



Dossier: Rearden Metal

De volgende generatie staal

"This is the world and the core of it, this is what made the city – they go together, the angular shapes of the buildings, and the angular lines of a face stripped of everything but purpose – the rising steps of steel and the steps of being intent upon his goal."

Atlas Shrugged (2.1.4.89)



Beste belegger,

In 1957 schreef Ayn Rand haar magnum opus, *Atlas Shrugged*. Het verhaal gaat over de dochter van een spoorwegbaas en haar liefde voor de producent van een nieuw soort staal: Rearden Metal. Door de toevoeging van een zeldzaam element wordt van gewoon staal superstaal gemaakt, dat niet alleen steviger, maar tegelijkertijd ook lichter is.

Als fan van de boeken van Ayn Rand vond ik vooral de filosofie achter haar verhalen interessant. Maar hoe meer ik onderzoek doe naar de technische mogelijkheden die zij beschreef, hoe meer ik besef dat het metaal dat zij in haar boek beschrijft, ook echt bestaat.

In dit dossier gaan we uitgebreid in op Niocorp (TSXV:NB), een bedrijf dat volgens mij aan de vooravond staat van een enorme waardecreatie. Om van gewoon staal namelijk "Rearden Metal" te maken, heb je het metaal Niobium nodig. Niocorp wil dat metaal gaan bovenhalen.

Een mijn dus, maar niet eentje dat bezig is met het bovenhalen van een politiek metaal, zoals goud, maar van een mineraal dat in elke auto, brug, vliegtuig, wolkenkrabber en trein kan gebruikt worden. Géén materiaal met een volatiele markt of een gespecialiseerd gebruik, maar een massamateriaal.

Vandaag, 15 januari, staat dit aandeel op 0,210 CAD. Mijn meest conservatieve prijsdoel, eind 2014, is 0,6 CAD. Dat is bijna drie keer de huidige waarde. Leest u mijn analyse even door, en overtuig uzelf. Zo nu en dan is er een aandeel waarvan je gewoonweg wéét dat het zal scoren. Niocorp is er zo eentje.

Succes!

Brecht Arnaert

NioCorp

Developments Ltd.

Ticker: TSXV:NB

Market Cap: +/- 15 mio CAD.

Trading Volume: 40 000/dag

Schuld: geen

Aandelen: 100 miljoen

Wereldjaarproductie: 100 000 ton

Vraaggroei Nb : 4 tot 6 %/jaar

Grote spelers: CEO Smith: 8,4 %

Rest = verdeeld

Prijs per kg: 40 dollar, stabiel

Wat is Niobium?



Niobium is een scheikundig element met symbool Nb en atoomnummer 41 en werd in 1801 ontdekt door de Engelse chemicus Charles Hatchett. Wat het mineraal kon doen was niet meteen duidelijk, maar vandaag wordt het vooral gebruikt in HSLA-constructiestaal: materiaal dat sterk moet zijn, maar toch licht.

Niobium wordt gevonden in een erts dat pyrochlooriet heet, en wordt gewonnen via reguliere standaarden in de mijnbouw. Tot aan de ontdekking van grote deposito's van dit erts in het begin van de jaren vijftig was het gebruik ervan beperkt. Het was tot dan toe namelijk enkel een bijproduct van tantalum en vrij schaars. Vanaf midden de jaren vijftig kwam de aparte productie van niobium echter op gang, en werd het een voldoende voorradig element om rekening mee te houden als industrieel materiaal.

Het chemisch element verwierf pas echt populariteit tijdens de space race en dit vanwege zijn warmteterugkaatsende eigenschappen. Door het experimenteren met niobium (het uittesten van combinaties van het chemisch element met verschillende andere elementen) werd een alliooi ontdekt dat staal lichter én tegelijkertijd steviger kon maken. Dit was de techniek van het micro-alloyed steel.

De ontdekking dat de toevoeging van een minuscule hoeveelheid (4g/t) niobium gewoon, doordeweeks, gecarboniseerd staal kon omtuigen in tegelijkertijd én lichter én sterker staal leidde al vrij snel tot het wijdverspreide gebruik van deze techniek. Ook vandaag nog zien steeds meer nieuwe toepassingen van Niobium het licht.

Toepassingen



Het gebruik van Niobium in staal leidt tot enorme kostenbesparingen. Ter illustratie: als men ter waarde van 9 dollar aan Niobium in het onderstel van een auto gebruikt, dan weegt die op slag 100 kg minder. Minder gewicht betekent minder verbruik, soms wel tot 5 %.

Maar de vraag naar Niobium komt hoofdzakelijk uit de bouwsector. Voor de constructie van megaprojecten zoals wolkenkrabbers zijn er oplossingen nodig die gericht zijn op het verminderen van gewicht, het vergroten van de stevigheid, en het minimaliseren van de onderhoudskost (roest). Door zijn lage vatbaarheid voor oxidatie maakt Niobium het gebruikte staal nog meer “stainless” dan vroegere versies, en door het lagere gewicht moeten funderingen minder diep gegraven worden.

De innovaties die mogelijk zijn door het gebruik van Niobium zijn voorlopig niet te tellen. Omdat het mineraal het traditionele staal sterker maakt, kunnen pijpleidingen worden geconstrueerd die een grotere druk aankunnen, en dus een groter debiet. Bruggen met grote overspanning kunnen gebouwd worden zonder Niobium, maar de investering om dit wel te doen is minimaal, en de opbrengst exponentieel. Tunnels kunnen gebouwd worden die aan grotere druk kunnen weerstaan, en superschepen die groter zijn en toch minder verbruiken.

Wetenschappelijke kennis over Element 41 is altijd al cruciaal gebleken voor nieuwe toepassingen van het mineraal. Naast de productie van beter staal wordt er ook geëxperimenteerd met de toepassing ervan in composietmaterialen, bekleding, nanotechnologie (kwantumcomputers), opto-elektronische toepassingen en katalysatoren. Niet elk experiment is succesvol, maar het zal duidelijk zijn dat de drijfveer om nieuwe toepassingen te vinden enorm is.

De vraag



Vandaag wordt wereldwijd maar 10 % van het geproduceerde staal met niobium verrijkt. Verwacht wordt dat dit naar 20 % zal gaan binnen afzienbare tijd. Met één kilo, die om en bij de 40 dollar kost, kun je 250 ton gewoon staal verrijken tot HSLA-staal (FeNb). Het enige dat een beetje in de buurt komt is Ferro Vanadium, maar dat vereist een dubbele input voor dezelfde staalsterkte, en heeft niet dezelfde uitsparing van gewicht.

Verder: de nieuwe bouwcodes in China (een land waar aardbevingen schering en inslag zijn) vereisen het gebruik van zogenaamd HSBB-staal, waar ook Niobium in zit. China produceert 45 % van alle staal ter wereld, maar gebruikt voorlopig 33 % minder Niobium dan haar Westerse concurrenten. Hoe belangrijk China

Niobium vindt blijkt uit haar move van 2011, waarin het land een belang nam in de grootste producent ter wereld – CMBB – om zich van de noodzakelijke toevoer aan Niobium te kunnen verzekeren.

De toekomstige vraag zal dus vooral komen van een algemene groei in de staalmarkt, maar ook van een meer specifieke groei van het aantal toepassingen waarin Niobium verwerkt wordt. Zo heeft India onlangs nog grotere voorspellingen gelanceerd in haar reeds vrij succesvolle staalproductie, en is de druk tot kostenbesparende oplossingen door de crisis alleen maar groter geworden.

Niobium past perfect in dat plaatje. Verwacht wordt dat de vraag in de komende jaren zal groeien tussen de 4 à 6 %. Alle producenten van niobium CMBB via Araxá, IamGold via Niobec en Anglo-American via Catalao – ja, er zijn er slechts drie! – hebben aangegeven hun productie te willen uitbreiden. De wereldvraag is vandaag 100 000 ton. Die zal in de komende jaren alleen maar stijgen.

Het aanbod



De grondstoffen-business is ontegensprekelijk oligarchisch van aard: er kan nu eenmaal maar één bedrijf het beste deposito ter wereld bezitten. Dat is zo voor de kalium-productie en de goudproductie, maar zeker ook voor de Niobium-productie.

In die markt zijn op heden maar drie bedrijven actief: het Braziliaanse CMBB, dat 85 % van de wereldproductie voor zijn rekening neemt, het Canadese IamGold, dat goed is voor 8,5 % van diezelfde productie, en als laatste Anglo-American, dat de rest voor zijn rekening neemt (6,5%).

Niocorp is dus slechts de vierde speler in deze markt. Het voorziet jaarlijks tussen 6000 en 9000 ton Niobium te produceren voor een duur van twintig jaar. Ter vergelijking: Anglo-American, de kleinste andere speler produceert vandaag 4000 TPA, en wil uitbreiden naar 6500 TPA. IamGold produceert vandaag 4500, en wil gaan naar 13500 TPA.

CMBB tenslotte, kondigde aan zijn productie te willen opvoeren naar 150 000 TPA. Dit is anderhalf keer de jaarlijkse vraag. Mocht CMBB, die zo groot is dat het zelf de prijs kan zetten, niet verwachten dat de vraag zo sterk zal groeien, dan zou het dit zeker niet aankondigen. Logischer lijkt het om de productie beperkt te houden, om zo op marge te spelen, en niet op omzet.

Niet dus. Verwacht wordt dat Niobium zal groeien in populariteit, en indien het aanbod op peil gehouden kan worden, zullen de winstmarges niet van die aard worden dat nieuwe spelers de markt kunnen betreden. Ook in Kenya en British Columbia zijn namelijk nog Niobium-deposito's. Maar die liggen op een afgelegen locatie en zijn tot op heden niet rendabel om te worden uitgebaat. De marginale productie is dus beperkt.

De winsten



Grondstoffen kunnen maar op bepaalde plaatsen in de wereld gewonnen worden. Wie die plaatsen in bezit heeft, heeft de macht over de zogenaamde “pricing power”. In het geval van Niobium is dat dus ook zo, maar daarbij komen nog twee factoren: het metaal is zo uniek dat het niet bedreigd wordt door substituten indien de prijs te hoog gezet zou worden, en er is ten

tweede heel weinig van nodig in relatie tot de hoeveelheden staal die ermee verrijkt kunnen worden.

Deze twee factoren zorgen ervoor dat staalproducenten niet zoveel geven om de prijs ervan. De winstmarges, in de Niobium-winning, zijn dan ook ronduit astronomisch te noemen: de prijs van 1 kg Niobium ligt al geruime tijd op en rond 40 dollar, terwijl de productiekost van bijvoorbeeld de Niobec-mijn (waar IamGold eigenaar van is) in de voorbije jaren varieerde tussen de 15 tot 20 dollar. Dat is dus een winstmarge van minstens 50 %. Bij CMBB is de winstmarge zelfs meer dan 60 %.

Niocorp kan hier als nieuwe speler dus vrij veel schade aanrichten. Indien zij zouden beslissen om tegen een winstmarge van 30 % te willen werken, dan kunnen ze een flink stuk marktaandeel innemen van de reeds aanwezige spelers. Dat vermoed ik echter niet. De sector is klein. Het gaat om een paar tientallen mensen die elkaar kennen, en de markt onder elkaar verdelen. Of dit ethisch is, kan men bediscussiëren, maar feit is dat wie een Niobium-mijn bezit zich in een strategische positie bevindt.

Gaan we dus uit van een zéér conservatieve schatting van de winstmarges, dan mogen we veilig aannemen dat die 25 tot 30 % per jaar zullen zijn. Dat levert een grote cashflow op, wat zich mogelijks kan vertalen in een dividendbeleid, een agressieve overnamestrategie, of blijvende investeringen in de verlaging van de productiekosten. In elk geval is dit positief voor de aandeelhouders.

Niobium-mijnen zijn met andere woorden cashcows, en in de turbulente economische tijden waar we voorstaan, is dat een heel belangrijk argument. Ter illustratie: als bijna één van de enige goudexploitanten in de sector, kon IamGold zijn koers op peil houden. En dat was, zoals we weten, zeker niet te wijten aan de prijs van goud. Het zijn haar Niobium-activiteiten die de balans van 2013 hebben goedgemaakt. Die activiteiten bedragen echter wel maar het kleinste stuk van haar operaties ...

Kosten

Zijn er factoren die kunnen drukken op deze marge? Jazeker. Vooral de “ore grade” is van belang. Dat is het gehalte aan niobium per ton. Dat ligt bij Niobec vandaag op 0,52 % Nb2O5, terwijl dat in 2011 nog 0,58 % lag. Dat wil zeggen dat uit een ton erts 0,6 kg minder Niobium wordt gehaald dan een paar jaar geleden, hetgeen de productiekost navenant liet stijgen van 15 tot 18 dollar dit jaar. Op

zo'n brede winstmarge is dat niet zo erg, maar feit is dat de rijkste Niobiumlagen zich bovenaan in een deposito bevinden.

Dit creëert een unieke situatie voor het hoofdproject van NioCorp: Elk Creek, waar nog géén ontginning is gebeurd. Om Niobec op peil te houden is in de komende jaren een capex nodig van om en bij de 900 miljoen. En dat terwijl het rendement Elk Creek daar maar een derde van nodig heeft, en in de eerste jaren van zijn operaties bovendien erts kan bovenhalen van rond de 1 %.

Twee verdere prijsfactoren zijn olie en mankracht, twee kostenposten die macro-economisch zijn en dus buiten de macht van het bedrijf liggen. De rentabiliteit van de extractieprocessen, echter, is wel iets wat te beheersen valt. Het eerste geld dat binnenkomt, aldus CEO Mark Smith, moet dan ook gaan naar enkele metallurgische studies die als doelstelling hebben de gemiddelde rentabiliteit (over het gehele project dus) per ton te laten stijgen van 0,50 % naar 0,58 %.

Elk Creek heeft het voordeel dat, eens in productie, de cashcost per kilo dus zeer laag zal zijn. Zowel Niobec, Araxa als Catallao staan voor grote infrastructuurkosten om de output op gelijke hoogte te kunnen houden. Elk Creek staat daar ook voor, maar eens die investeringen gebeurd zijn, is het niet bedreigd, althans niet in de eerste jaren, door een snelle stijging van de cashcost.

Het concrete project



In 1969 werd in (Nebraska) een afzetting van Niobium ontdekt door het bedrijf MolyCorp, hetgeen een dochteronderneming was van Chevron Mining, op zich een dochter van de oliegi-gant Chevron, die op dat moment naar diversificatie zocht, en ook stappen waagde in de mijnindustrie.

Het metaal was toen nog praktisch onbekend, en had een lage prijs. MolyCorp deed uitgebreide onderzoeken, boorde vele putten en nam stalen waaruit bleek dat het deposito vrij hoge gradaties van Niobium bevatte. Men zou het project gaan ontwikkelen, maar een beetje later werd in Brazilië een nog rijkere deposito gevonden en werd besloten dat het ontwikkelen van deze afzetting voorrang kreeg.

Dat project werd een joint venture met een lokale kapitaalgroep onder de leiding van Walther Moreira Salles, een Braziliaanse bankier en voormalig ambassadeur voor Brazilië bij de VS. Het is dit samenwerkingsverband dat uitgegroeid is tot wat vandaag de grootste speler in de markt is: de quasi-monopolist CBMM. De "Companhia Brasileira de Metalurgia e Mineração" beheerst ongeveer 85 % van de wereldproductie, en is daarmee de onbetwiste marktleider.

Toen het moederbedrijf Chevron besliste om zich terug te plooiën op haar kernactiviteit – olie – verkocht MolyCorp haar belang aan de Brazilianen, maar niet de studies die gedaan waren voor het deposito in Nebraska (Elk Creek).

Toch deed MolyCorp hier bijna twintig jaar niets meer, omdat er eerst voorrang werd gegeven aan het Mountain Pass project, dat zich toespitste op de hype van de Rare Earth Metals.

Pas nu komt Elk Creek dus terug in het vizier. En hoe! De man die voor Chevron Mining het belang in CMBB opvolgde, én bij MolyCorp het Mountain Pass project tot een succes maakte, is vandaag CEO bij Niocorp! Samen met Peter Dickie (voorzitter Raad van Bestuur) wil Mark Smith (directeur) van Elk Creek een topspeler in de sector maken.

Ontwikkeling

NIOCORP DEVELOPMENTS LTD

0.210 +0.040 (23.53%)

Jan 10 - Close
CVE data delayed by 15 mins - Disclaimer
Currency in CAD

Elk Creek is nu nog een stuk land. Meer niet. Er is geen mijnschacht, geen verwerkende infrastructuur, niets. Geschat wordt dat dit project om en bij de 300 miljoen capital expenditure nodig heeft om de eerste kilo Niobium op tafel te kunnen leggen, en het nog ongeveer 3 jaar duurt voor dat kan gebeuren. Dit is dus een project waarvan de koers niet onderhevig is aan nieuws over winstgroei of winstval, maar louter aan winstverwachtingen.

Het risico van deze investering is met andere woorden hoog. Er moeten verschillende operationele en financiële hordes worden genomen voor economische winst geboekt kan worden. Die definieer ik als “winst-in-de-boeken”: operationele cashflow. Die kan er pas komen nadat drie fasen doorlopen zijn: de metallurgische studies, die 6 tot 9 maanden in beslag zullen nemen, de constructiestudie, die 9 tot 12 maanden in beslag zal nemen, en de effectieve constructie, die 12 tot 18 maanden in beslag kan nemen.

Dit wil echter niet zeggen dat het aandeel op zich geen meerwaarde kan verkrijgen gedurende die tijd. Het aandeel is heel jong, maar “zit in een zetel”: het is omringd met goed management (zie verder), maakt deel uit van een groeiende sector (zie hoger), en heeft ook genoeg lokale, nationale en internationale politieke dekking (zie verder) om in waarde te groeien.

Mijn inschatting is dat risico beperkt kan worden door in te stappen op een moment dat het aandeel nog niet heel erg bekend is. Dat, op zich, is geen garantie dat het aandeel niet op nul kan vallen – dat kan steeds – maar als u er vroeg bij bent kan u, onafhankelijk van de onderliggende economische realiteit, op deze manier wel een “informatie-bonus” realiseren: nog voor het aandeel opgemerkt wordt door de grote massa, kunt u al in deze markt aanwezig zijn.

Financiering



Het management van NioCorp is op dit moment (midden tot eind januari 2014) bezig met een tour in Europa en de VS om het project te promoten bij investeerders. Er zijn presentaties van de fundamentals van het project, uitgekende video's met het management en een planning in wat op welk moment naar buiten gebracht wordt.

Wat mij vertrouwen inboezemt is dat het management eerlijk is over haar doelstellingen rond deze promotour: het is hun expliciete bedoeling om de waarde voor de vroege aandeelhouders zo te laten toenemen dat men op een legitieme manier (dat is een manier die géén reële schade berokkent aan de eigenaars) het aandeel kan verwateren, en zo vers kapitaal kan ophalen.

De redenering is deze: als de koers vanaf vandaag maal drie gaat, dan zal geen enkele vroege aandeelhouder klagen over de uitgifte van extra aandelen binnen dit en een jaar. Hoewel het project dus nog in zijn financiële fase zit, wordt op deze manier dus wel degelijk al aandeelhouderswaarde gecreëerd. Deze waarde is nog niet gebaseerd op industriële productie, maar op een plan waarover goed nagedacht is.

Deze investering is dus speculatief, maar niet zonder grond. Mark Smith en de zijnen zitten ruim 25 jaar in de sector, kennen de Niobiummarkt op hun duimpje, en zijn rotsvast overtuigd van de slaagkansen van dit project. Ter illustratie: CEO Mark Smith heeft zelf 1,3 miljoen CAD in dit project gestoken, en dit nog voor hij directeur werd van het project.

Management



De stichter en de eerste CEO van NioCorp is Peter Dickie. Het was hij die het plan opvatte om Elk Creek terug onder ontwikkeling te brengen, en die de huidige CEO, Mark Smith, binnenhaalde, eerst als adviseur in de Raad van Bestuur, in februari 2013, en sinds 23 september dus ook als CEO. Dickie liet die functie over aan hem, en ging vanaf toen zelf de board leiden.

Een aantal jaren terug was hij het die een optie op Elk Creek gekocht heeft. Die optie loopt nog een aantal jaren met recht op verlengingen en vastgelegde prijzen. Dickie veranderde begin 2013 ook de naam van het bedrijf, dat vroeger Quantum Rare Earth heette naar NioCorp om te laten zien dat de core business wel degelijk Niobium is. Maar naast Niobium bezit NioCorp ook een groot aantal zeldzame mineralen, een deel van een

uraniummijn en ook een grote hoeveelheid scandium dat gebruikt wordt bij aluminium.

Dickie is de econoom van het verhaal, die op zoek gaat naar strategische partners (mijnbedrijven, staalbedrijven, private equity-fondsen) met het oog op het maximaliseren van de aandeelhouderswaarde. CMBB beheerst de markt, en er zijn heel wat staalproducenten die geïnteresseerd zijn om rechtstreeks aan Niobium te kunnen geraken. Volgens insiders is het de doelstelling van Dickie om het bedrijf binnen afzienbare tijd met winst te verkopen.



Mark Smith houdt zich niet zozeer bezig met de grote strategische opties, maar met de praktische uitvoering van het project. Hij was de CEO van MolyCorp van 2008 tot 2012 en volgde in die functie dus het belang van Chevron Mining bij CMBB op, waardoor hij de interne operationele keuken van die laatste tot op zijn duimpje kent.

Smith heeft, voor het bedrijf overgenomen werd door Chevron, 22 jaar gewerkt bij Unocal, een olie- en gasbedrijf, waar hij verschillende functies gehad heeft in juridische, ingenieur-technische en milieutechnische verantwoordelijkheden. Daarnaast hield hij verschillende posities als bestuurslid bij ondermeer Talison Lithium en Avanti Mining.

Hij is ingenieur van opleiding, en is daarnaast ook licentiaat in de rechten en was CEO van Chevron Mining, van 2005 tot 2008, waar hij verantwoordelijk was voor het beheer van drie koolmijnen, alsook een molybdenummijn, en een calcinatie-installatie voor petroleumcokes. Ervaring zat dus, om “Chief” te kunnen zijn, en de verschillende aspecten van de bedrijfsvoering goed te kunnen inschatten.



Een derde belangrijke figuur is Tony Fulton. Hij is senator voor de staat Nebraska en woont in de buurt van Elk Creek. Dus ook op het politieke vlak heeft het bedrijf zich goed ingedekt. Dat is niet onverstandig, omdat het Department of Defense Niobium op haar lijst van “strategic metals” heeft gezet, en de VS tot nog toe 100 % van haar behoefte aan Niobium moet importeren. Niobium is dus een strategisch gevoelig materiaal, en wie het produceert in eigen land, die heeft een streepje voor.

De steun voor NioCorp is echter niet louter federaal. Belangrijk om te weten is dat ook de regering van Nebraska staat te springen om de mijn te laten exploiteren. Zo heeft Chuck Hagel, afkomstig uit Nebraska en vandaag minister van Defensie onder Obama, verschillende aanbevelingsbrieven geschreven voor de exploitatie van dit project.

En last but not least: anderhalf jaar geleden trad ook Claude Dufresne toe tot de raad van bestuur. Claude Dufresne was tot dan de eigenaar van een bedrijf dat de

wereldwijde verkoop deed voor de Niobec-mijn van Iamgold! Hij kent dus de wereldwijde Niobiummarkt als geen ander. Zijn overstap naar NioCorp is veelzeggend: met een uitgebreide kennis over waar de klanten en de marges zitten, is ook hij zeker een grote troef voor dit bedrijf.

Samengevat kunnen we dit echt wel een dreamteam noemen: Dickie op strategie, Smith op operaties, Fulton op netwerk en Dufresne op marketing. Aangevuld met nog wat jong talent dat zich wil bewijzen, en vooral veel “goesting” om eraan te beginnen, voel je dat de sfeer in dit gezelschap er echt wel in zit. En dat is héél belangrijk.

Opportunities

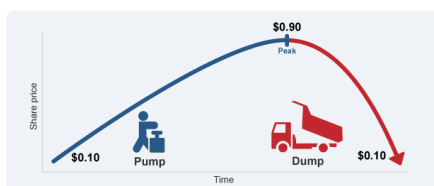


Politieke steun is op zich geen garantie voor het welslagen van een onderneming. Jean-Luc Dehaene was ook bestuurder van Dexia, maar met een belangrijk verschil: die gaf zelf toe niets te weten over het bedrijf dat hij mee bestuurde. Fulton daarentegen is geboren en getogen in de streek, en heeft goede connecties met de huidige vice-gouverneur van Nebraska. Die man is namelijk ex-werknemer van MolyCorp, ingenieur van opleiding, en heeft nog de gaten mee helpen boren in Elk Creek!

Waarom ga ik hier nog wat dieper op in? Omdat ik verwacht dat dit een belangrijk element wordt in de huidige internationale mining-context. Eerder al werd Repsol al genationaliseerd door de Argentijnen, en de kans is dus niet klein dat ook CMBB, die met haar winstmarges van meer dan 50 %, in de toekomst in het vizier komt. In heel Zuid-Amerika, steekt steeds meer “resource nationalism” de kop op, en dus is politieke steun onmiskenbaar een belangrijke factor.

Dit impliceert een extra voordeel voor NioCorp, dat buiten de Zuid-Amerikaanse invloedssfeer ligt. CMBB, dat enkel in Brazilië actief is, zou via NioCorp haar exposure juridisch kunnen diversifiëren. Dus zelfs al is NioCorp perfect winstgevend op zichzelf, dan nog hangt er ook een overnamepremie in de lucht. Als NioCorp kan ontwikkeld worden tot productierijpheid, dan mag verwacht worden dat het overnamerijp wordt. En dat betekent kassa kassa voor ons.

Risico's



Aan elke investering in een bedrijf zijn risico's verbonden, zo ook aan NioCorp. Mijn voornaamste bezorgdheid, in deze fase, zijn pump&dump-scenario's. Ik geloof in de economische these achter dit project – niobium

is echt iets van waarde - en ik geloof ook in de investeringstheorie achter dit project – het heeft goed management, goede positionering, veel krediet en over

de uitbouw van het project is goed nagedacht. Maar dat neemt niet weg dat de market cap vrij klein is, en het aandeel dus grote volatiliteit kan vertonen.

Om u een idee te geven: mocht elke lezer van MacroTrends vandaag 1000 dollar in dit aandeel steken, dan stijgt het morgen met 5 à 6 procent. Is dat een waardestijging die gebaseerd is om reële groei van de boekwaarde? Neen. Het is een waardestijging gebaseerd op verwachtingen, die voorlopig nog niet ingelost zijn. Dat wil echter niet zeggen dat die nooit kunnen ingelost worden – integendeel, ik geloof dat dat wel degelijk zal gebeuren – maar wel dat er voorzichtig moet worden omgesprongen met een entry in deze markt.

Het is echter niet omdat de market cap van een mooi project nog heel klein is, dat we er niet vroeg bij zouden mogen zijn. Maar er moet wel met visie belegd worden: wij doen dit niet om te speculeren op de korte termijn, maar om te investeren in een trend. Het is de bedoeling om dit aandeel 2 tot 4 jaar in portefeuille te houden, afhankelijk van de operationele evolutie van het bedrijf.

Koersdoel



Mijn koersdoel tegen eind 2014 is 0,6 dollar. Dat baseer ik op de expliciete vermelding van één van de strategische doelstellingen van Mark Smith: het maximaliseren van de aandeelhouderswaarde, om dan via equity (dilutie) aan het geld te komen voor de benodigde capex, een operatie die ongeveer

een jaar in beslag zal nemen. Pump zonder dump dus, gebaseerd op de keiharde business case die er voor dit project te maken valt: Niobium is een topmetaal, en van alle niobium-exploitanten heeft NioCorp de beste kaarten – zowel qua management, omgeving, als goodwill bij de investeerders.

Dit koersdoel is echter maar intermediair. In de wandelgangen is bekend dat Niobec, de goudmijn van IamGold het referentiepunt is voor NioCorp, en het eigenlijk de ambitie is van die laatste om de waarderingskloof tussen beiden te dichten. In investeerdersmiddens spreekt men in bedekte termen over een waardering van Niobec van om en bij de 1,5 miljard. Ter vergelijking: Niocorp heeft nu een marktkapitalisatie van 15 miljoen.

Vergeten we daarenboven ook niet dat NioCorp een betere kwaliteit Niobium heeft, hetgeen cashkost per kilo reduceert, en de beste jaren van Niobec voorbij zijn. Heden ten dage heeft het een investering van 900 miljoen nodig om de rentabiliteit op peil te kunnen houden. IamGold heeft dat geld, maar hun focus is goud. Mogelijks beweegt er op dit vlak dus ook wat. Het worden spannende tijden.

Opgepast!

Het is niet de bedoeling dat u dit aandeel tegen elke prijs gaat kopen. Door de promotie die voor dit aandeel gemaakt wordt, kan in relatie tot de kleine marktkapitalisatie de prijs plots snel gaan schieten, hetgeen alleen maar nieuwe investeerders zal aantrekken, die de prijs vervolgens nog verder de hoogte in kunnen jagen.

Maak dus niet de fout de koers achterna te hollen met steeds meer geld. Hou in gedachten dat wij u adviseren om slechts 10 à 15 % van uw vermogen in aandelen aan te houden en gezien we tien aandelen in dat rooster hebben staan mag uw investering maximaal 1 % van uw portefeuille bedragen. Nog beter is 0,5 %, aangezien het hier toch wel gaat over een investering met enig risico.

Persoonlijk vind ik ook dat de regio 0,25 tot 0,30 CAD het maximum is dat u voor dit aandeel zou mogen betalen. U werkt dus best met een limietorder die tegen deze waarden aantikt. Vergeet nooit: dit soort tips dienen om een graantje mee te pikken van mooie opportuniteiten, maar onze hoofdfocus is en blijft kapitaalbehoud in reële termen!

Conclusie



Pakken we dit rustig aan, met genoeg blijvende aandacht voor de onderliggende realiteit van een zich ontwikkelend bedrijf, en laten we ons niet nerveus maken door de onvermijdelijke volatiliteit die in de komende drie jaar dit aandeel wellicht zal plagen, dan kan dit een succesverhaal worden, niet enkel financieel, maar ook echt – industrieel.

Wie veiligheid en zekerheid het allerbelangrijkste vindt kan terecht bij aandelen zoals FNV, SLW en de andere toppers in ons beleggingsrooster. Maar voor zover risico's in te calculeren vallen, vind ik dit toch een "safe bet". Mark Smith maakte van een initiële investering van 82 miljoen in MolyCorp een topper met een marktkapitalisatie van 6 miljard. Dit wil hij nu overduidelijk opnieuw doen, en wij moeten er eenvoudigweg bij zijn.

Bij deze neem ik dus NioCorp op in ons beleggingsrooster met het advies "kopen", zij het wel met het investeringsrisico "hoog". Dat zal ik verlagen naar "middel" wanneer de constructie van de mijn effectief aangevat wordt, en naar "laag" wanneer de eerste kilo Niobium effectief op tafel ligt.

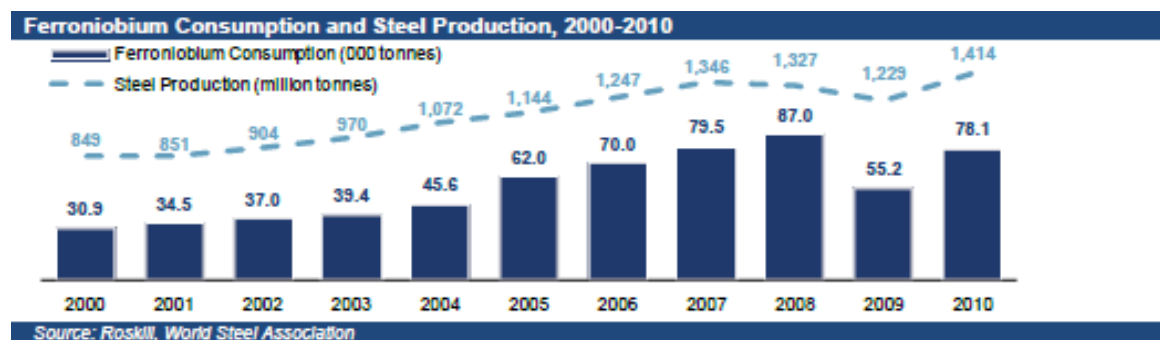
Succes!

Brecht Arnaert

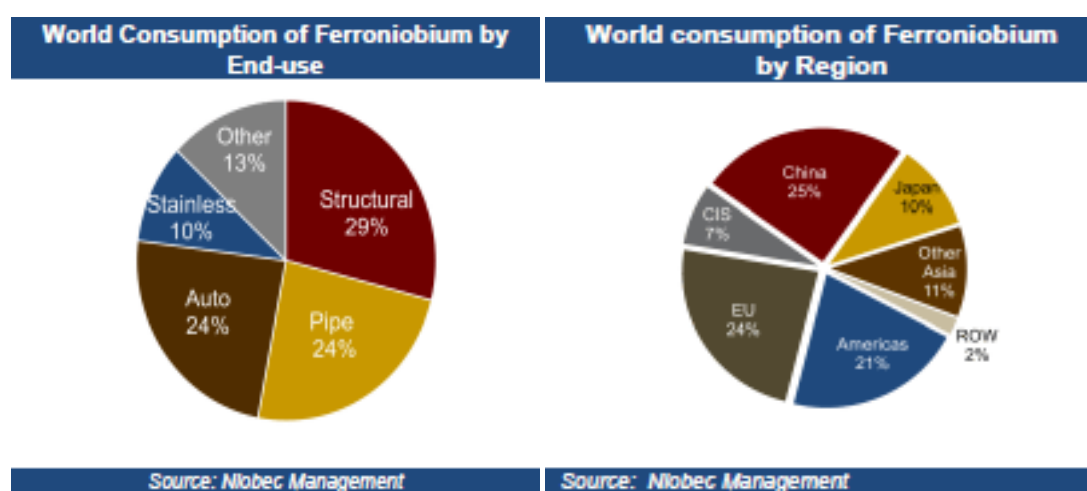
Disclaimer: zelf heb ik een eerste positie TXV:NB genomen op vrijdag 10 januari 2014, aan 0,200 CAD/stuk.

Bijlage: grafieken

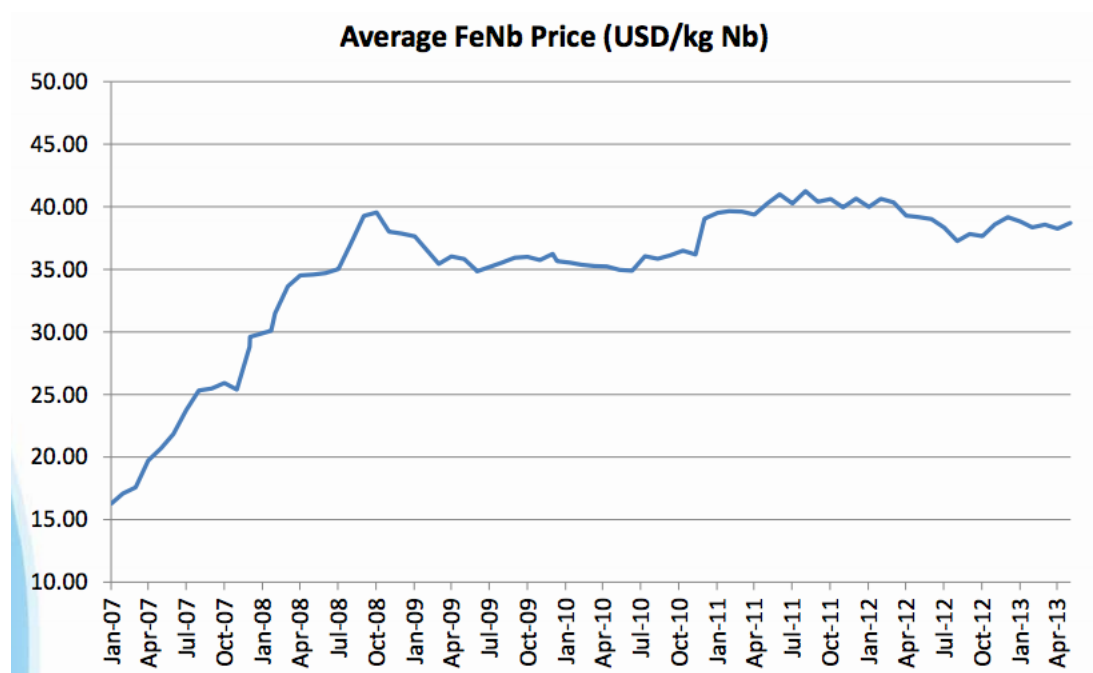
Bijlagen



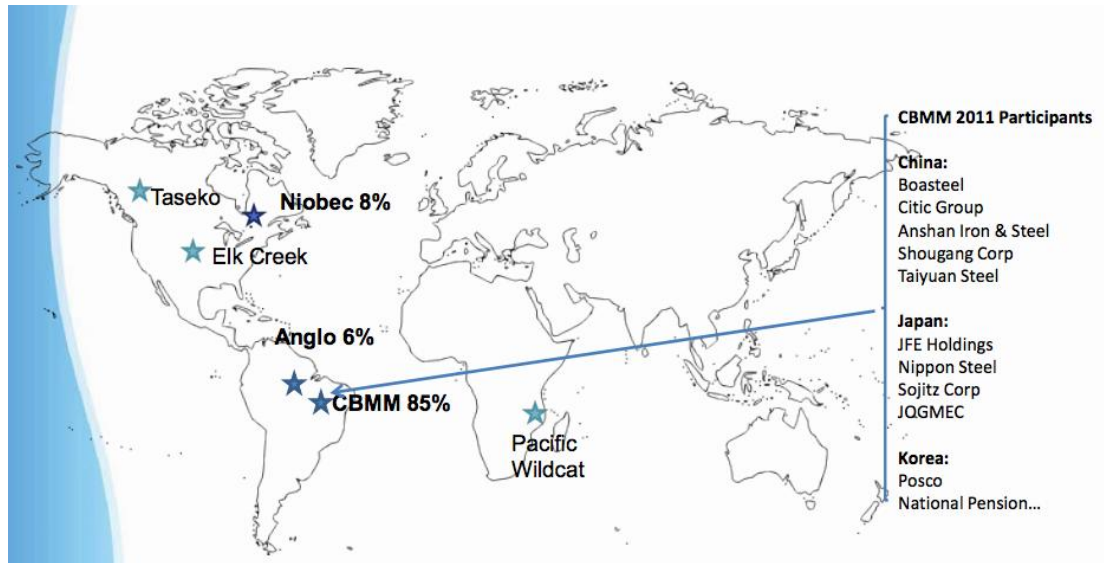
Consumptie van Niobium-staal (FeNb) sinds 2000: gestage uptrend.



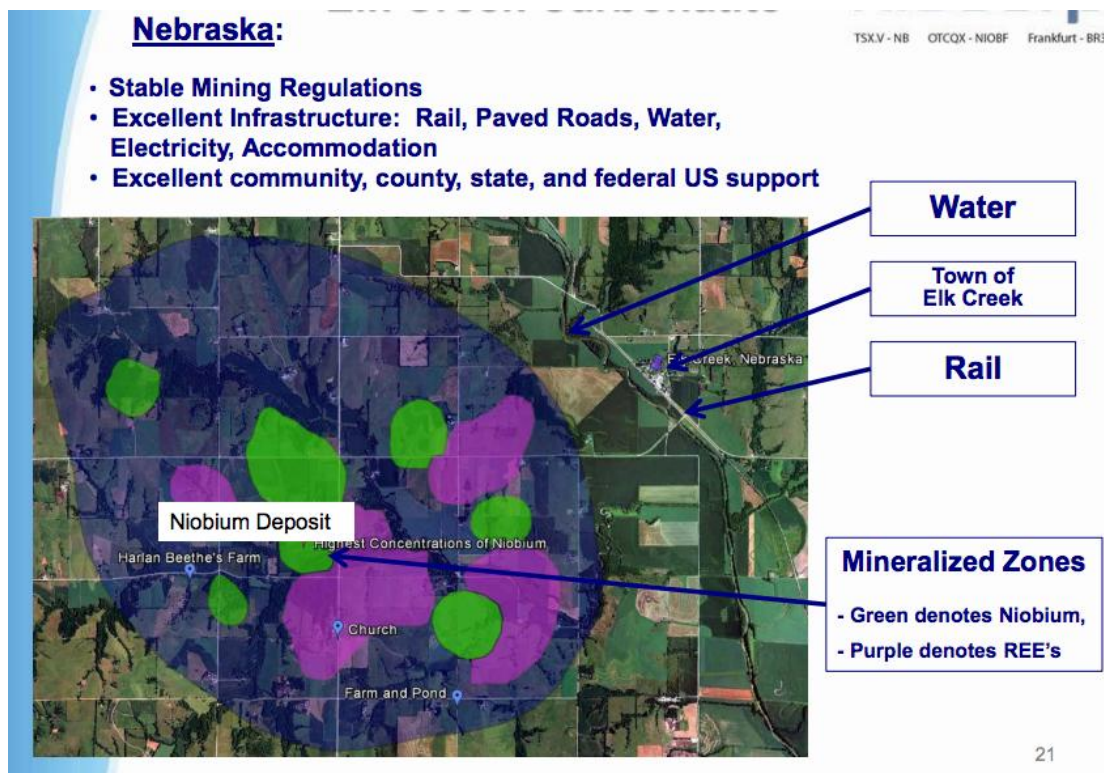
Niobium: gebruik, en waar het gebruikt wordt.



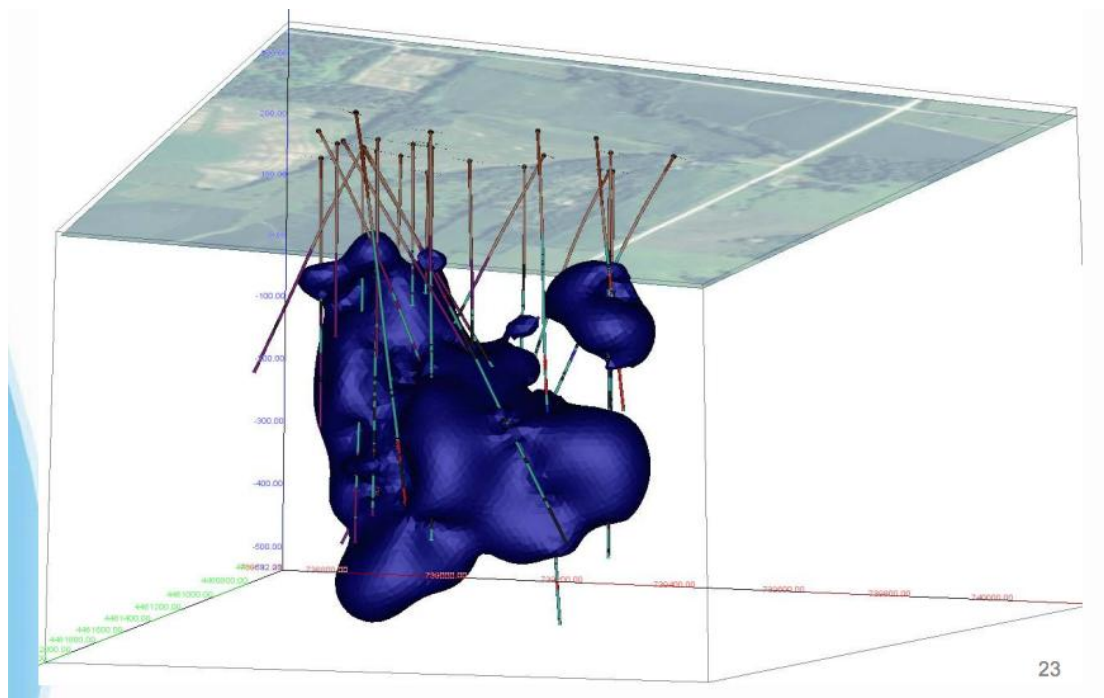
Niobumprijs van de laatste vijf jaar. Vrij stabiel doordat CMBB de prijs zelf zet.



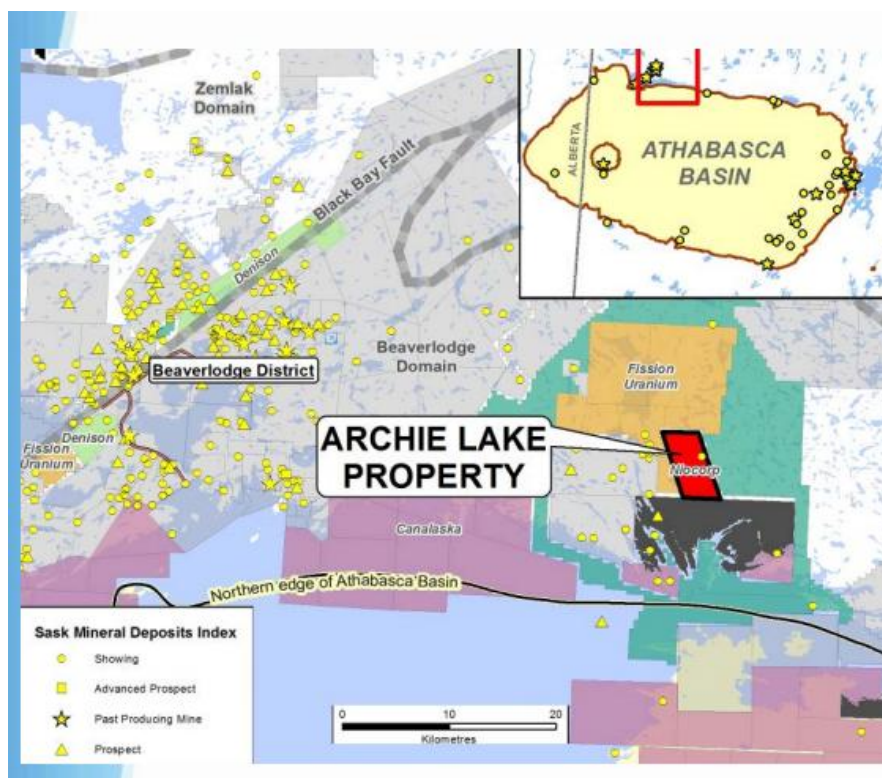
Slechts drie grote spelers op wereldniveau. Niocorp wordt de vierde.



Het niobium-deposito in Elk Creek. Naast Niobium zitten er ook nog andere Rare Earth Elements in de grond.



3D-doorsnee van de inferred (afgeleide) reserves, gebaseerd op de proefboringen door MolyCorp. Smith wil nu verder metallurgisch onderzoek plus een mijnstudie om uit te rekenen wat de meest economische plaatsing van de schacht moet worden. (Duur: 6 tot 9 maanden)



Nog niet vermeld in deze analyse, maar zeker ook een asset: NioCorp bezit een stuk grond nabij Lake Archie, in Canada (Athabasca-basin). Hier wordt highgrade uranium vermoed, alsook thorium. Kan extra cash opleveren bij eventuele verkoop, of kan later zelfs nog

ontwikkeld worden. Verkoop lijkt me echter evidentier, aangezien NioCorp zich graag exclusief zou toespitsen op de productie van Niobium.



Het Milau-viaduct in Zuid-Frankrijk is gebouwd met “Rearden Metal” – staal met 0,025 % niobium. Dit verminderde het gewicht met maar liefst 60 % (bron: Niobec Mines). Ook in de Oresund-brug, die Zweden met Denemarken verbindt, werd Nb gebruikt, hetgeen het gewicht met 15 000 ton verminderde en 25 miljoen dollar constructiekosten bespaarde.



Lees Ayn Rand. Het zal uw blik verruimen, en van u een betere investeerder maken. In 1957 al, voorzag ze innovaties die pas nu mainstream worden. En ook qua politiek inzicht kunt u wat van haar leren. Haar bekendste boek, *Atlas Shrugged*, heb ik cadeau gedaan aan CEO Mark Smith.