

Baker Steel

Geopolitik, Makroökonomie und Trump - Was ist die Zukunft der Minenindustrie?

Juni 2025

WICHTIGE INFORMATIONEN

Dieses Dokument wird von Baker Steel Capital Managers LLP („Baker Steel“) herausgegeben, die von der britischen Financial Conduct Authority (die „FCA“) autorisiert und reguliert ist. Baker Steel ist eine in England unter der Nummer OC301191 registrierte Limited Liability Partnership. Der Inhalt dieses Dokuments ist streng vertraulich und darf daher ohne vorherige schriftliche Genehmigung von Baker Steel nicht veröffentlicht, reproduziert, kopiert oder an Dritte weitergegeben werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nach bestem Wissen erstellt, unterliegen jedoch der Aktualisierung, Änderung, Überprüfung und Vervollständigung. Das Dokument dient ausschließlich der Unterstützung von Sondierungsgesprächen mit einer begrenzten Anzahl potenzieller institutioneller Anleger. Die Gespräche sollten vertraulich behandelt werden und die Informationen in diesem Dokument sollten nicht als Grundlage für eine Anlage in BAKERSTEEL GLOBAL FUNDS herangezogen werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zur Ausgabe oder einen Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zur Zeichnung oder zum Kauf von Anteilen oder sonstigen Beteiligungen dar, noch ist es oder die Tatsache seiner Verteilung die Grundlage für oder als verlässliches Dokument auf im Zusammenhang mit einem diesbezüglichen Vertrag. Empfänger dieses Dokuments, die beabsichtigen, Anteile oder Beteiligungen an BAKERSTEEL GLOBAL FUNDS zu beantragen, werden daran erinnert, dass ein solcher Antrag ausschließlich auf der Grundlage der Informationen und Meinungen gestellt werden kann, die in dem entsprechenden Prospekt oder anderen diesbezüglichen Angebotsdokument enthalten sind (sofern die gleiches verfügbar wird), die von den in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen abweichen können.

Keiner von BAKERSTEEL GLOBAL FUNDS, Baker Steel Capital Managers LLP oder einer ihrer jeweiligen Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Vertreter oder Berater oder andere Personen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit des Inhalts dieser dokumentieren. Insbesondere, jedoch unbeschadet der Allgemeingültigkeit des Vorstehenden, wird keine Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Erreichung oder Angemessenheit von Annahmen, Zielen, Prognosen, Prognosen, Schätzungen oder Aussichten in Bezug auf die erwartete zukünftige Performance von BAKERSTEEL GLOBAL FUNDS. Diese Person übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für Fehler, falsche Angaben oder Auslassungen in diesem Dokument. Die in diesem Absatz aufgeführten Ausschlüsse erstrecken sich nicht auf einen Haftungsausschluss oder Rechtsbehelf in Bezug auf betrügerische Täuschung.

Anlagen in BAKERSTEEL GLOBAL FUNDS können mit besonderen Risiken verbunden sein, die zum Verlust des gesamten oder eines wesentlichen Teils dieser Anlagen führen können. Sofern Sie das Wesen von BAKERSTEEL GLOBAL FUNDS und seine potenziellen Risiken nicht vollständig verstehen und akzeptieren, sollten Sie nicht investieren.

Keine Aktien oder anderen Wertpapiere der Teilfonds von BAKERSTEEL GLOBAL FUNDS wurden oder werden nach dem United States Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung (das „Gesetz“) registriert oder nach den Gesetzen eines Staates zum Verkauf oder Weiterverkauf qualifiziert aus den Vereinigten Staaten. Jedes Angebot oder jeder Verkauf solcher Aktien oder Wertpapiere erfolgt in den Vereinigten Staaten nur gemäß einer Ausnahme von den Registrierungsanforderungen des Gesetzes und in Übereinstimmung mit den Vorschriften der Gesetze eines Bundesstaates der Vereinigten Staaten für nicht öffentliche Angebote.

Dieses Dokument enthält bestimmte zukunftsgerichtete Aussagen in Bezug auf die Finanzmärkte, die Sektoren, in die die Teilfonds von BAKERSTEEL GLOBAL FUNDS investieren könnten, und das Geschäft von BAKERSTEEL GLOBAL FUNDS. Diese Aussagen und Prognosen beinhalten Risiken und Unsicherheiten, da sie sich auf Ereignisse beziehen und von Umständen abhängen, die in der Zukunft eintreten werden. Es gibt eine Reihe von Faktoren, die dazu führen können, dass die tatsächlichen Ergebnisse oder Entwicklungen wesentlich von den in diesen zukunftsgerichteten Aussagen und Prognosen ausgedrückten oder implizierten abweichen. Nichts in diesem Dokument sollte als Gewinn- oder Dividendenprognose ausgelegt werden.

© Baker Steel 2025 (Quellen Dritter anerkannt)

Agenda

1. Einführung
2. Was bedeuten Trump 2.0 und andere wichtige Trends für den Bergbau?
3. Der neue Bullenmarkt für Edelmetalle
4. Wodurch werden Bergbauaktien neu bewertet?
5. Portfoliokonstruktion

BAKER STEEL CAPITAL MANAGERS LLP

EIN ERFAHRENER MANAGER FÜR NATÜRLICHE RESSOURCEN

Baker Steel Capital Managers LLP

- Vermögen unter Verwaltung und Beratung von rund 1,13 Mrd. Euro (Stand: 31. Mai 2025).
- FCA-reguliert; gegründet im Jahr 2001 mit Präsenz in London und Sydney.
- Erfolgreicher Spezialist für natürliche Ressourcen mit nachgewiesener Erfolgsbilanz.
- Das Investmentteam von Baker Steel ist spezialisiert auf Rohstoffaktien, Performance-orientiert und unabhängig.

PREISGEKRÖNTE ROHSTOFF-AKTIENFONDS

Edelmetallaktien



BAKERSTEEL Precious Metals Fund

Luxemburger OGAW/UCITS-Teilfonds mit einer Anlagestrategie für Edelmetallaktien
Artikel 8+

Spezialmetallaktien



BAKERSTEEL Electrum Fund

Luxemburger OGAW/UCITS-Teilfonds, der in Spezial- und Edelmetallaktien investiert
Artikel 8+



¹LuxFLAG ESG-Label gültig bis 31.3.2028. Bitte beachten Sie, dass sich Anleger in Bezug auf den Anlegerschutz nicht auf das LuxFlag-Label verlassen dürfen und LuxFlag in dieser Hinsicht keine Haftung übernimmt.

BAKER STEEL CAPITAL MANAGERS LLP

INVESTMENTTEAM

Managing Partners / Fondsmanager



David Baker
Managing Partner
und Fondsmanager



Mark Burridge
Managing Partner, CEO
und Fondsmanager



Trevor Steel
Managing Partner, CIO
und Fondsmanager

Partner



Tino Isnardi
Head of Trading and
Operations



Cosmo Sturge
Director, Market
Strategy

Analysten / Berater



Jonah Levy
Assistant Portfolio
Manager



Eily Ong
Senior Industry Analyst



Francis Johnstone
Investment Advisor



Matthew Schembri
Senior Research Analyst



Boris Bos
ESG Specialist



Elizabeth Bryce
Junior Analyst

Technisches Fachwissen und Erfahrung mit multizyklischen Investitionen

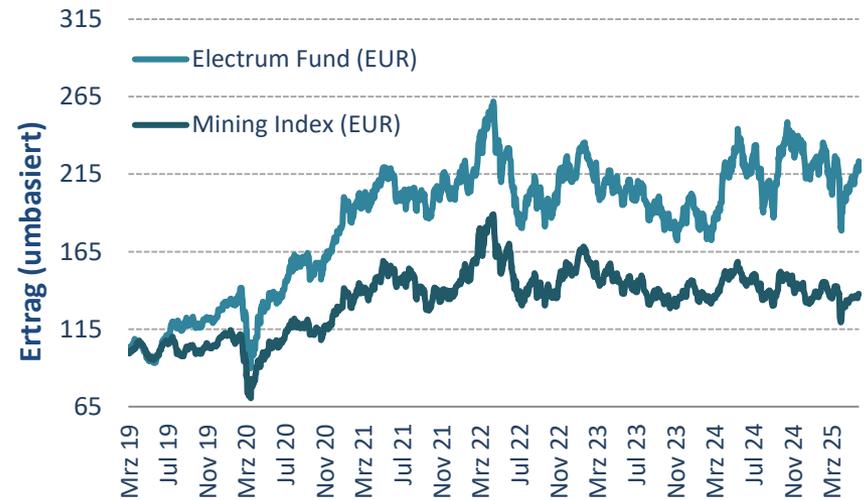
BAKER STEEL CAPITAL MANAGERS LLP

LANGFRISTIGE PERFORMANCE

BAKERSTEEL Precious Metals Fund*



BAKERSTEEL Electrum Fund**



	Precious Metals Fund	Goldindex	Electrum Fund	Minenindex
2025	+44,4%	+42,7%	+4,8%	+4,2%
2024	+22,4%	+20,1%	+5,0%	-9,8%
2023	+5,8%	+5,7%	-6,0%	-2,1%
2022	-4,6%	-5,1%	+1,5%	+6,3%
2021	-9,4%	-4,4%	+16,1%	+11,7%
2020	+26,2%	+14,4%	+37,4%	+15,0%
2019	+55,0%	+43,1%	+31,3%**	+11,5%**
Volatilität	32,3%	32,6%	26,6%	25,3%

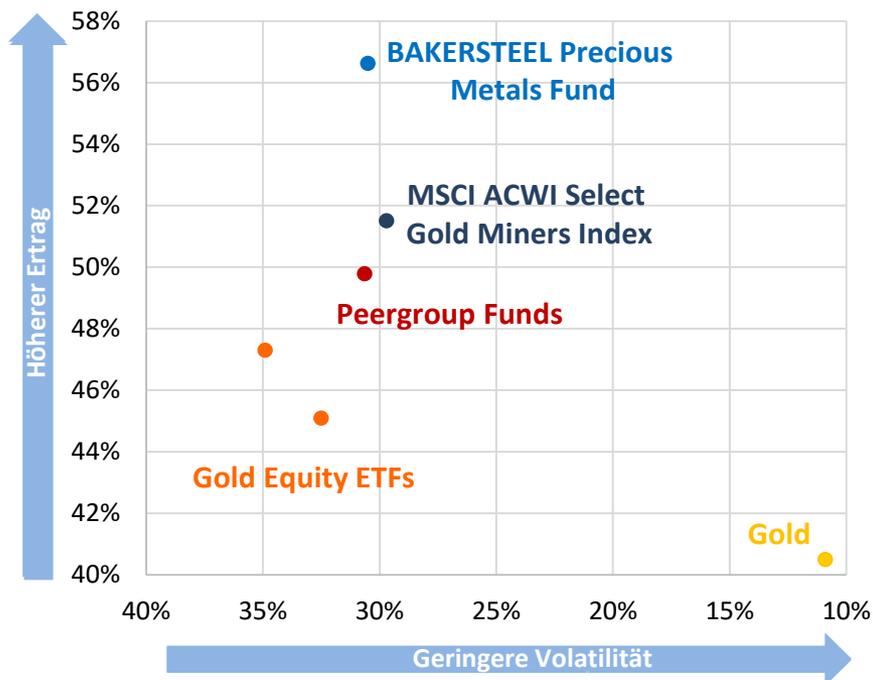
*Performance der Klasse I2 EUR seit der Ernennung von Baker Steel zum Anlageverwalter im Februar 2015. **Performance der Klasse S EUR seit Auflegung des Fonds am 8. März 2019. Hinweis: Gold Index ist der MSCI ACWI Select Gold Miners Index und Mining Index ist der MSCI ACWI Metals & Mining Index. Vor dem 1. August 2023 war Gold Index der EMIX Global Mining Gold Index und Mining Index war der EMIX Global Mining Index.

Quelle: Bloomberg, Baker Steel intern. Stand: 3. Juni 2025. Daten in EUR.

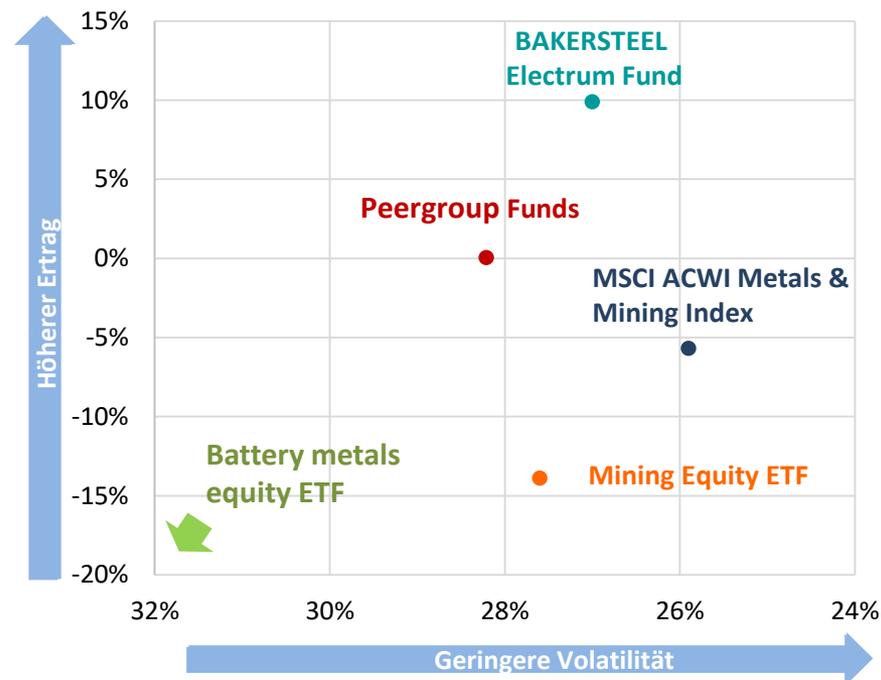
BAKER STEEL CAPITAL MANAGERS LLP

ÜBERLEGENE RISIKO-ADJUSTIERTE RENDITEN

Edemetallaktien – 1J Risiko / Renditen



Spezialmetallaktien – 1J Risiko / Renditen



Quelle: Bloomberg. Stand: 31. März 2025. Alle Daten in USD.

BAKER STEEL CAPITAL MANAGERS LLP

INVESTITIONSTHEMEN FÜR DEN BERGBAUSEKTOR

Rohstoffe stehen im Mittelpunkt der wichtigsten globalen Anlagethemen

Bedeutende makroökonomische und geopolitische Entwicklungen

- Wirtschaftliche Ungleichgewichte, Rekordverschuldung.
- Entwicklung der Zinssätze.
- Geopolitische und sozioökonomische Spannungen.
- Trump 2.0.

Die neue industrielle Revolution

- Ausbau der sauberen Energie.
- Wachstum von Transportwesen, KI und anderen Technologien.
- Trumps Politik für industrielles Wachstum und China-Politik.
- Sicherheit der Lieferketten, Handelskonfrontation, erhöhte Militärausgaben.

Gold



Silber &
PGM



Spezial- und
ausgewählte
Industrie-
metalle



Die Chance bei
Minenaktien

- Unterbewertet.
- Robuste Finanzen.
- Kapitaldisziplin.

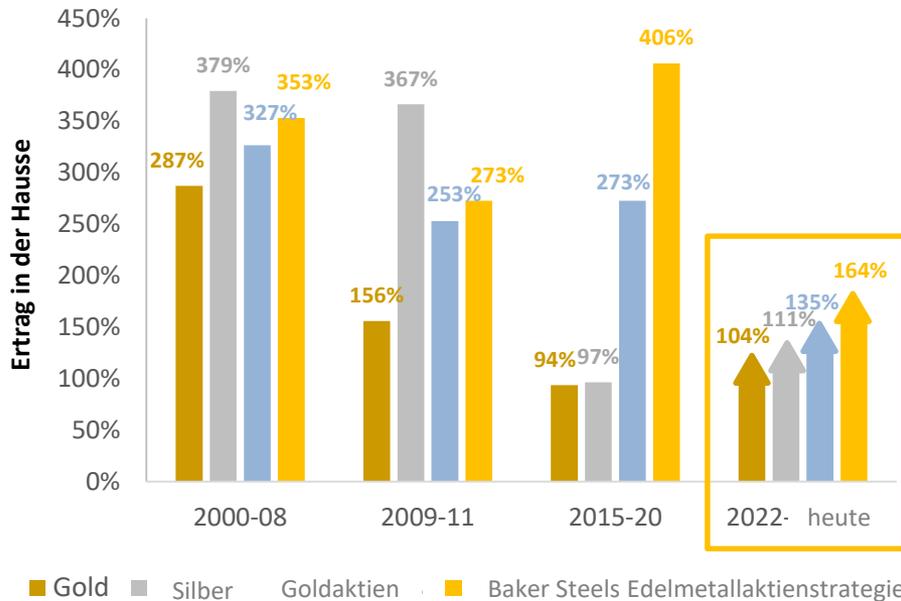


INVESTMENTTHEMEN FÜR DEN MININGSEKTOR

WO BEFINDEN WIR UNS IM ZYKLUS?

Wie weit wird der Goldsektor noch steigen?

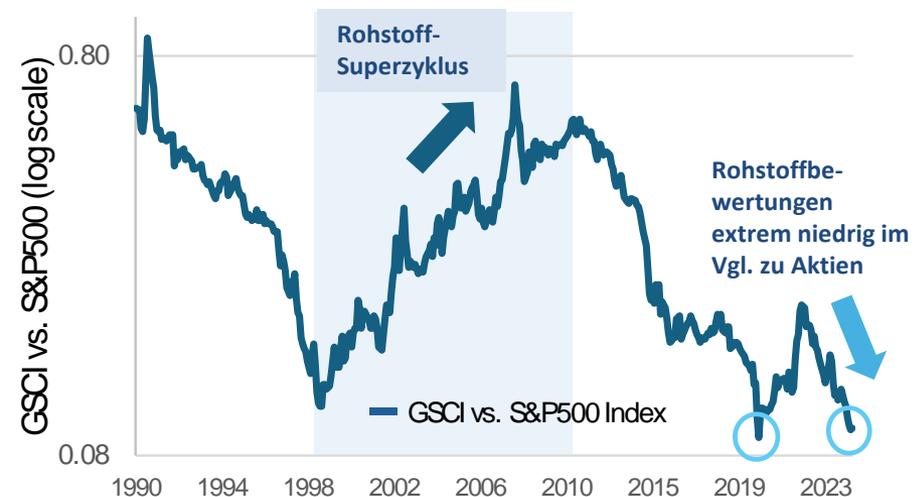
Goldsektor historische Bullenmärkte



Quellen: Bloomberg. Stand: 17. April 2025.

Rohstoffe haben gegenüber Aktien extreme Tiefststände erreicht

Rohstoffe vs. S&P500 (Log)

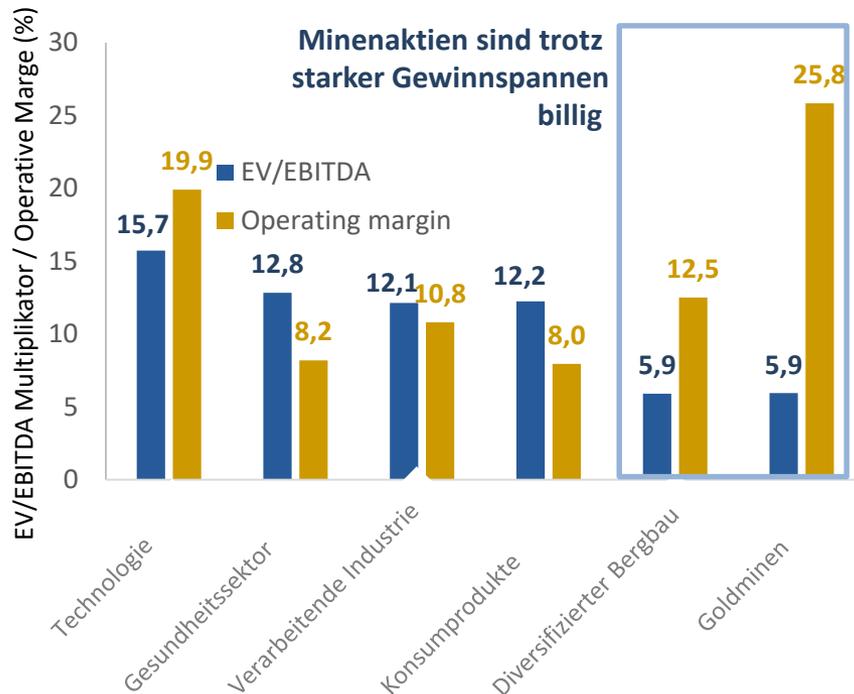


Quelle: Bloomberg. Stand: 31. März 2025.

INVESTMENTTHEMEN FÜR DEN MININGSEKTOR

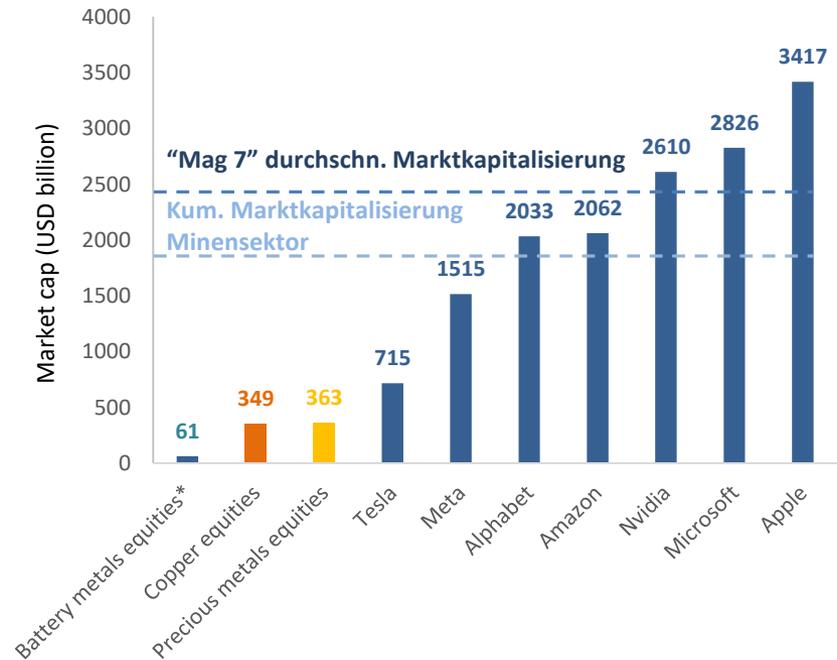
TECHNOLOGISCHE ENTWICKLUNG BRAUCHT ROHSTOFFE

Minengesellschaften sind stark unterbewertet
Minenunternehmen im Vergleich zu den wichtigsten Aktiensektoren



Quelle: Bloomberg. Stand: 31. März 2025.

Minenbetreiber von großen Technologieunternehmen in den Schatten gestellt
Marktkapitalisierung (Mrd. US\$)



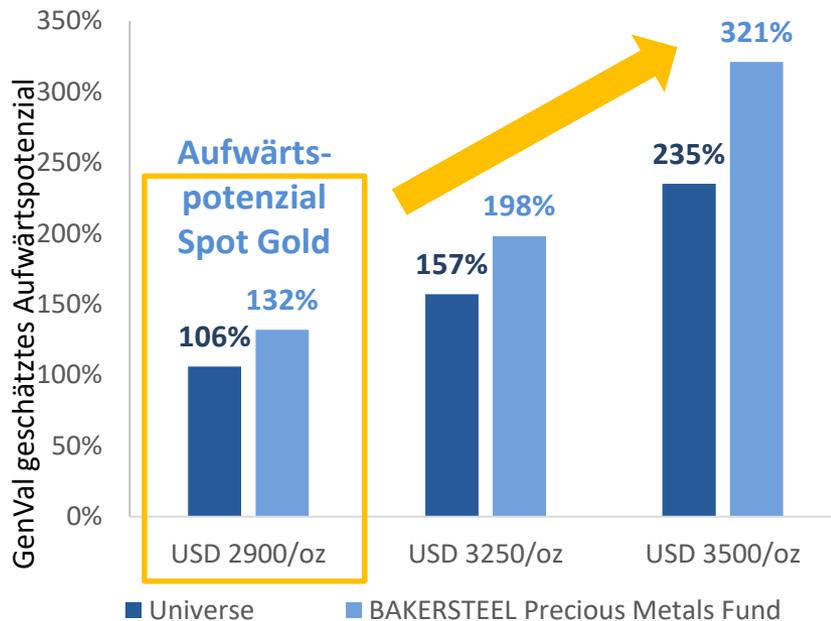
Quelle: Bloomberg. Stand: 10. März 2025.

Die niedrigen Bewertungen der Bergbauunternehmen sind angesichts der finanziellen Gesundheit des Sektors nicht gerechtfertigt

INVESTMENTTHEMEN FÜR DEN MININGSEKTOR

WIE WEIT KÖNNEN GOLDAKTIEN NOCH STEIGEN?

Substantielles Aufwärtspotenzial (GenVal Aufwärtspotenzial)



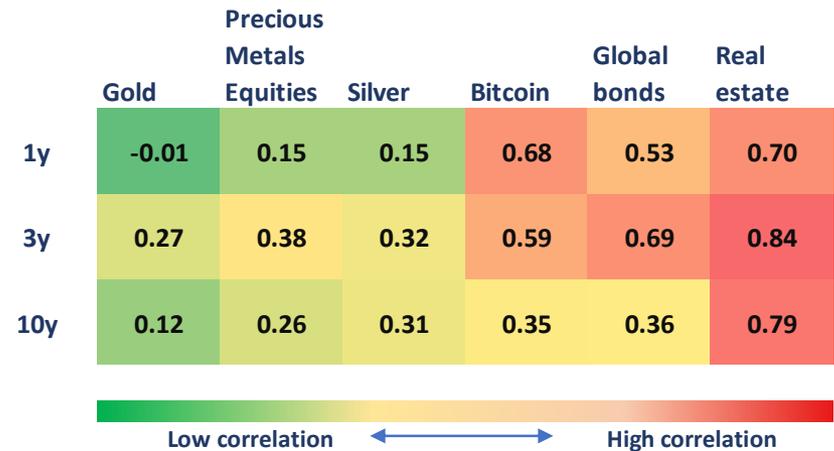
Quelle: Baker Steel Capital Managers LLP. Stand: 12. März 2025.

Basierend auf internen Schätzungen. Geschätzter Aufwärtstrend zu Illustrationszwecken.

Effektive Portfolio-Diversifikation

(Korrelation vs. S&P500, monatlich)

[Grafik in Englisch]



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. Februar 2025.

Bergbauunternehmen bieten erhebliches Aufwärtspotenzial und Diversifizierungsvorteile

INVESTMENTTHEMEN FÜR DEN MININGSEKTOR

M&A-AKTIVITÄT NIMMT FAHRT AUF

Jüngste M&A-Aktivitäten

Gold -

- **September 2024** - AngloGold Ashanti kündigt Übernahme von Centamin für 2,5 Mrd. \$ an.
- **Oktober 2024** - Coeur Mining gibt die Übernahme von SilverCrest Metals für 1,7 Mrd. \$ bekannt.

Kupfer -

- **Mai 2024** - BHP versucht, Anglo American zu übernehmen.
- **Juli 2024** - BHP und Lundin geben Übernahme von Filo für 3,0 Mrd. \$ bekannt.

Lithium -

- **Oktober 2024** - Rio Tinto kündigt Übernahme von Arcadium Lithium für 6,7 Milliarden Dollar an
- **August 2024** - Pilbara Minerals gibt die Übernahme von Latin Resources für 371 Mio. \$ bekannt.

Wir befinden uns in einer Phase des Zyklus, in der sich Minenunternehmen gegenseitig aufkaufen, anstatt neue Minen zu bauen

Was bedeuten Trump 2.0 und andere Schlüsselthemen für Metalle und Minenunternehmen?

WICHTIGE TRENDS FÜR METALLE UND BERGBAU

KRITISCHE METALLE FÜR DIE ZUKUNFT

Welche Metalle werden für die Wirtschaft der Zukunft benötigt?

Kohlenstofffreie Mobilität

Cu	Li	C	Fe
Au	Co	Al	Mg
Ag	Ni	V	Mo
Nd	Pr	Mn	



KI, Robotik und digitale Infrastruktur

Cu	Si	Al	Ti
Sn	Ag		

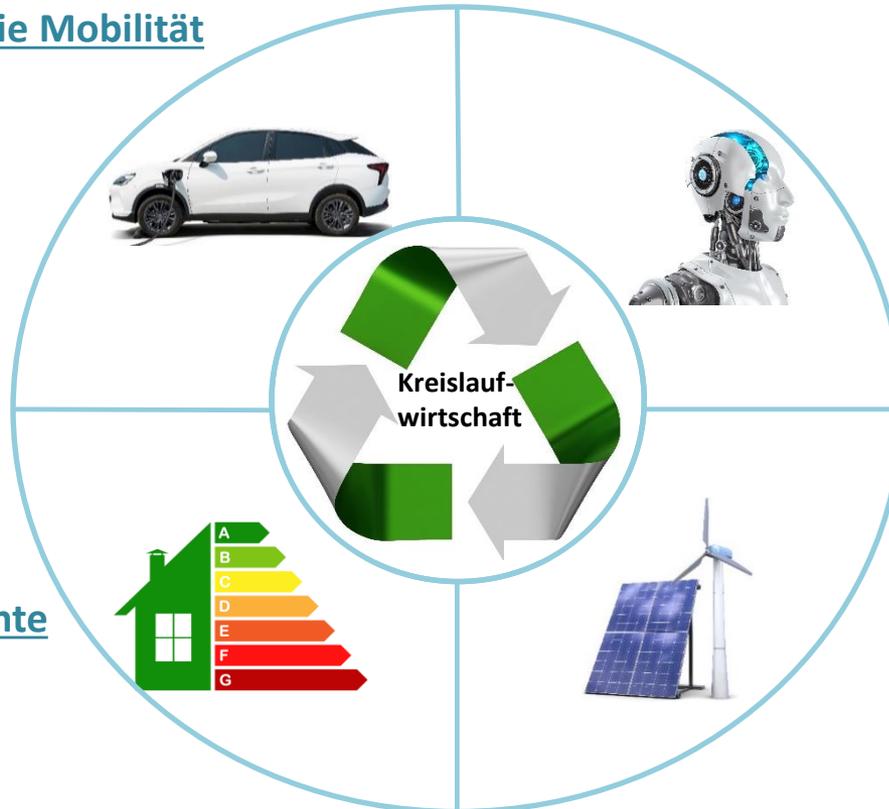
Energieeffiziente Gebäude

Fe	V	Cu
Al	Ni	Mo



Saubere Energie

Al	Nd	Ni	Pt
Cu	Mn	Zn	Ag
Li	Co	U	

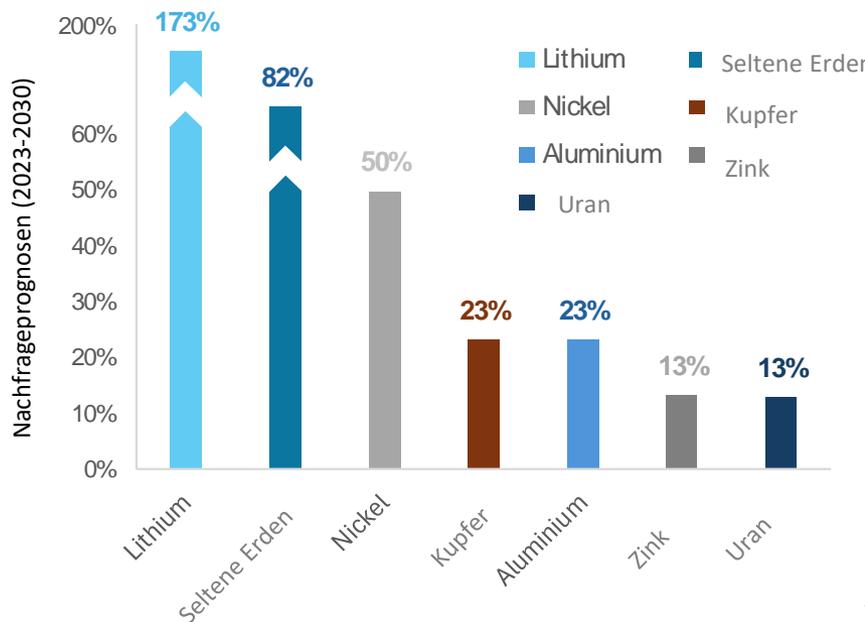


SCHLÜSSELTRENDS FÜR METALLE UND MINENUNTERNEHMEN

STARKE FUNDAMENTALDATEN FÜR KRITISCHE METALLE

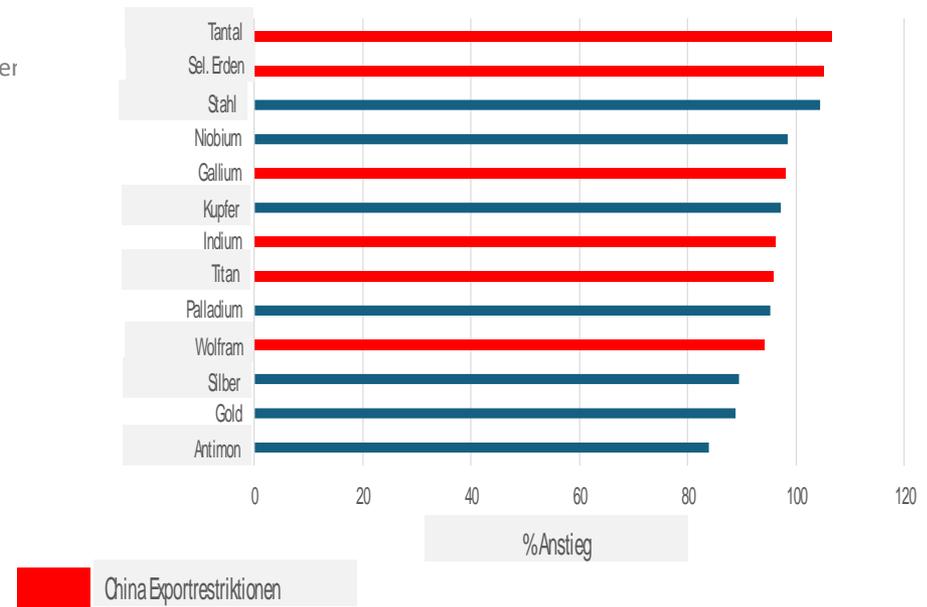
Historische Wachstumsprognosen für die Nachfrage nach Spezialmetallen

(2023-2030)



Quellen: BMO Capital Markets, IEA, CRU, Wood Mackenzie, Benchmark Mineral Intelligence, Bloomberg, BNEF, Baker Steel Capital Managers LLP. Hinweis: Die Prognosen für das Angebotsdefizit 2030 basieren auf dem Netto-Null-Szenario der IEA.

Verbrauch von Metallen in KI-Rechenzentren 2030 vs. 2024 (Anstieg%)



Quelle: AI Insight Media, Trafigura, Reuters, Microsoft, BMO, Ivanhoe Mines, Baker Steel intern

Der säkulare Wachstumstrend der Nachfrage nach ausgewählten Metallen bleibt intakt
Von KI bis EVs: Bergbau ist das fehlende Glied in der Technologie

TRUMP 2.0

SEHEN WIR „MAKE MINING GREAT AGAIN“ UNTER TRUMP?

Wichtige politische Auswirkungen auf Metalle und Bergbau

		Edel- metalle	Batterie- metalle	Andere Metalle
Energiepolitik „Drill baby drill“	<ul style="list-style-type: none"> Abwärtsdruck auf die Energiepreise. Schub für die Kernenergie. Selektive Unterstützung für erneuerbare Energien. 	✓	-/X	✓
Handelspolitik Zölle – „das schönste Wort im Lexikon“	<ul style="list-style-type: none"> Die Handelsspannungen könnten eskalieren. Auswirkungen auf das Wachstum zwischen den USA und China. Mögliche Anreize aus China. 	✓	?	?/✓
Infrastruktur-Ausgaben „MAGA“	<ul style="list-style-type: none"> Groß angelegte Infrastrukturinvestitionen. Pläne zur Förderung des Wohnungsbaus. 	-	?	?
Industriewachstum USA „Neue amerikanische Industriekultur“	<ul style="list-style-type: none"> Konzentration auf das industrielle Wachstum im Inland. Industriefreundliche Politik. 	-	✓	✓
Geopolitik „America First“	<ul style="list-style-type: none"> Die Politik gegenüber Russland und Iran. Spannungen und Unsicherheit. Potenzial zur Konfliktlösung. 	✓	?	?
Inflation und Geldpolitik „Ich bin der König der Schulden“	<ul style="list-style-type: none"> Die Energiepolitik kann die Inflation dämpfen. Möglicherweise größeres Defizit und höhere Schulden. Haltung zur Geldpolitik. 	✓	✓	✓

Quelle: Baker Steel intern.

WAS BEDEUTET TRUMP 2.0 FÜR MINENAKTIEN?

AUSWIRKUNGEN DER ZÖLLE AUF MINENUNTERNEHMEN

Zölle auf Metalle - Überblick

Rohstoff	Zoll	Ziel
Aluminium	25%	Wichtige Exporte in die US
Stahl	25%	Wichtige Exporte in die US
Kupfer	Unspezifiziert	Wichtige Exporte in die US
Landwirtschaft	10%	China
Alle	20-25%	Alle

Quelle: Baker Steel intern.

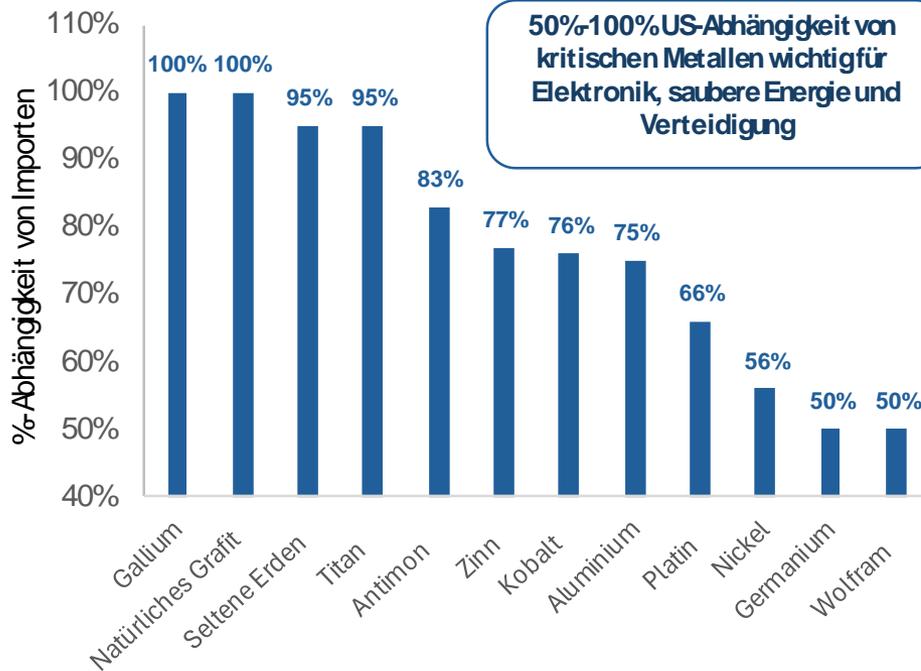
Wie haben sich die Zölle auf Metalle und Bergbau ausgewirkt?

- **Viele Tarife sind noch nicht festgelegt**, weitere Einzelheiten werden folgen.
- Auch die **Reaktionen der Zielländer** sind noch **weitgehend offen**.
- **Aluminium- und Kupferzölle** werden sich aufgrund des geringen Anteils an der weltweiten Nachfrage und Produktion **nur geringfügig auf die USA auswirken**.
- **China wird sich wahrscheinlich darauf konzentrieren, die Inlandsnachfrage anzukurbeln**, um die Exportverluste auszugleichen.

WAS BEDEUTET TRUMP 2.0 FÜR MINENAKTIEN?

USA UND CHINA SIND HAUPTFAKTOREN FÜR NACHFRAGE BEI METALLEN

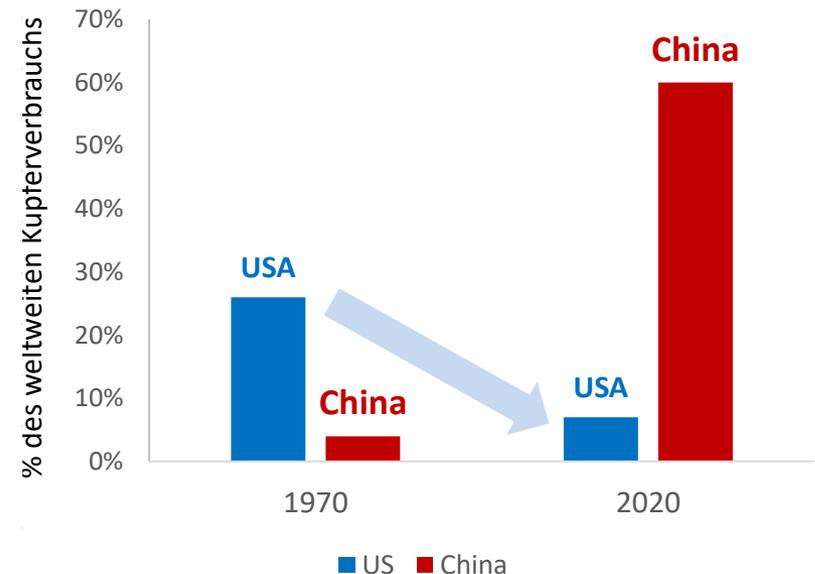
US-Abhängigkeit von kritischen Metallen



Quelle: USGS, World Bank.

Wird die wachstumsfördernde Politik den US-Metallverbrauch ankurbeln?

Anteil am weltweiten Kupferverbrauch 1970 vs. 2020



WAS BEDEUTET TRUMP 2.0 FÜR MINENAKTIEN?

WIE WERDEN DIE GROSSEN VOLKSWIRTSCHAFTEN DEN HERAUSFORDERUNGEN BEGEGNEN?



USA

Pro-Wachstumpolitik



China

Pro-Wachstum-Intervention

Europa

Aufstockung des Verteidigungs-
und Infrastrukturbudgets

Mittlerer Osten

Zunehmende Rolle in Handel und
Investitionen

Rest der Welt

Alignment oder Non-Alignment in
einer polarisierten Welt

Die Aussicht auf ein synchrones Wachstum in den USA und
China wäre ein wichtiger Impuls für den Sektor

Der neue Bullenmarkt für Edelmetalle

DIE NEUE EDELMETALLHAUSSE

WAS TREIBT GOLD AN?

Gold steigt trotz höherer US-Realzinsen

Gold vs. TIPS 30J



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. Februar 2025.

Eine Erholung der Zuflüsse in börsengehandelte Goldfonds gibt dem Goldsektor in der Regel Auftrieb

ETF-Bestände gegenüber Gold und Goldminenaktien



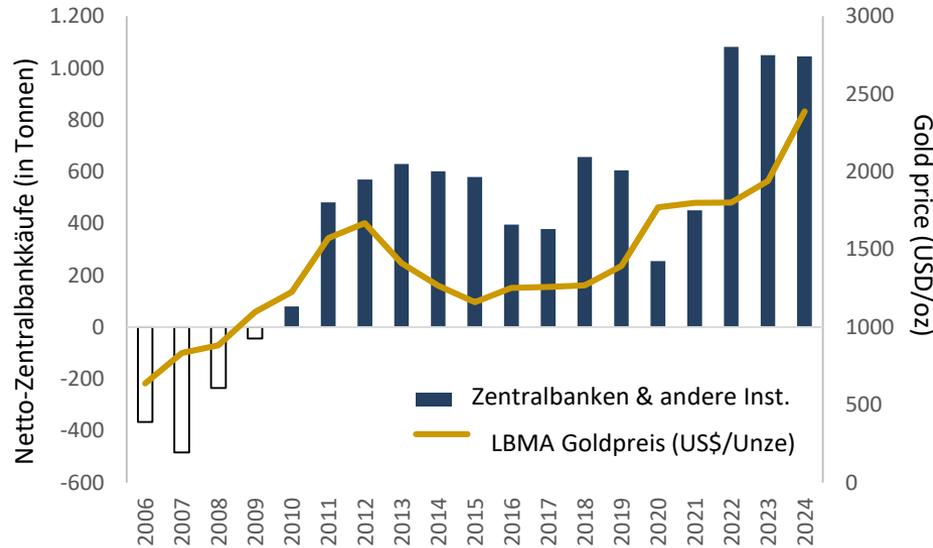
Quelle: Bloomberg. Stand: 28. Februar 2025. Minenaktien basiert auf dem HUI Index.

Gold hat ein starkes Momentum - aber westliche Investoren sind weitgehend an der Seitenlinie geblieben

DIE NEUE EDELMETALLHAUSSE

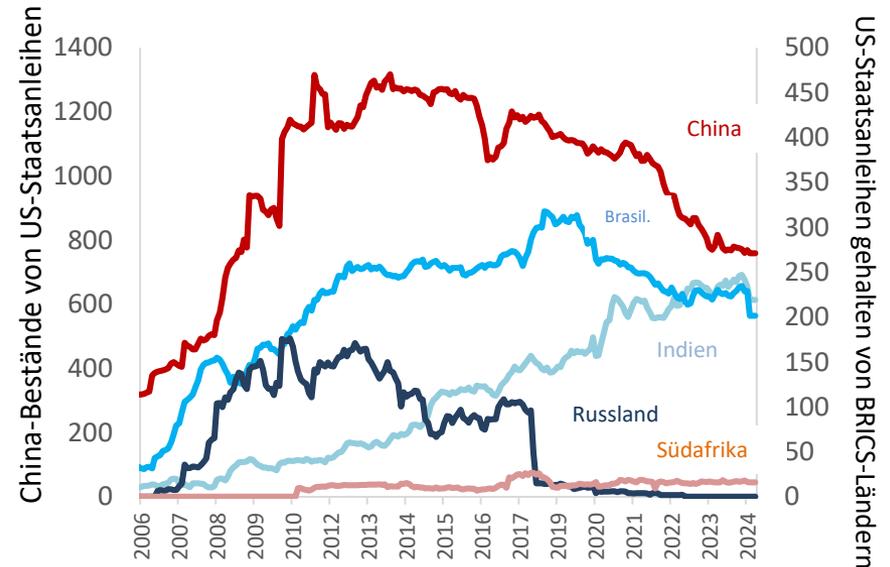
GOLDNACHFRAGE WIRD VON FUNDAMENTALEN ANLEGERN GESTÜTZT

Netto-Zentralbankkäufe



Quelle: World Gold Council. Stand: 31. Dezember 2024.

Die BRICS reduzieren ihr Engagement in US-Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg. Stand: 30. März 2024.

Es sind nicht nur die Zentralbanken... Andere „fundamentale“ Käufer von Gold sind: Kleinanleger, HNWs und jetzt möglicherweise auch chinesische Versicherungsgesellschaften

DER NEUE BULLENMARKT FÜR EDELMETALLE

GOLDNACHFRAGE WIRD VON FUNDAMENTALEN ANLEGERN GESTÜTZT

Die physische Nachfrage nach Gold war letztes Jahr stark:

- Die **Gesamtgoldnachfrage** stieg 2024 um 1 % und erreichte eine jährliche Rekordsumme von 4.974 t
- Die **Nachfrage nach Barren und Münzen** stagnierte im Jahr 2024, doch die jährlichen Investitionen stiegen insgesamt um 25 %.
- Während der jährliche Verbrauch von **Goldschmuck** um 11 % zurückging, stiegen die Gesamtausgaben für Goldschmuck um 9 %. Technology demand for gold rose +7% in 2024, largely driven by growth in AI adoption.
- Ausgewählte Stärke bei **Einzelhandelskäufen**. In den USA verkauft Costco Berichten zufolge Gold im Wert von **100-200 Mio. USD** pro Monat.

Quelle: Bloomberg, World Gold Council.

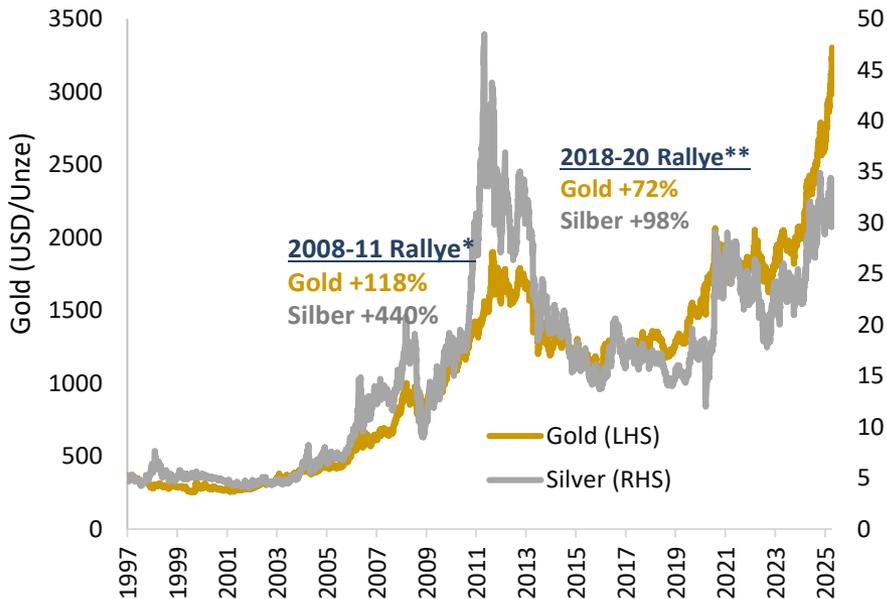


Die große Attraktivität von Gold führt dazu, dass zumindest eine Gruppe von Anlegern in der Regel bestrebt ist, ihre Goldpositionen aufzustocken

DIE NEUE EDELMETALLHAUSSE

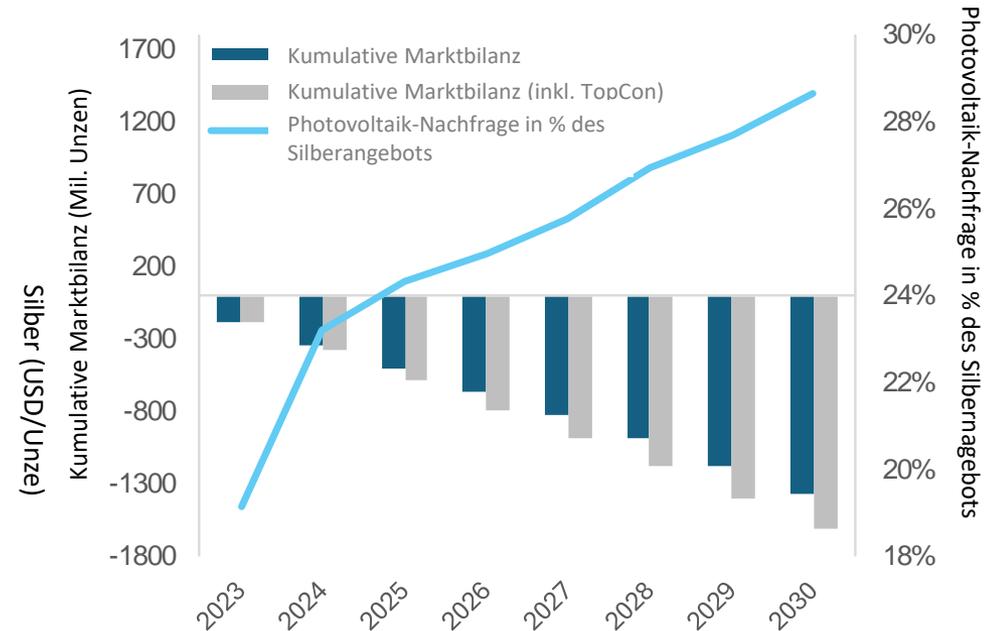
SILBER SCHEINT FÜR EINE OUTPERFORMANCE BEREIT ZU SEIN

Silber kann das „Beta“ eines Edelmetallportfolios ergänzen



Quelle: Bloomberg. Stand: 31. März 2025.

Die Solarnachfrage treibt das Silberangebot in die Höhe



Quellen: IEA, Energy Institute, The Economist, BNEF, Baker Steel interne Prognosen.

Silber ist nicht nur ein Edelmetall, sondern auch ein wichtiges Industriemetal - Wenn die Welt grün wird, wird mehr Silber benötigt

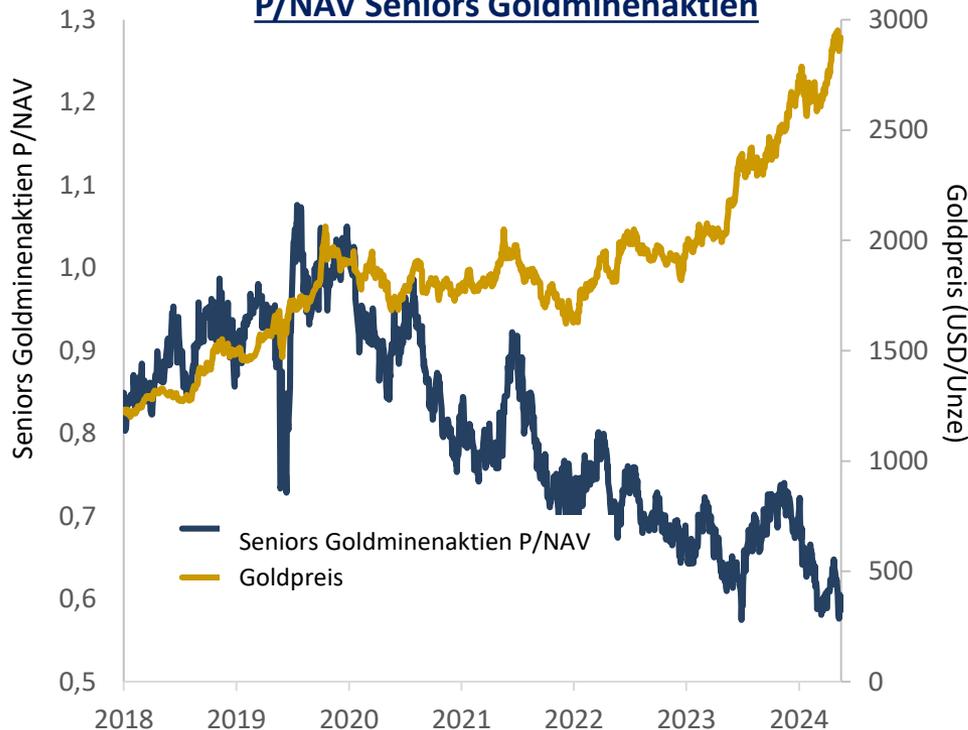
Wodurch werden Bergbauaktien neu bewertet?

WAS WIRD MINENAKTIEN WIEDER ANSTEIGEN LASSEN?

BEWERTUNGEN

Die Bewertungen von Goldminen sind hinter den Goldpreisen zurückgeblieben

P/NAV Seniors Goldminenaktien



Quelle: Bloomberg, Canaccord. Stand: 6. März 2025.

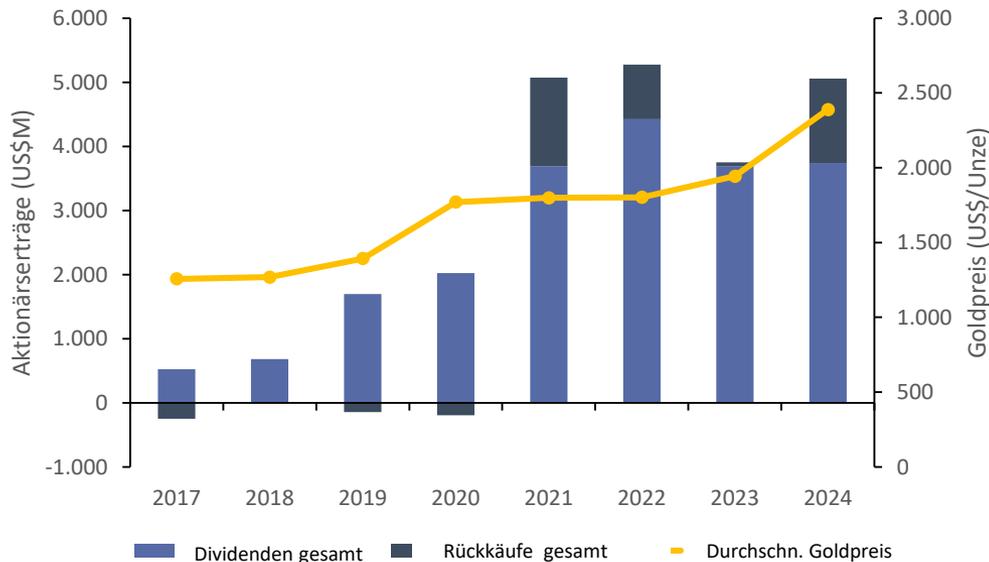
Extreme Unterbewertung -

- Die P/NAVs der Goldminenwerte sind gegenüber den Höchstständen von 2020 um 46 % gesunken.
- Wir sehen zwei Gründe für die Verzögerung -
 1. **Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit des Goldpreises, der Kosten und der Kapitaldisziplin in diesem Sektor.**
 2. **Mangelndes Interesse westlicher Investoren am Metallsektor aufgrund der Fokussierung auf Mainstream-Aktien.**
- **Wir glauben, dass es eine Aufholjagd geben wird, da die Unternehmensergebnisse weiterhin auf Kostenkontrolle und Kapitaldisziplin hindeuten und es nur einer kleinen Rotation von den Mainstream-Aktien bedarf, um große Zuflüsse in den Sektor zu erzeugen.**

WAS WIRD MINENAKTIEN WIEDER ANSTEIGEN LASSEN?

DIVIDENDEN UND AKTIENRÜCKKÄUFE

Goldminenaktien: Rückkäufe und Dividenden



Quelle: Baker Steel interne Schätzungen, Bloomberg, Unternehmensberichte.
Korb der Minenunternehmen beinhaltet: AEM, AU, GFI, GOLD, K, NEM, NST.

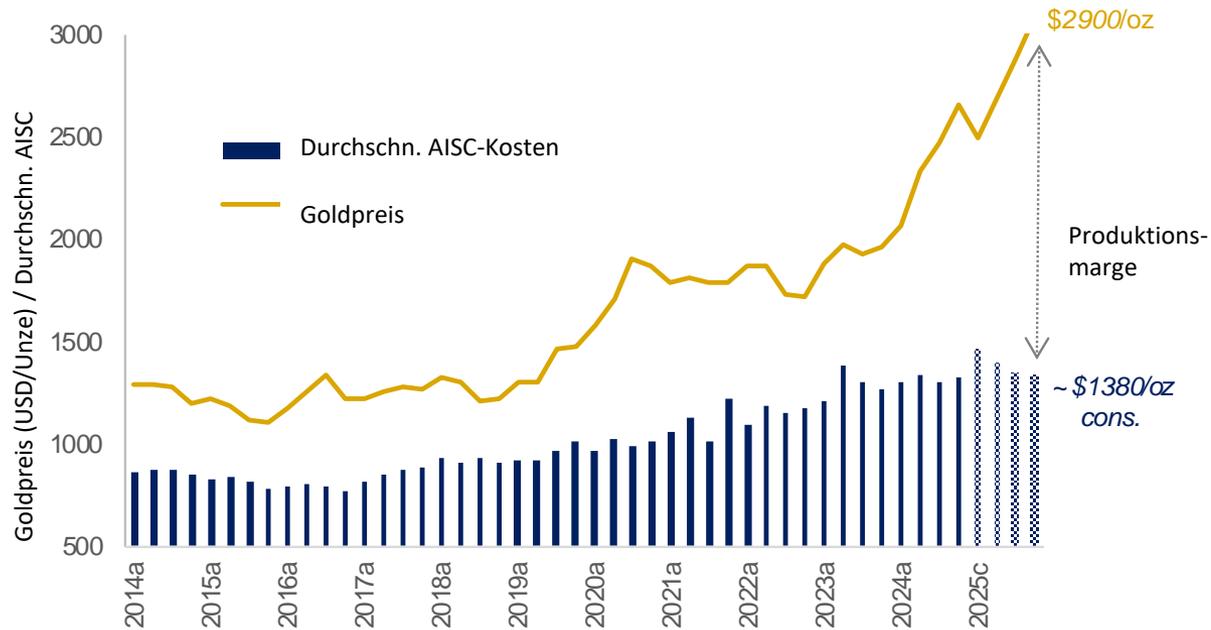
Die Renditen für die Aktionäre steigen

- Die Goldminenbetreiber geben mehr Kapital an ihre Aktionäre zurück, was auf die hohen Goldpreise und den robusten freien Cashflow zurückzuführen ist.
- Die Dividenden steigen im Einklang mit der bestehenden Politik, wenngleich einige Unternehmen beginnen, die Ausschüttungsrahmen zu überarbeiten, um mehr Flexibilität zu erreichen.
- Aktienrückkäufe werden zu einem immer beliebteren Mittel, um überschüssige Barmittel zurückzugeben. So hat z.B. Newmont sein Programm auf 3 Mrd. USD ausgeweitet, Barrick hat es auf 1 Mrd. USD erhöht, Kinross und B2 werden es voraussichtlich dieses Jahr wieder aufnehmen.

WAS WIRD MINENAKTIEN WIEDER ANSTEIGEN LASSEN?

KOSTENZURÜCKHALTUNG UND STEIGENDE GOLDPREISE: MARGENAUSWEITUNG

Die Gewinnspannen der Goldminenbetreiber steigen Durchschnittliche AISC-Kosten vs. Goldpreis



Quelle: Baker Steel interne Schätzungen, Visible Alpha, Bloomberg, Unternehmensberichte. Bitte beachten: AISC-Kosten beziehen sich auf Large-Cap Goldminenaktien (>1M Unzen).

Höhere Edelmetallpreise und Kostendämpfung treiben Margenausweitung voran

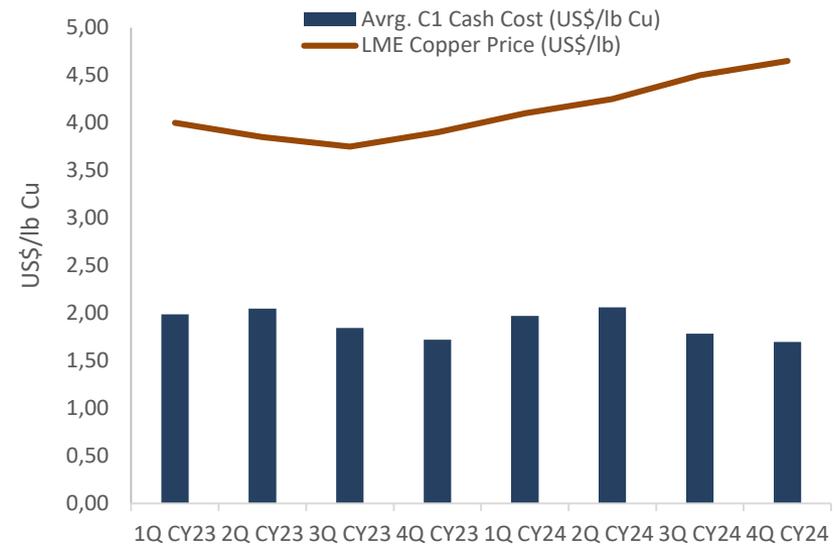
WAS WIRD MINENAKTIEN WIEDER ANSTEIGEN LASSEN?

KUPFER

Wie geht es weiter mit den Kupferminen?

- Die **Kupferkosten** werden weiterhin **kontrolliert**
- Einige Kupferunternehmen werden durch Gutschriften für **Nebenprodukte** aus Edelmetallen unterstützt.
- Das **Wachstum der Kupferproduktion bleibt langsam**, da die Kupferpreise weiterhin unter den Anreizpreisen für neue Projekte liegen.

Cash-Kosten sind unter Kontrolle



Quelle: Baker Steel interne Schätzungen, Bloomberg, Unternehmensberichte.

WAS WIRD MINENAKTIEN WIEDER ANSTEIGEN LASSEN?

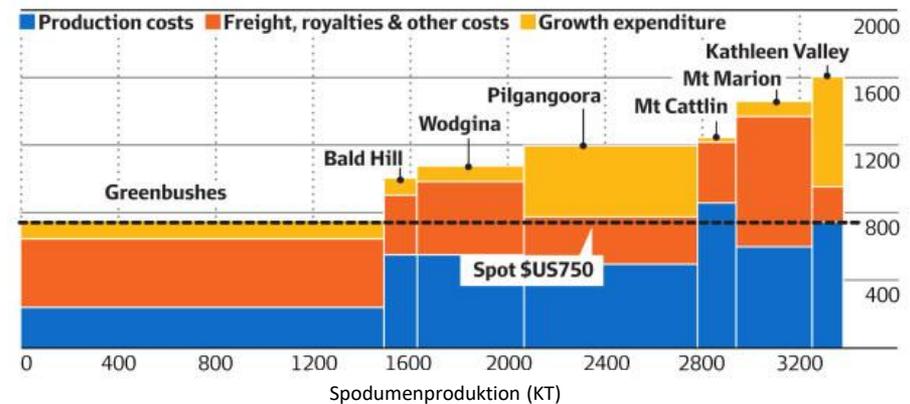
LITHIUM – DISZIPLIN BEIM ANGEBOT

Steht dem Lithiumsektor eine Erholung bevor?

- **Es wurden mehrere Lieferbeschränkungen vorgenommen** – mehr werden erwartet:
 - Ganfeng/MinRes – Mt Marion
 - Mineral Resources – Bald Hill
 - Pilbara – Pilgangoora/Ngungaju
 - Core Lithium – Finnis
 - CATL – Jianxiawo
 - Sinomine – Bikita
 - Arcadium – Mt Cattlin
- **Lithiumpreise weit unter den Anreizpreisen** - Wir schätzen, dass ein Preis von ca. 18.000 USD/t (Lithiumhydroxid) erforderlich ist, um eine nachhaltige Reaktion auf der Angebotsseite zu erreichen.
- **Geringere Kapitalausgaben** - Die Prognosen für 2025 zeigen einen Mangel an Investitionen in das künftige Wachstum des Angebots.
- **Lösungen zur Energiespeicherung** - Absatz und Volumen von Energiespeichern haben positiv überrascht.

Australisches Hartgestein Spodumen Kostenkurve

Spodumenpreis, 2025 AISC-Kosten (US\$ pro Tonne).

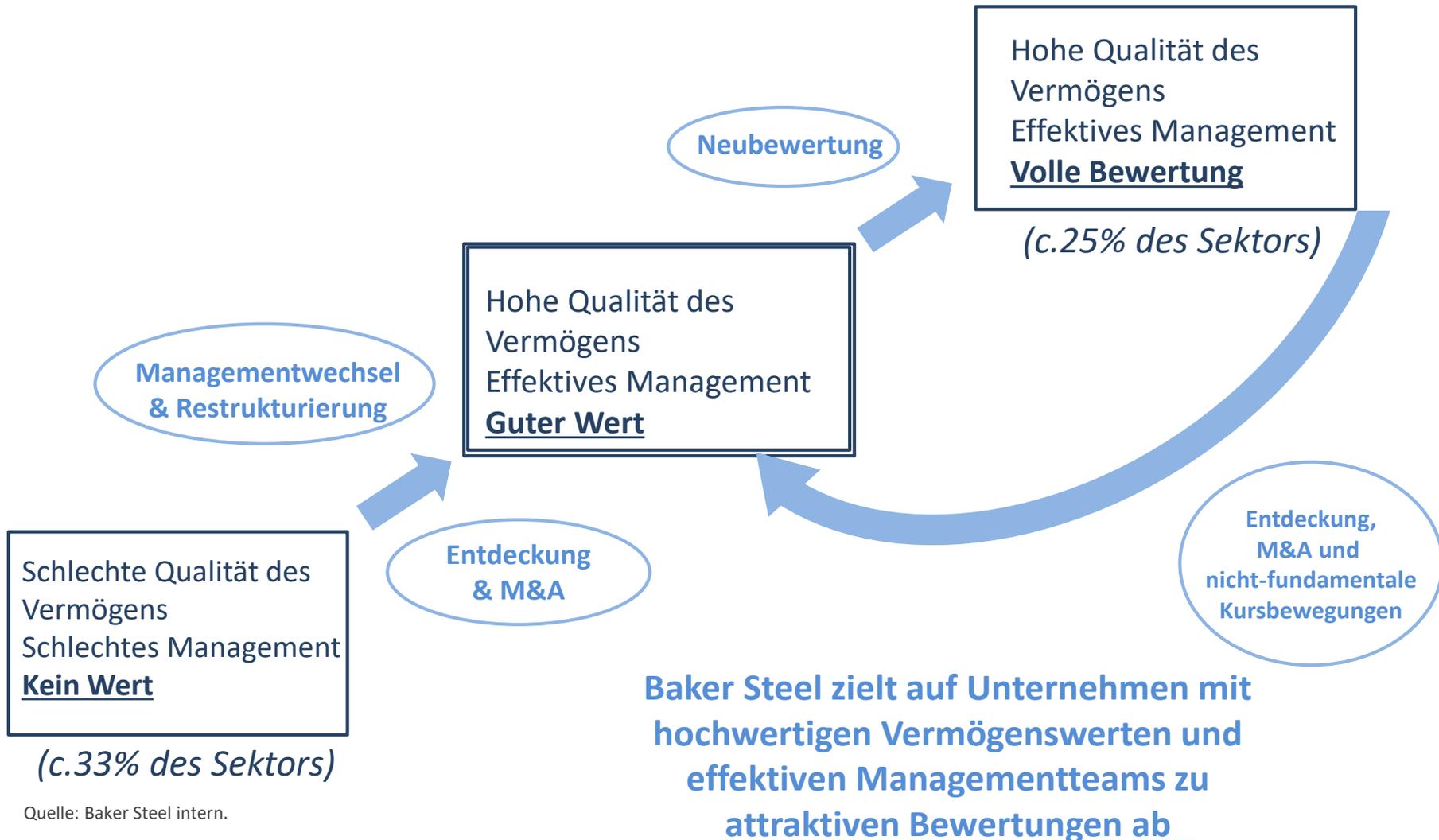


Quelle: Citibank.

Portfoliokonstruktion

INVESTMENTPROZESS

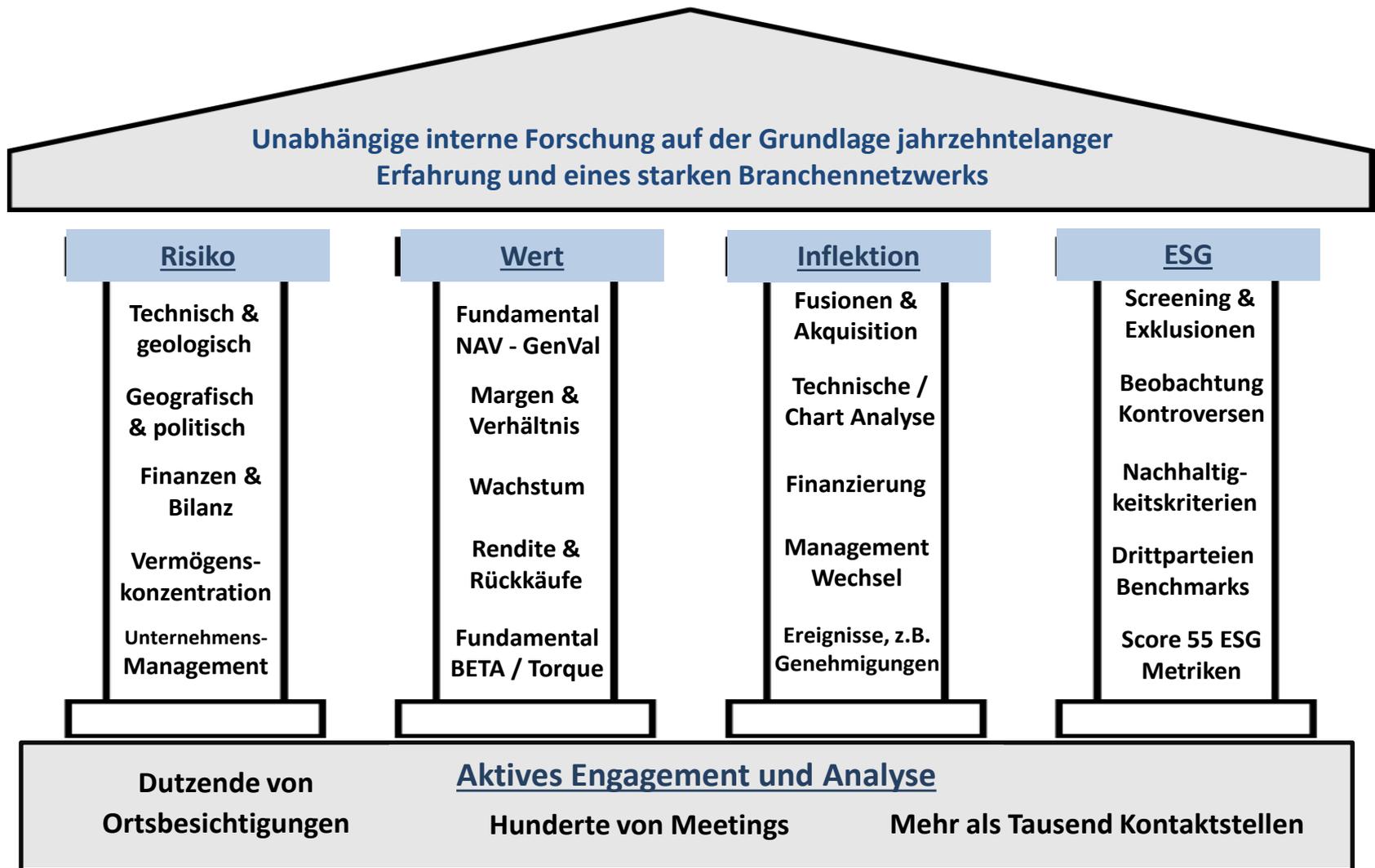
PORTFOLIOKONSTRUKTION



Quelle: Baker Steel intern.

PORTFOLIOKONSTRUKTION

INVESTMENTANSATZ – AKTIENSELEKTION



PORTFOLIOKONSTRUKTION

INVESTMENTANSATZ – AKTIENSELEKTION



INVESTMENTPROZESS

TOP-DOWN-ÜBERLEGUNGEN

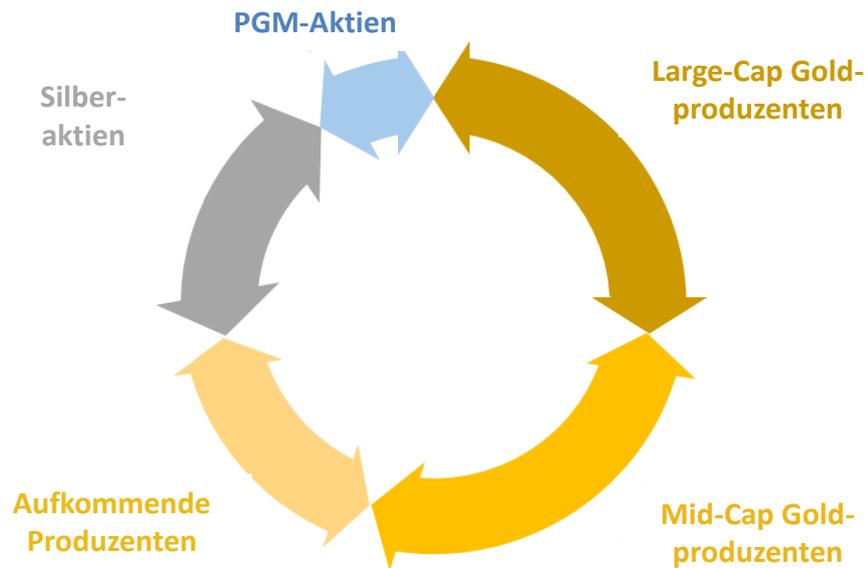
Top-Down Schlüsselfaktoren

Precious Metals Fund

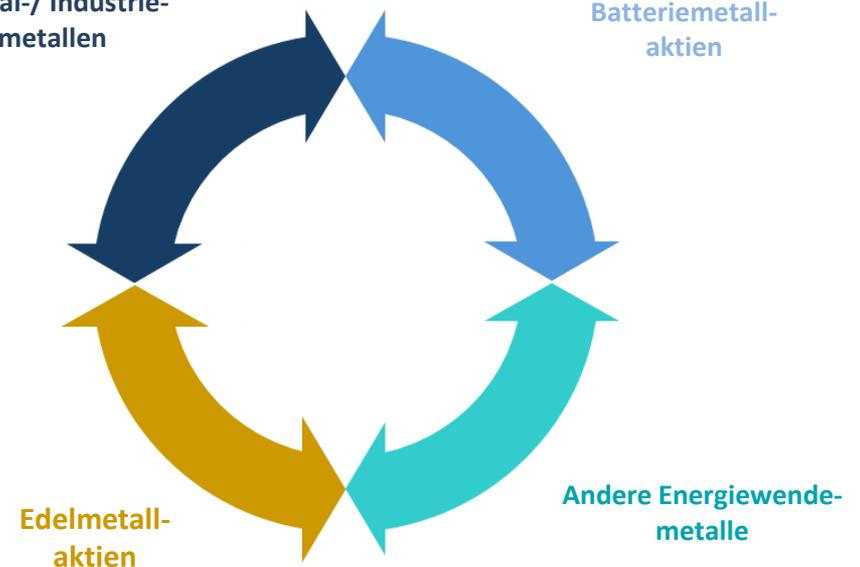
- Nachfrage-/Angebotsdynamik
- Fundamentales Beta
- Exploration/Entwicklung
- Silver vs. Gold

Electrum Fund

- Schlüsselinvestmentthemen
- Sub-Sektor relative Bewertungen
- Marktbilanz nach Rohstoff



Sonstige Aktien von
Spezial-/ Industrie-
metallen



Quelle: Baker Steel intern, illustrativ.

PORTFOLIOKONSTRUKTION

WIE WIR UNS IN EINEM VOLATILEN MARKT POSITIONIEREN

Precious Metals – Positionierung und Ausblick

	Feb-24	Aug-24		Feb-25	
Gold Large Cap	11%	17%	↑	13%	↓
Gold Mid Cap	48%	31%	↓	30%	↓
Wachsende mid caps	13%	20%	↑	21%	↑
Silber	18%	22%	↑	23%	↑
PGM	2%	5%	↑	7%	↑

Electrum – Positionierung und Ausblick

	Feb-24	Aug-24		Feb-25	
Silber & PGM	14%	17%	↑	23%	↑
Gold	20%	22%	↑	17%	↓
Kupfer	20%	15%	↓	14%	↓
Lithium	8%	9%	↑	7%	↓
Uran	5%	13%	↑	11%	↓

	12 Monats-Ertrag
BAKERSTEEL Precious Metals Fund	+60,5%
MSCI ACWI Select Gold Miners Index	+56,3%

	12 Monats-Ertrag
BAKERSTEEL Electrum Fund	+18,6%
MSCI ACWI Metals & Mining Index	+0,1%

Quelle: Bloomberg, Baker Steel intern. Daten USD. Stand: 28. Februar 2025.

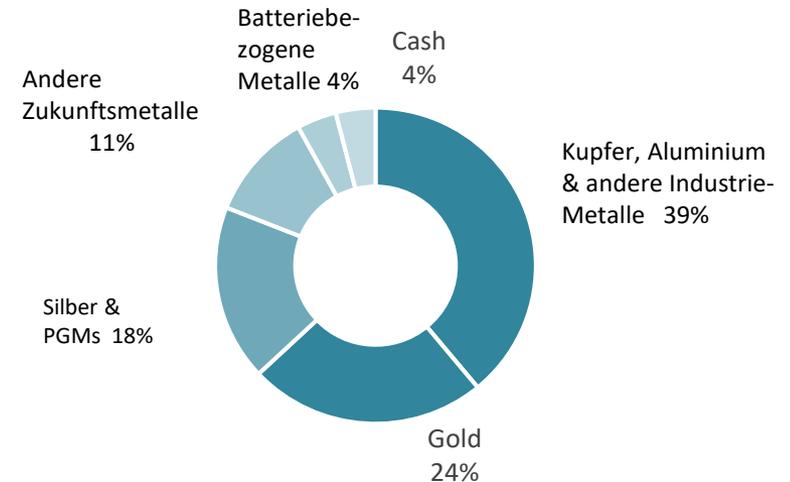
PORTFOLIOKONSTRUKTION

ELECTRUM PORTFOLIO ÜBERBLICK

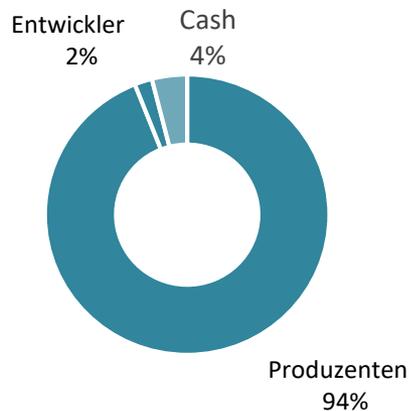
Top 5 Positionen	% NIW
Newmont Mining	5,5%
Cameco	5,3%
Agnico Eagle Mines	5,3%
Freeport McMoran	4,9%
Rio Tinto	4,2%

Quelle: Baker Steel intern. Stand: 31. Mai 2025.

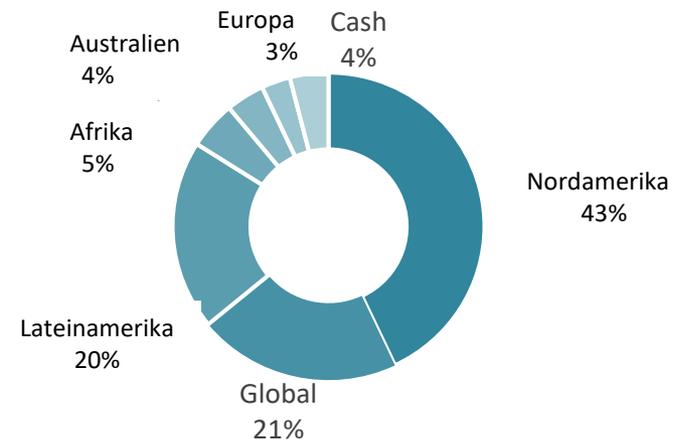
Sektorallokation



Unternehmensstatus



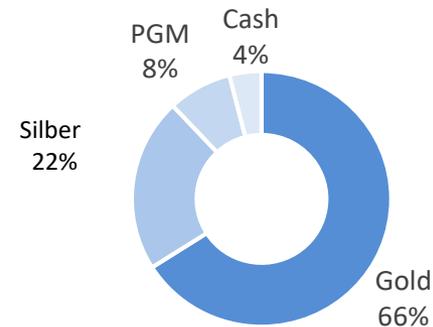
Geographische Allokation



PORTFOLIOKONSTRUKTION

PRECIOUS METALS PORTFOLIO ÜBERBLICK

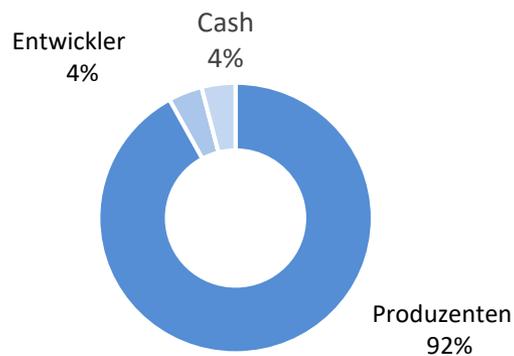
Sektorallokation



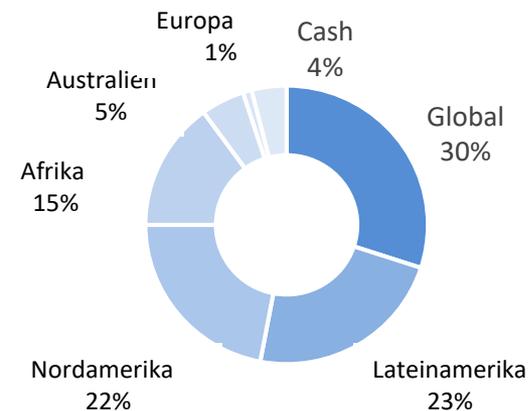
Top 5 Positionen	% NIW
Newmont Mining	5,5%
Coeur Mining	5,0%
OceanaGold	4,8%
Fresnillo	4,6%
B2Gold	4,4%

Quelle: Baker Steel intern. Stand: 31. Mai 2025

Unternehmensstatus



Geographische Allokation



BAKER STEEL CAPITAL MANAGERS LLP

KRITISCHE METALLE FÜR EINE NACHHALTIGE ZUKUNFT

Rohstoffe waren für Anleger noch nie so wichtig wie heute

- Rohstoffe haben im Vergleich zu einigen anderen Anlageklassen gute Aussichten.** Der Electrum Fund ist so positioniert, dass er auch unter unsicheren globalen wirtschaftlichen und geopolitischen Bedingungen gedeihen kann. Da er in verschiedene Teilsektoren des Bergbausektors investiert, kann er die jeweils attraktivsten Opportunitäten identifizieren.
- Gold hat sich an historischen Wendepunkten als kluge Investition erwiesen,** als sicherer Hafen und zur Diversifizierung eines fast jeden Portfolios. Außerdem sind Goldminenaktien in guter Verfassung.

PREISGEKRÖNTE AKTIENFONDS FÜR NATÜRLICHE RESSOURCEN

BAKERSTEEL Precious Metals Fund	
Luxembourg OGAW/UCITS	
Fondsgröße	756 Mio. Euro
Verwaltungsgebühr	1,25% ('D' Klasse)*
Performance Fee	15% der O/P**
ISIN (D EUR Klasse)	LU1128910137
Handelshäufigkeit	Täglich
Währungen	EUR, USD, GBP, CHF

BAKERSTEEL Electrum Fund	
Luxembourg OGAW/UCITS	
Fondsgröße	186 Mio. Euro
Verwaltungsgebühr	1,4% ('D' Klasse)*
Performance Fee	15% der O/P**
ISIN (D EUR Klasse)	LU1923361049
Handelshäufigkeit	Täglich
Währungen	EUR, USD, GBP

Daten zum 31. Mai 2025. *Outperformance des Index, siehe Verkaufsprospekt für weitere Einzelheiten.

KONTAKT-INFORMATION

Fondsmanagement und Investorenbetreuung:

Baker Steel Capital Managers LLP
34 Dover Street
W1S 4NG
Vereinigtes Königreich

*Zugelassen und reguliert von der Financial Conduct
Authority im Vereinigten Königreich*

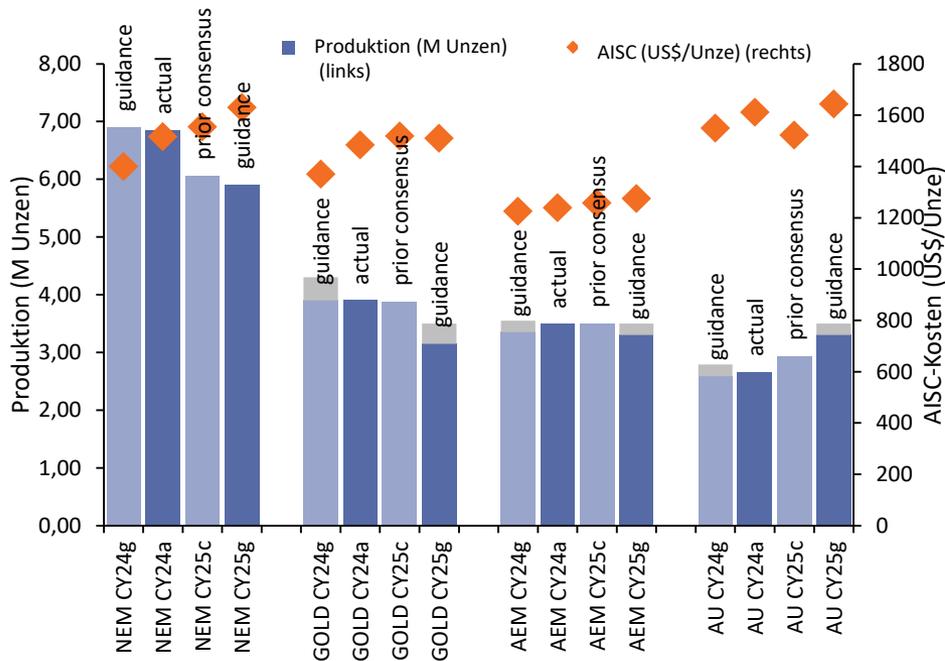
Telefon: +44 (0)20 7389 0009
Email: ir@bakersteelcap.com
Website: www.bakersteelcap.com

APPENDIX

WAS WIRD MINENAKTIEN WIEDER ANSTEIGEN LASSEN?

PRODUKTIONSERWARTUNGEN

Produktion im Vergleich zu den Prognosen und AISC-Kostenerwartungen



Quelle: Baker Steel interne Schätzungen, Bloomberg, Unternehmensberichte

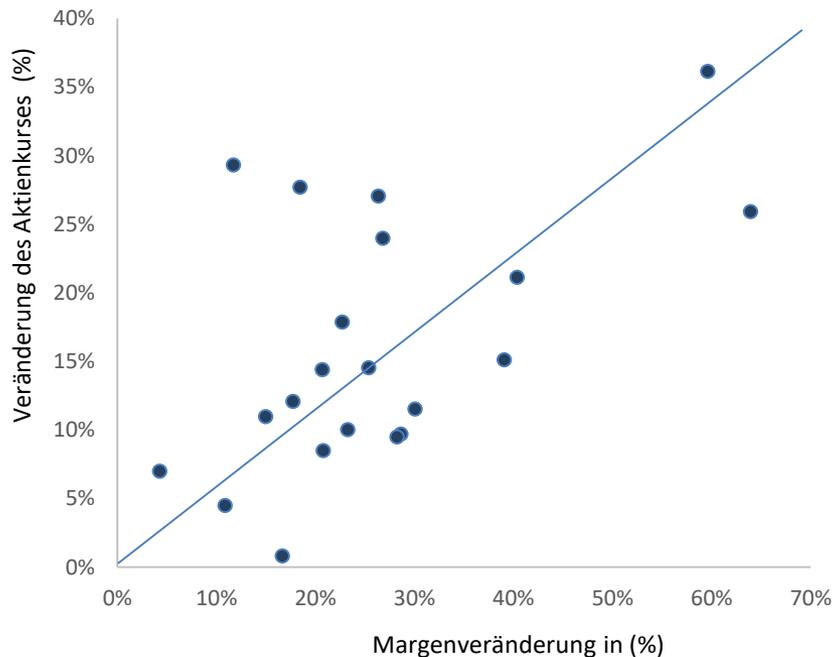
Produktions- und Kostenprognosen und Erwartungen -

- Die Goldminenunternehmen haben im Allgemeinen ihre **Prognosen für 2024 erreicht oder übertroffen.**
- Die **Kostenkontrolle** war im Großen und Ganzen **vorhanden.**
- Die **Kosten** scheinen bis 2025 **unter Kontrolle** zu sein.
- Das **Produktionswachstum** ist gegenüber dem Vorjahr weitgehend **unverändert.**
- Die **Produktion** wird nicht rücksichtslos erhöht und die Produktionsprognosen sind **konservativ.**

WAS WIRD MINENAKTIEN WIEDER ANSTEIGEN LASSEN?

AUSWEITUNG DER MARGEN TREIBT DIE PERFORMANCE AN

Veränderung der Marge vs. Veränderung des Aktienkurses



Quelle: Baker Steel interne Schätzungen, Visible Alpha, Bloomberg, Unternehmensberichte. Q3-Q4 2024 %-Veränderung.

Ausweitung der Gewinnspanne treibt die Neubewertung des Aktienkurses an -

- Es besteht eine **positive Korrelation** zwischen der **Ausweitung der Gewinnspanne** und der **Neubewertung des Aktienkurses**.
- BAKERSTEEL Precious Metals Fund: Die **AISC-Margen** sind schätzungsweise um 30% vom 3Q'24 auf das 4Q'24 gestiegen.

Unternehmen werden allmählich für die Ausweitung ihrer Gewinnspanne belohnt

SCHLÜSSELTREND FÜR METALLE UND MINENUNTERNEHMEN

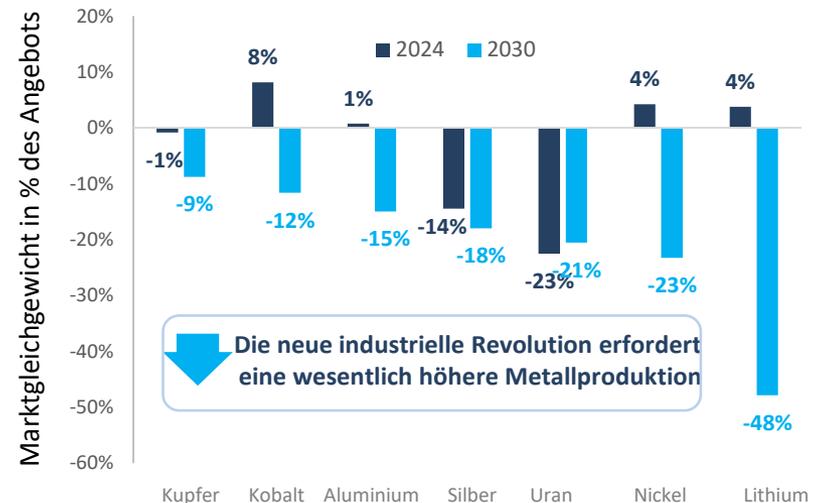
KI IST EIN WICHTIGER MOTOR FÜR DAS WACHSTUM DER METALLNACHFRAGE

Die Einführung von KI steigert die Nachfrage nach Metallen –

- In KI-Rechenzentren ist eine **erhebliche Intensität des Metallverbrauchs** erforderlich, z. B. benötigt das neue „Baby“-Rechenzentrum von Microsoft 2,2 Mio. kg Kupfer und 210.000 Unzen Ag.
- **Umweltfreundlicher Verkehr und erneuerbare Energien wachsen weiterhin stark**, und die Nachfrage nach Lithium-Energiespeichern ist überraschend hoch.
- Der **Markt wird wahrscheinlich angespannt sein**, da viele Metalle, die für die Produktion benötigt werden, mit Exportbeschränkungen seitens Chinas und Kapitaldisziplin seitens der Bergbauunternehmen konfrontiert sind.
- **Andere Verwendungszwecke von Metallen** in der Luft- und Raumfahrt, der Kernenergie, der US-amerikanischen Öl- und Gasindustrie usw. bieten ebenfalls ein Aufwärtspotenzial.

Versorgungsengpässe bei kritischen Metallen stehen bevor

Marktbilanz 2024 vs. 2030

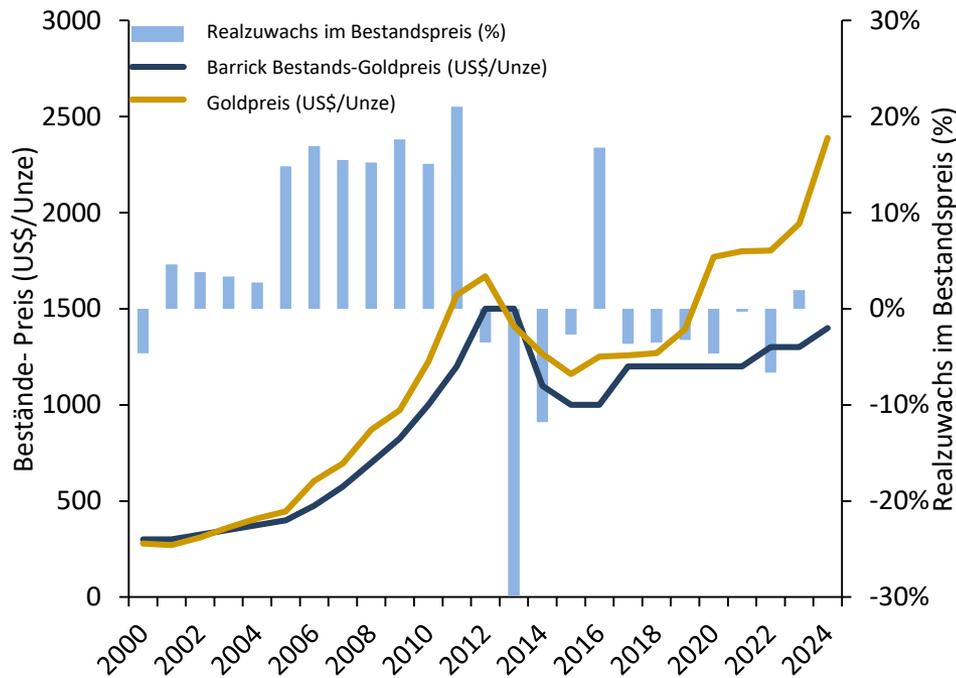


Prognosen zufolge werden die Angebotsdefizite bei kritischen Metallen angesichts des starken Nachfragewachstums und der Disziplin auf der Angebotsseite zunehmen

WAS WIRD MINENAKTIEN WIEDER ANSTEIGEN LASSEN?

KEINE REALE ERHÖHUNG DER PREISANNAHMEN FÜR DIE ERZRESERVEN

Barrick Bestands-Goldpreis vs. Goldpreis



Quelle: Baker Steel interne Schätzungen, Bloomberg, Unternehmensberichte.

Die Disziplin hält sich in diesem Zyklus -

- Die **Goldpreisannahmen** für die Erzreserven sind in den 5 Jahren bis 2024 **nur um 17 % gestiegen** (kein wirklicher Anstieg), während der **Goldpreis um 71 % gestiegen** ist.
- Während des **vorangegangenen Zyklus (2007-2012)** stiegen die Goldpreisannahmen um 161 %, während der Goldpreis um 141 % stieg.
- **Keine Änderung des Cut-Off-Gehalts**, der in den Reservenannahmen verwendet wird, für jede einzelne Mine.