



# CLUSTER RISK IN MINING

wieso ein Portfolioansatz Sinn macht

FEBRUAR 2023

INDEPENDENT CAPITAL GROUP

# INHALTSVERZEICHNIS

---

Einleitung	3
Top 5 Minenfirmen	4
iShare MSCI Global Metals & Mining Producers ETF (PICK)	5
Industrial Metals Champions Fund (IMC)	6
Critical Minerals Intensität	7
Finanzielle Kennzahlen	8
Konklusion	9
Contact	10
Appendix	11



## EINLEITUNG

---

Von einem Klumpenrisiko spricht man, wenn sich bestimmte Risiken in einem Portfolio anhäufen, z.B. wenn ein Grossteil des Anlagekapitals in Aktien eines einzigen Unternehmens, Sektors oder einer Region investiert ist – besonders im Rohstoffbereich sollte dieses Risiko berücksichtigt werden.

Im Öl- und Gassektor beispielsweise fährt ein Investor mit den Majors wie BP oder Shell nicht nur geografisch diversifiziert, sondern partizipiert mit diesen Firmen auch an den verschiedenen Geschäftszweigen, also vom Up-, Mid- & Downstream Geschäft, die je nach Marktlage anderen Trends folgen und Unternehmensgewinne glätten können. Man kann deshalb durchaus behaupten, dass man zumindest innerhalb des Sektors gut diversifiziert ist – sofern man firmenspezifische Risiken ausklammert.

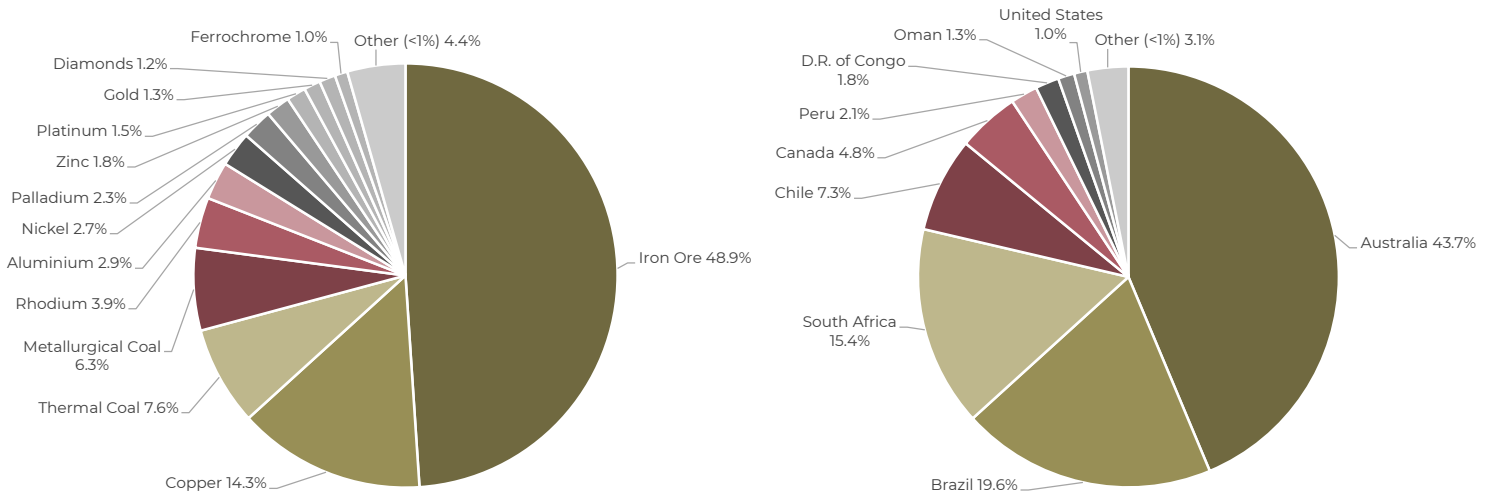
Bei den Metallproduzenten ist dies schwieriger. Es gibt in diesem Sinne keine Firma analog zu BP oder Shell, mit der man auf Produktebene wie auch geografisch als Investor eine genügende Diversifikation erhält.

Wir haben diese Problematik genauer untersucht und verschiedene Allokationen auf Produktebene sowie geografischer Exponierung miteinander verglichen. Für die Analyse wurde ein gleichgewichtetes Portfolio der grössten 5 Minenfirmen (BHP, Rio Tinto, Vale, Glencore und Anglo American) dem iShares MSCI Global Metals & Mining Producers ETF (PICK) sowie dem Portfolio des Industrial Metals Champions Funds (IMC) der Independent Capital Group gegenübergestellt.

Wir berechnen jährlich sämtliche relevanten Daten auf kupferequivalenter Basis. Die folgenden Resultate basieren auf den öffentlich publizierten Geschäftszahlen 2021 und 2020 und sind gewichtete Werte.



## TOP 5 MINENFIRMEN

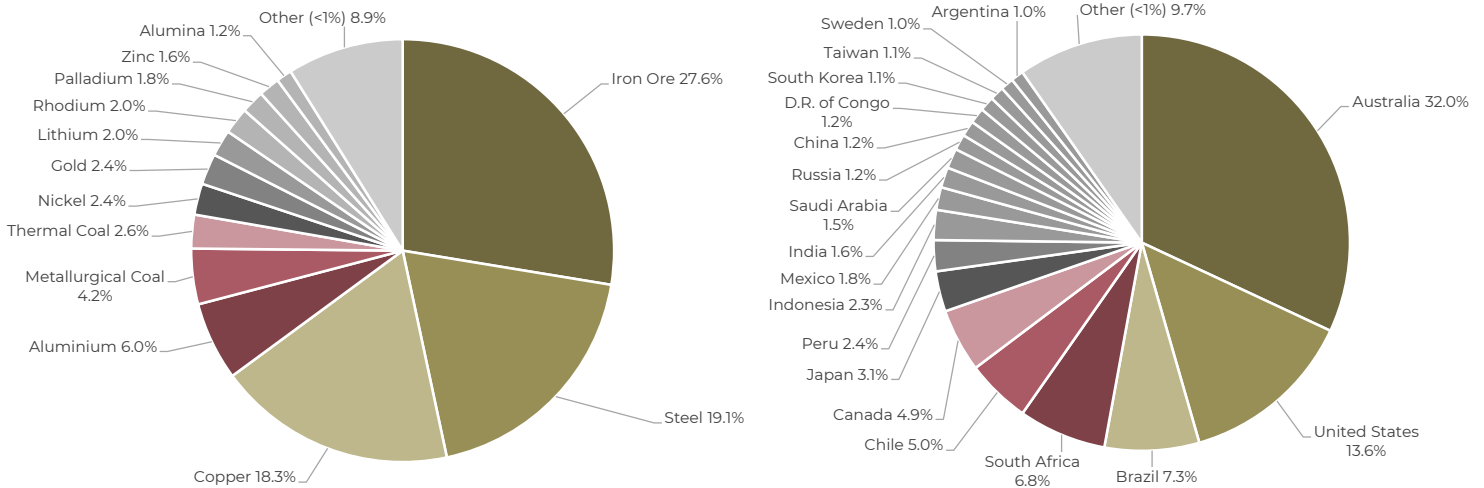


Sofern ein Investor sich dazu entscheidet, den Minensektor mit den Top 5 abzudecken, würde das Portfolio besonders auf Preisschwankungen von Eisenerz, Kupfer und Kohle reagieren und hätte geografisch gesehen eine hohe Exponierung zum australischen, brasilianischen und dem südafrikanischen Markt.

ESG-sensiblen Investoren wäre das Engagement in Kohle (3. & 4. grösstes Rohstoffexposure) sicherlich ein Dorn im Auge – denn obwohl sich die Firmen teilweise von Kohle verabschiedet haben, erwirtschaften BHP, Glencore und auch Anglo American noch beachtliche Summen mit dem Produkt.

Sowohl auf der Produktebene wie auch aus geografischer Sicht ist ein Investor mit den Top 5 Minenfirmen ungenügend diversifiziert – 5 Rohstoffe steuern über 80% des Umsatzes bei, die Top 5 Länder gar deren 90%.

## ISHARE MSCI GLOBAL METALS & MINING PRODUCERS ETF (PICK)



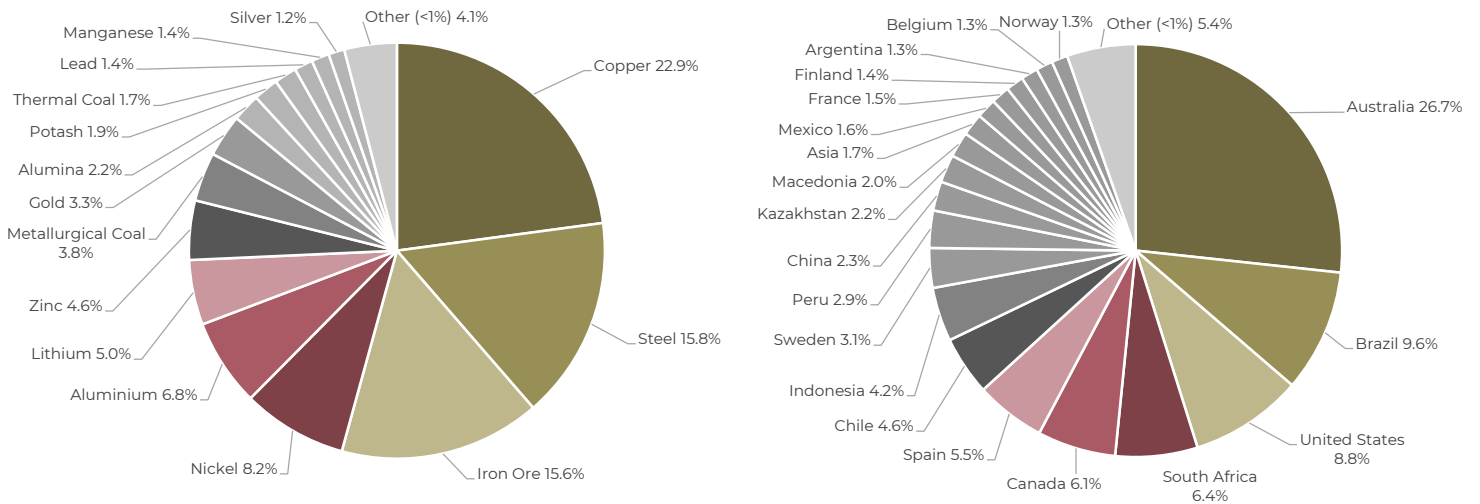
Durch ein Engagement über den PICK ETF erhält ein Investor schon einen bedeutend besseren Rohstoffmix. Die Top 5 Produkte setzen sich aus Eisenerz, Stahl, Kupfer, Aluminium sowie Stahlkohle zusammen und werden kumuliert mit 75% gewichtet. Geografisch gesehen machen die Top 5 Länder gut 65% des Gesamt-Portfolios aus.

Problematisch aus unserer Sicht ist jedoch die Portfoliokonstruktion – die Top 10 Positionen werden kumuliert mit über 53% gewichtet, die Top 25 mit 70%, wobei 218 Firmen den Rest bilden.

Bei der Analyse der Beteiligungen sind uns neben exotischen Holdings auch solche in Russland und China (H- und A-Shares) aufgefallen - ebenfalls pure-plays im Kohlesektor, «ultrasmall»-Caps und vereinzelt auch Edelmetallproduzenten. Natürlich kann man mit der geringen Gewichtung im Portfoliokontext argumentieren, sofern man als Investor jedoch mit gewissen Einschränkungen konfrontiert ist (beispielsweise kein Exposure zu Russland o.Ä.) kann auch eine geringe Allokation zu ungewünschten Positionen führen.



## INDUSTRIAL METALS CHAMPIONS FUND (IMC)

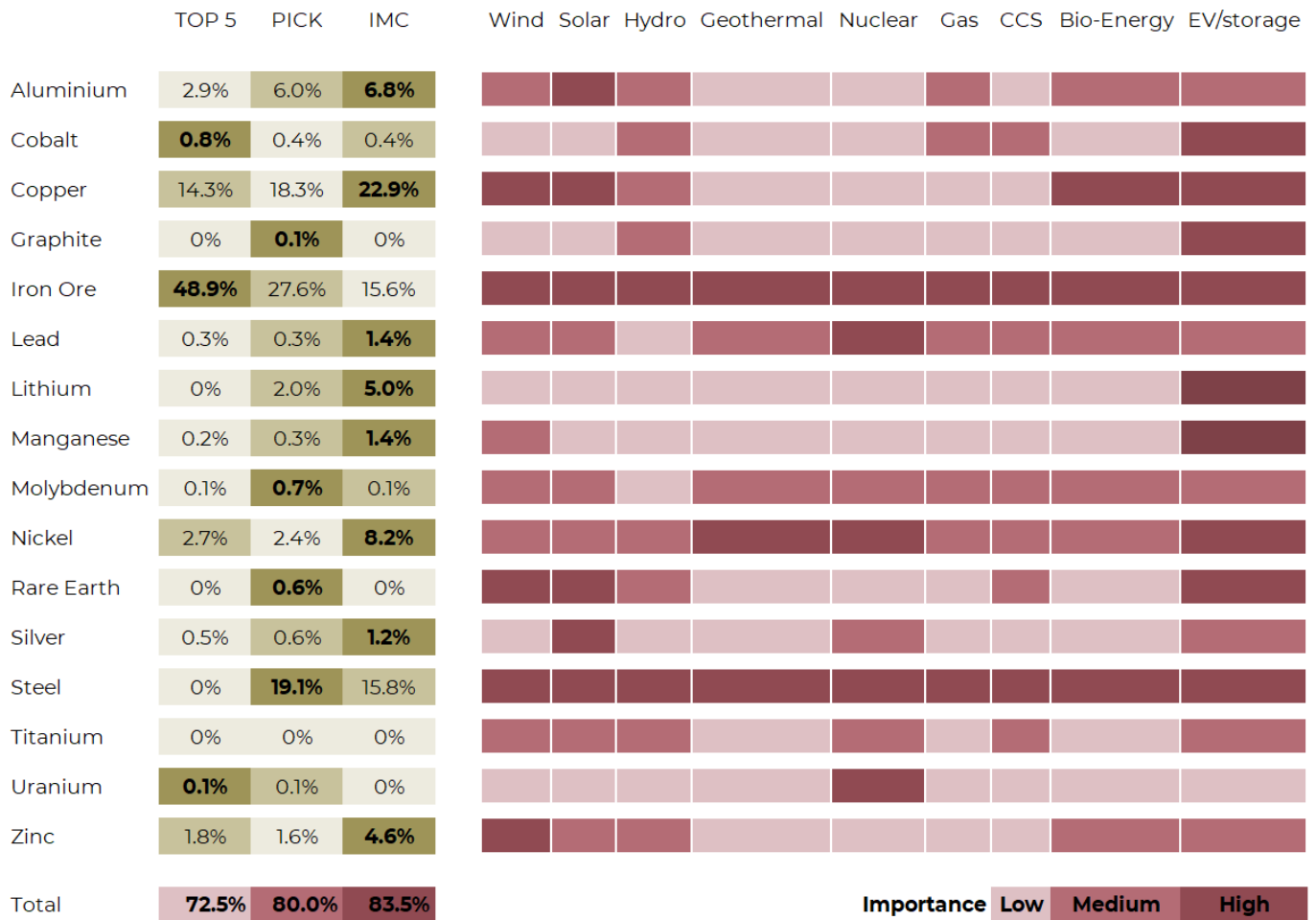


Obwohl sich das Portfolio des IMC aus nur 25 Titeln zusammensetzt, erhält ein Investor gegenüber den ersten beiden Varianten sowohl auf Produktebene wie auch aus geografischer Sicht eine weit bessere Diversifikation.

Auch hier fällt auf, dass Kupfer, Stahl und Eisenerz die Spitze des Portfolios bilden, nichtsdestotrotz unterscheidet sich die kumulierte Gewichtung der Top 3 um über 10%-Punkte gegenüber dem ETF. Ein Investor erhält einen Rohstoffmix aus insgesamt 15 verschiedenen Rohstoffen, die eine Mindestgewichtung von über 1% ausmachen – auf der Länderebene sogar 20.

Das gleichgewichtete und aktiv verwaltete Portfolio setzt auf produzierende, finanziell gesunde Firmen, die einen langjährigen Trackrecord ausweisen. Mittels «ICG Alpha Scorecard» werden Firmen favorisiert, die basierend auf den 6 Säulen «Assets», «Value», «Sustainability (ESG)», «Dividends», «Balance Sheet» und «Behavioral Finance» die relativ besten Werte ausweisen. Dieser Ansatz bewirkt, dass grundsätzlich keine Firmen in der Explorations- oder der Entwicklungsphase ausgewählt werden. Ausserdem werden gewisse Ausschlusskriterien definiert, beispielsweise keine Investitionen in pure play Kohlefirmen.

## CRITICAL MINERALS INTENSITÄT



Im Kontext der Energiewende stehen einige Rohstoffe besonders im Fokus. Um den Wandel von der fossilen Gegenwart in eine grüne Zukunft zu bewältigen, werden immense Mengen an Industriemetallen gebraucht.

Dieser langfristige Trend sollte im Rohstoffmix eines Portfolios berücksichtigt werden. Auch im Hinblick auf dieses Thema profitiert ein Investor von einer optimaleren Exponierung mittels PICK, respektive dem Industrial Metals Champions Fund gegenüber der «Top 5».



## FINANZIELLE KENNZAHLEN

	Top 5	PICK	IMC
Price/Cash-Flow	<b>6.0x</b>	8.6x	7.2x
Price/Book	2.5x	2.6x	<b>1.8x</b>
Price/Earnings (23E)	<b>8.8x</b>	12.8x	9.2x
EV/EBITDA (23E)	<b>4.9x</b>	6.5x	5.2x
Net-Debt/Equity	19%	19%	<b>6%</b>
EBITDA Margin (23E)	<b>40%</b>	35%	34%
Free-Cash-Flow-Yield (23E)	<b>10.1%</b>	7.3%	9.2%
Free-Cash-Flow-Yield (24E)	9.4%	7.6%	<b>10.5%</b>
Dividend-Yield	<b>6.0%</b>	4.8%	4.7%

*as per 31.01.23*

Grundsätzlich sind die finanziellen Kennzahlen im Minensektor sowohl auf Bewertungsebene wie auch mit Fokus auf die Rentabilität sehr attraktiv. Die Minenfirmen befinden sich momentan in einem "Sweet-Spot" - dank der tiefen Verschuldung und den historisch hohen Rohstoffpreisen können die Firmen rekordhohe Aktionärsrenditen bezahlen.

Im Vergleich liegen die Kennzahlen nahe beieinander. Die Top 5 weisen für Majors typischerweise eine höhere Dividendenrendite aus, während der Industrial Metals Champions Fund über eine signifikant tiefere Verschuldung verfügt.





## KONKLUSION

---

Das Thema Rohstoffe wird in der Asset Allokation gerne zusammengefasst, dies, obwohl jedes einzelne Produkt eigenen Fundamentaldaten folgt. Besonders wenn die Rohstoffallokation über Aktien erfolgt, ist ein optimaler Rohstoffmix mit einem Einzelinvestment nicht möglich.

Einerseits sind gewisse Rohstoffbestände geografisch konzentriert (z.B. Kobalt im Kongo), andererseits gehört der Bergbau zu den kapitalintensivsten Industrien überhaupt – von der Exploration bis zu der kommerziellen Produktion können 10-20 Jahre vergehen und Milliarden von Dollar kosten. Deshalb ist es wenig überraschend, dass viele Firmen eine gewisse Konzentration aufweisen und sich nur sehr schwerfällig diversifizieren. Obwohl sich zum Beispiel grössere Firmen Übernahmen leisten, um sich hin zu den kritischen Metallen zu diversifizieren, fallen diese Rohstoffe im Gesamtmix vorerst kaum ins Gewicht und führen in der Asset Allokation des Investors zu einem vernachlässigbarem Exposure.

Der Industrial Metals Champions Fund weist gegenüber den Top 5 und dem PICK ETF sowohl in Bezug auf den Rohstoffmix als auch geografisch eine bedeutend bessere Diversifikation aus, ohne bei den Bewertungsparametern Kompromisse zu machen. Das IMC Portfolio ist praktisch schuldenfrei, reduziert vis-à-vis einem Top 5 Portfolio das Einzelfirmenrisiko ganz wesentlich und ist im Vergleich zum PICK ETF fokussierter.

# CONTACT



## **Office Basel**

Sternengasse 21  
CH-4051 Basel

+41 61 975 85 85

[independent-capital.com](http://independent-capital.com)

[research@independent-capital.com](mailto:research@independent-capital.com)

Die Independent Capital Group Basel befasst sich seit über 20 Jahren mit Rohstoff- und Energieinvestments – gerne helfen wir Ihnen mit Inputs zu den Märkten, den Firmen und mit massgeschneiderten Investmentstrategien entlang der “Road to Green”, um für Sie die gewünschte Rohstoffallokation zu finden.

Thank you for your trust



INDEPENDENT CAPITAL GROUP

# APPENDIX

---

This research paper used Bloomberg and ICG internal data based on the companies' respective 2021 and 2020 public disclosures. If you would like to see a specific dataset, please do not hesitate to contact us at [research@independent-capital.com](mailto:research@independent-capital.com).

## Disclaimer

The current document is intended for information purposes only and shall not to be used as an offer to buy and/or sell shares. The performance shown does not take account of any commissions and costs charged when subscribing to and redeeming shares. Past performance may not be reliable guide to future performance. This material has been prepared by Independent Capital Group AG, none of the registrar and transfer agent, the central administration or the custodian of the Fund has independently verified any information contained herein and no party makes any representation or warranty as to the accuracy, completeness, or reliability of such information.



---

INDEPENDENT CAPITAL GROUP