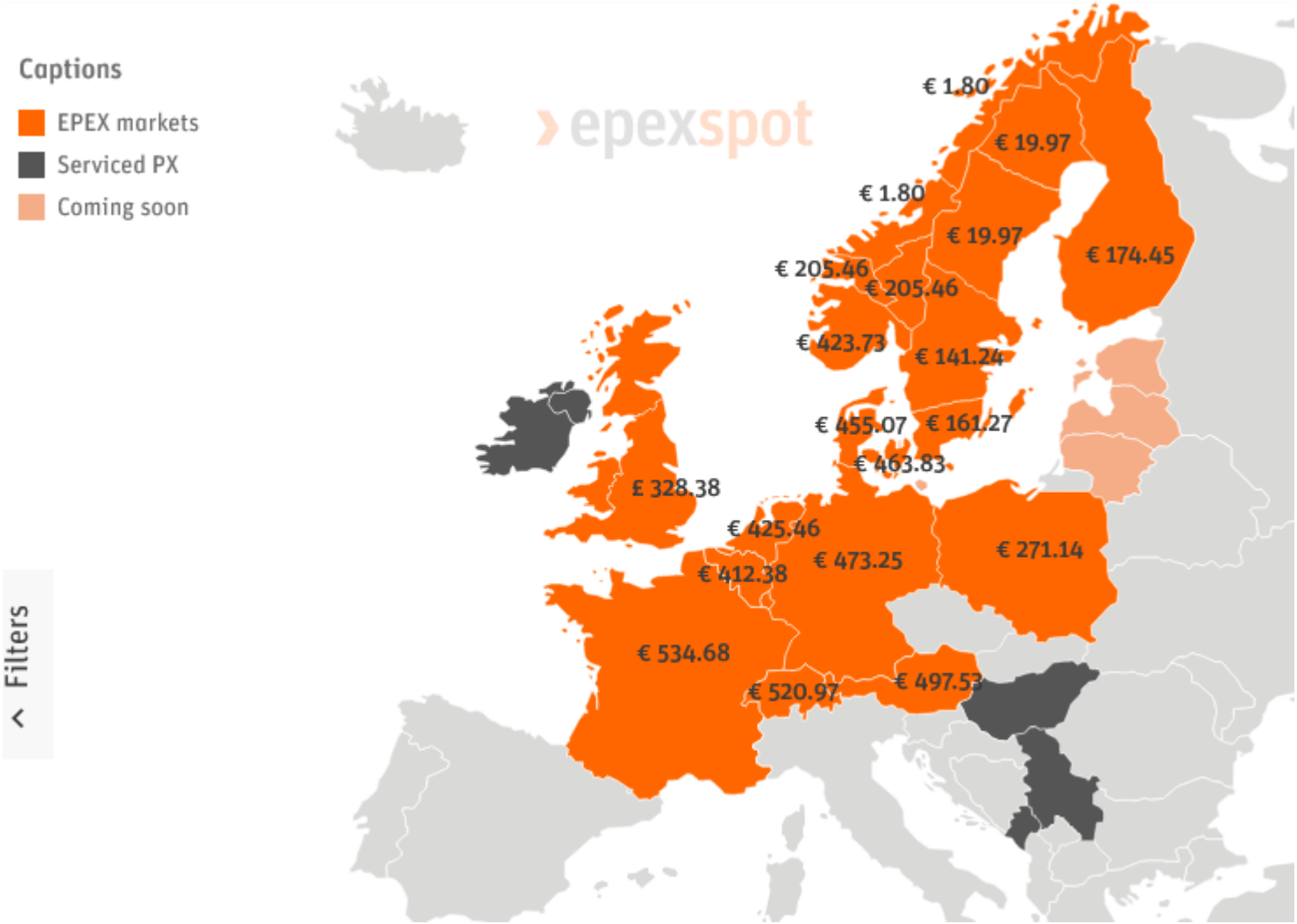


Verder zijn ook in koper speculatieve posities afgebouwd vanwege het dreigende recessiegevaar (de meest voorspelde recessie ooit). Het gevolg was een verrassend snelle daling van de koperprijs (en de prijs van andere metalen), die overigens langjarig nog altijd zo hoog staat dat er voldoende marge overblijft voor beursgenoteerde mijnbouwbedrijven. Wat dat betreft is een belegging in grondstoffenaandelen een beter alternatief dan een beleggingen in grondstoffen. Niet alleen zijn deze bedrijven vrijwel allemaal nog winstgevend bij een halvering van de grondstofprijzen, ze zijn ook in historisch perspectief spectaculair goedkoop met discounts van 60 tot 80 procent ten opzichte van de bredere aandelenmarkt.

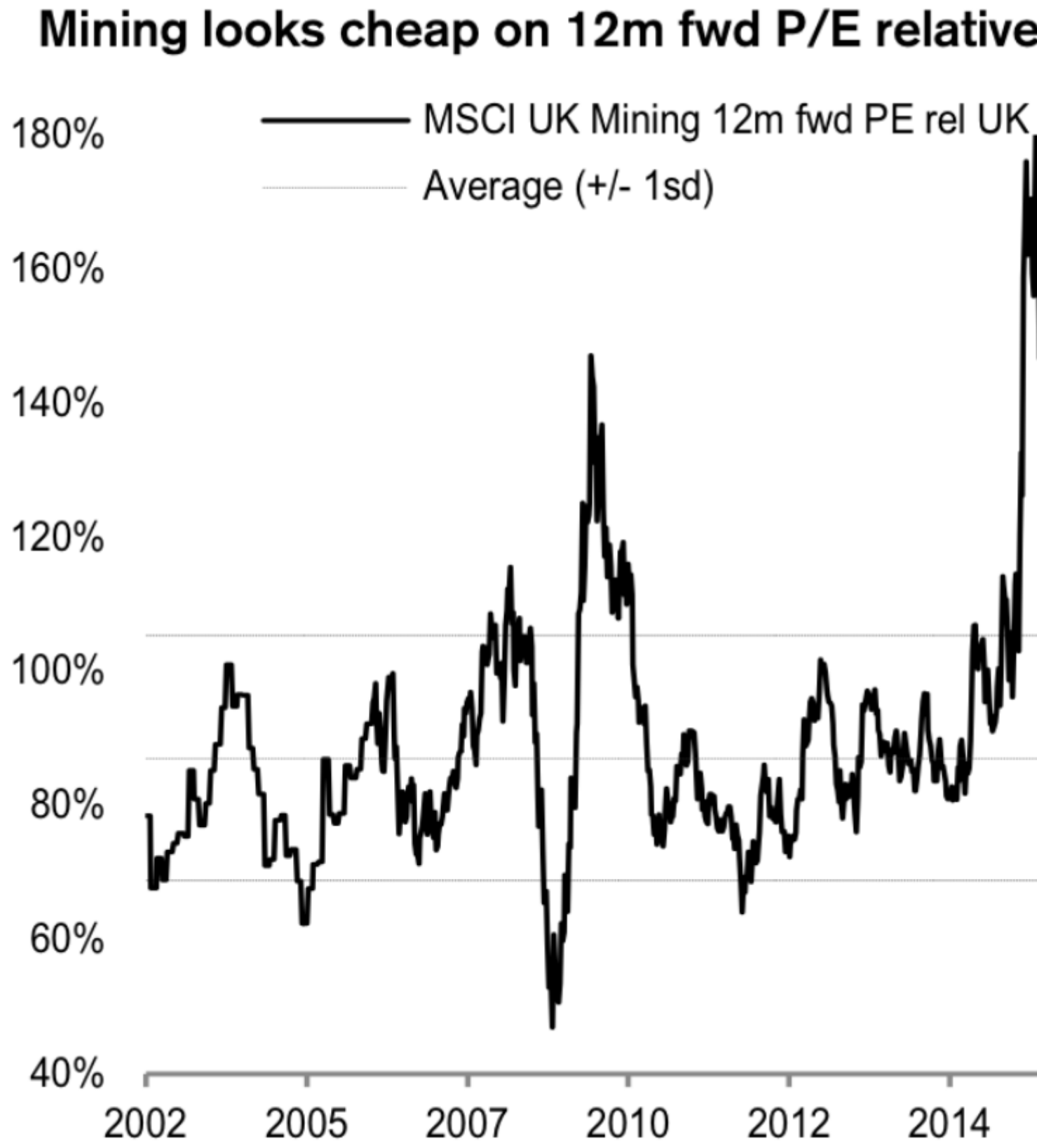


De kosten van een kopermijn bestaan onder andere uit energiekosten en loonkosten. Omdat het koperpercentage in het erts van bestaande mijnen geleidelijk terugloopt, stijgen de kosten per ton koper sterker. Verder is de kostprijs afhankelijk van de opbrengst van bijproducten zoals goud, zilver en molybdeen. Verder stijgen ook de kosten van royalties (afdracht aan overheden) gestaag. Historisch was het zo dat de koperprijs tot beneden de kostprijs moest zakken om het aanbod te laten dalen,

maar in de afgelopen decennia is de kapitaalsdiscipline in de sector toegenomen door sterkere concentratie. Als reactie op de lagere koperprijs zijn mijnbouwbedrijven nu al maatregelen aan het nemen om kosten te besparen. Het uiteindelijk gevolg zal zijn dat er minder capaciteit wordt bijgezet met structureel hogere koperprijzen tot gevolg.

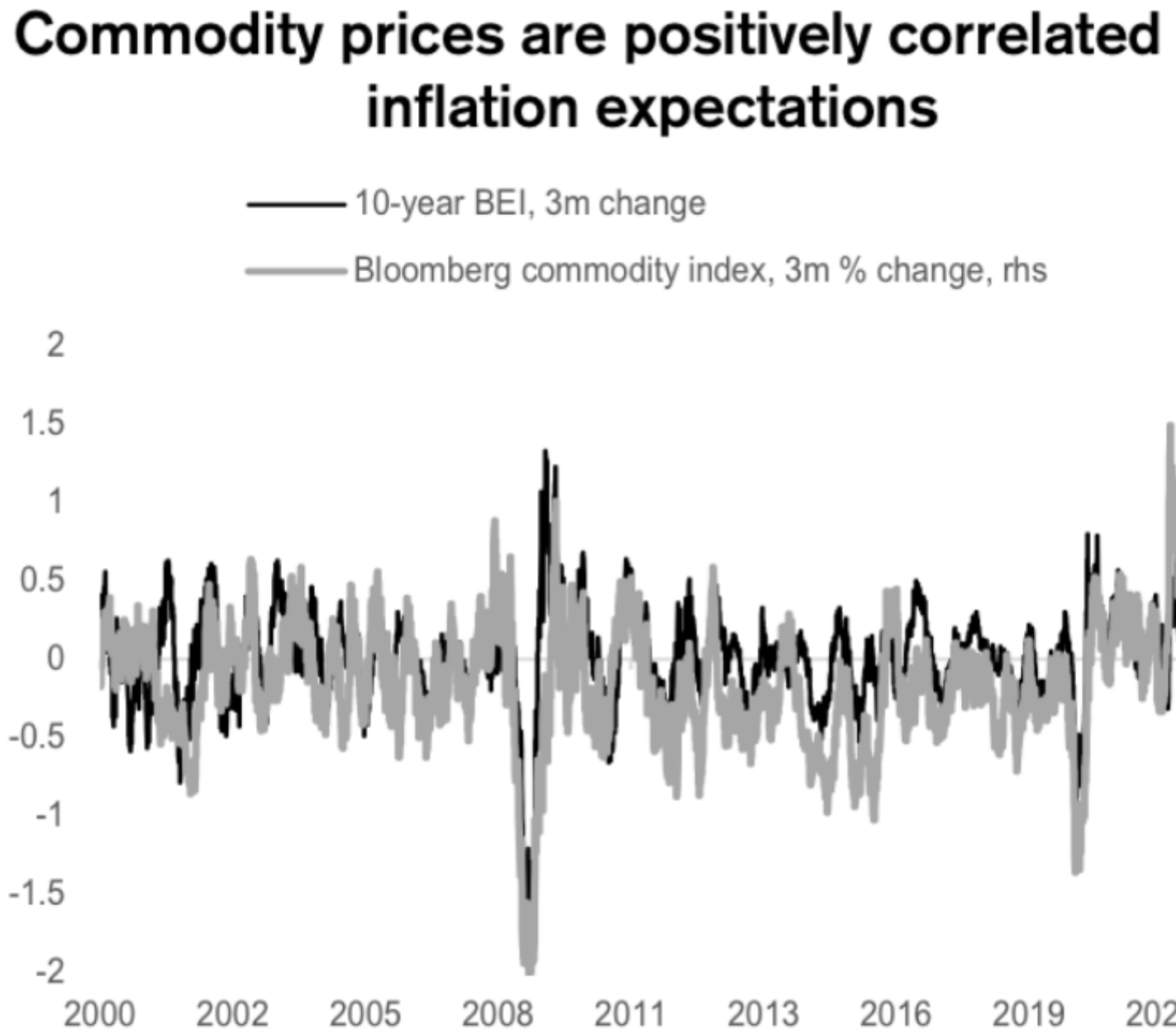


Er zijn metaalsegmenten waar energiekosten een veel groter deel van de kostprijs bepalen. Denk bijvoorbeeld aan aluminium en ijzer. Aluminium wordt geproduceerd daar waar de elektriciteitskosten het laagst zijn en dat is tegenwoordig niet meer in Europa. De smelters in Europa zijn dicht en gaan voorlopig niet meer open. Met de huidige Europese elektriciteitsprijzen is zelfs elektrisch autorijden duurder dan het fossiele alternatief, daarbij wel geholpen door de extra subsidie voor fossiele brandstoffen. Door de hoge elektriciteitsprijzen zijn de prijzen voor steenkool in korte tijd verviervoudigd en dat zorgt ervoor dat er minder staal wordt geproduceerd waardoor dan weer de prijs van ijzererts daalt. Ook hier is de winning en de productie steeds meer geconcentreerd, met ook hier een grotere kapitaalsdiscipline en hogere gemiddelde prijzen tot gevolg. Bij ijzererts zijn vier producenten goed voor 70 procent van de totale markt.



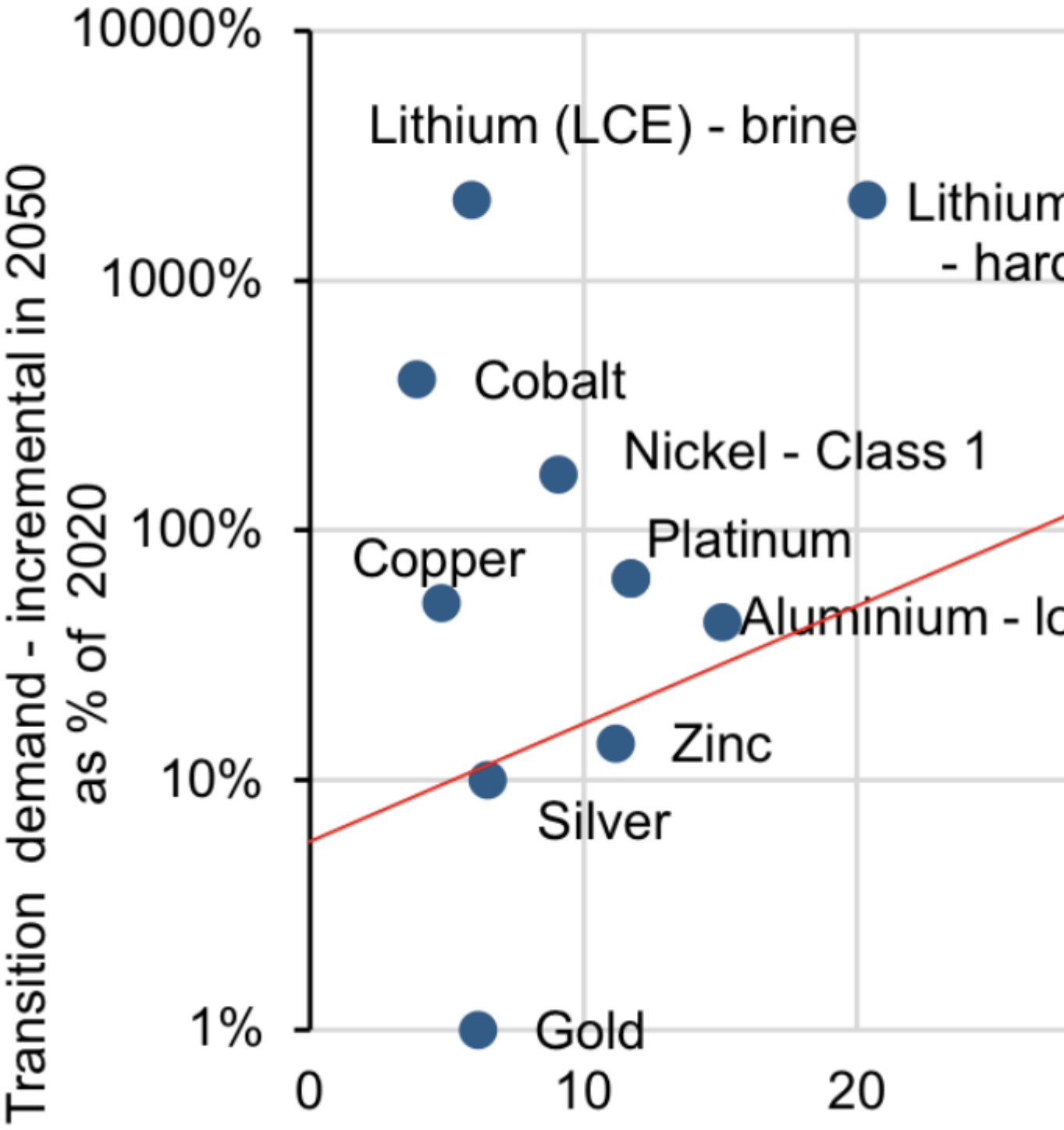
Naast koper is er voor de energietransitie ook platina, aluminium, kobalt, nikkel en uiteraard lithium vereist. Platina wordt gebruikt in brandstofcellen (voor waterstof), tot wel tien keer zo veel als in een

katalysator van een fossiel aangedreven voertuig. Brandstofcellen zullen waarschijnlijk vooral worden gebruikt in grotere voertuigen (vrachtwagens, schepen, treinen), ook vanwege het superieure bereik. Aluminium wordt vooral gebruikt in zonnepanelen en in het lichter maken van elektrische autoâ??s. Nog meer dan koper is de vraag naar kobalt en nikkel sterk gevoelig voor de energietransitie. De vraag naar kobalt zal in 2040 zijn vervijfentwintigvoudigd. Bij Lithium gaat het om een verdrievoudiging van de vraag in 2025 ten opzichte van nu. Veel producenten van deze metalen zijn door het inprijzen van een recessie aantrekkelijk gewaardeerd, met dividendrendementen van boven de 10 procent, een vrije kasstroom van boven de 15 procent. Met een EV/Ebitda tussen de 1 en de 4 zijn deze aandelen historisch zo goedkoop dat er sprake is van een gunstig instapmoment. Mijnbouw-aandelen zijn verder oversold en speculatieve posities zijn afgebouwd. Zelfs in een stressâ??test (koperprijs -55 procent, aluminium -45 procent en ijzererts -75 procent) blijft er een vrije kasstroomrendement van 5 procent over.



Mijnbouwbedrijven zijn tegenwoordig vrijwel schuldenvrij, de industrie is sterker geconcentreerd (oligopolie), waardoor er sprake is van een grotere kapitaalsdisipline. In de energietransitie hoeft het management van mijnbouwbedrijven het bedrijf niet opnieuw uit te vinden, in tegenstelling tot bijvoorbeeld de olie-industrie. Verder zijn mijnbouwbedrijven veel gevoeliger voor een versnelling in de Chinese economie dan voor een vertraging in de Amerikaanse en de Europese economie.

Figure 12: Recession could precipitate v



Normaal gesproken kunnen beleggers de mijnbouwsector voorafgaand aan een recessie negeren. Vreemd genoeg is de angst voor een recessie wel ingeprijsd in de grondstoffenmarkt, maar niet in grote delen van de aandelenmarkt. Een recessie kan worden gebruikt voor overnames (zeker nu de grote

partijen schuldenvrij zijn). Zo hebben verschillende partijen hebben interesse om te expanderen op het gebied van de future minerals.

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.