

Kompendium Exploration & Mining

„Es ist nicht Gold allein, was glänzt“

- **Acero-Martin – Trading Buy**
- **Aldridge Minerals – Spekulativ Kaufen**
- **Alexandria Minerals – Kaufen (IPO)**
- **Eaglecrest – Spekulativ Kaufen**
- **HALO Resources – WatchList**
- **Norwest Energy - Kaufen**
- **Osisiko Explorations – Spekulativ Kaufen**
- **Panoro Minerals – Trading Buy**
- **Sabina Resources – Spekulativ Kaufen**
- **Silverado Gold Mines – Trading Buy**
- **Southern Silver – Spekulativ Kaufen**
- **Sub-Sahara Resources - Kaufen**
- **Vangold Resources - Kaufen**
- **Vedron Gold - WatchList**

Sektor: Rohstoffexploration

Datum: 19.05.2005

Analysten: Michael Drepper, Oliver Frank, Hans Peter Schmidlin

Kompendium Exploration & Mining

Inhaltsübersicht

	Seite
Sektorstrategie	
„Es ist nicht Gold allein, was glänzt“	
Rohstoffmärkte – die Hausse geht weiter	3
Gold – das wertvollste aller Metalle	5
Silber – das weiße Münzmetall	8
Kupfermarkt – ohne Kupfer keine Elektrotechnik!	10
Anlagestrategie: „Time to buy“ oder „Never catch a falling knife“ ?	12
 Unternehmensstudien	
Acero-Martin Exploration Inc. (TSX: ASD)	16
Aldridge Minerals Inc. (TSX: AGM)	19
Alexandria Minerals Corp. (TSX: n.b.)	22
Eaglecrest Exploration Ltd. (TSX: EEL)	25
HALO Resources Ltd. (TSX: HLO)	28
Norwest Energy Ltd. (ASX: NEW)	31
Osisko Exploration Ltd. (TSX: OSK)	34
Panoro Minerals Ltd. (TSX: PML)	37
Sabina Resources Ltd. (TSX: SBB)	40
Silverado Gold Mines Ltd. (OBB: SLGLF)	43
Southern Silver Exploration Inc. (TSX: SSV)	46
Sub-Sahara Resources N.L. (ASX: SBS)	49
Vangold Resources Ltd. (TSX: VAN)	52
Vedron Gold Inc. (TSX: VG)	55

Die Unternehmensstudien sind am 10. Mai 2005 auf dem Stock Day Exploration & Mining in Frankfurt am Main erstmals veröffentlicht worden.

Kompendium Exploration & Mining

Kompendium Exploration & Mining:

„Es ist nicht Gold allein, was glänzt“

Rohstoffmärkte – die Hausse geht weiter

Seit nun bereits drei Jahren dauert die Rohstoffhausse und die Preise für Öl, Kupfer, Nickel und Gold eilen von Hoch zu Hoch. Auch breitere Anlegerkreise entdecken zusehends die **neuen Möglichkeiten**, denn die Zukunftsaussichten für Rohstoffe sind nach Meinung vieler Branchenkenner und Finanzexperten weiterhin rosig. Die rasante Aufwärtsbewegung der letzten drei Jahre gibt aktuell jedoch einigen skeptischer gestimmten Marktbeobachtern Anlass zu Sorge, dass diese Hausse lediglich durch Spekulation hervorgerufen sein könnte und sich bald ihrem Ende neige.

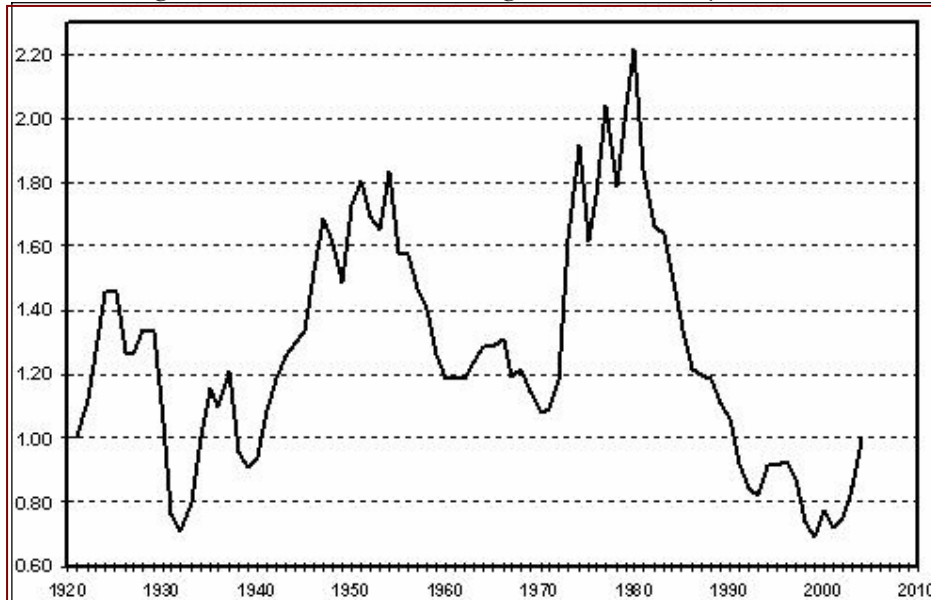
Aus unserer Sicht stehen wir hingegen eher noch am **Anfang eines mehrjährigen Aufwärtstrends**, der überwiegend fundamentale Gründe hat. Denn erst an der Spitze des Zyklus sollte die allgemeine Einschätzung des Sektors im Gegensatz zur aktuellen Lage dann uneingeschränkt positiv sein, weil nämlich erst dann alle Anleger auch in Rohstoffen und Rohstoffunternehmen voll investiert sind. Bislang aber haben **nur ganz wenige Großinvestoren** den Rohstoffsektor für ihre Anlagen entdeckt, und das stimmt uns für den weiteren Rohstoffpreisanstieg recht zuversichtlich. *Barclays Capital*, eines der führenden Researchhäuser im Rohstoffsektor, schätzt, dass momentan erst 40 Milliarden USD an Anlagegeldern in den Sektor investiert wurden. Dieses Volumen ist aber schätzungsweise **weniger als 1% der Gesamtinvestitionen in Aktien und Anleihen**. Noch in den 1960er und 1970er Jahren empfahlen internationale Banken ihren Kunden, 5-15% ihrer Portfolios in Rohstoffe zu investieren. Wir meinen, in den nächsten Jahren könnte es wieder dazu kommen. Dies entspräche aber mindestens einer Verfünfachung der Anlagen im Rohstoffsektor.

Jim Rogers, der zusammen mit *George Soros* einen der erfolgreichsten Investmentfonds, den *Quantum Fund*, gegründet hat, glaubt, dass die Rohstoffhausse noch mindestens 15 Jahre dauern wird und die Rohstoffpreise sich in dieser Zeit vervielfachen werden.

Diese Aussage ist nicht verwunderlich, wenn man sich einmal die **historische Preisentwicklung der Rohstoffe zum heutigen Dollarwert** – wir nennen das „inflationbereinigt“ - anschaut. Wie man unschwer erkennen kann, befinden sich die Rohstoffmärkte trotz des jüngsten dramatischen Preisanstiegs **immer noch nicht weit von ihrem 100-Jahrestief** aus 1999-2000 **entfernt**. Ein **Rohstoffzyklus** dauerte in der Vergangenheit mindestens 12-15 Jahre, und insofern könnte *Jim Rogers* auch bei Rohstoffen seine Qualitäten als konträr denkender Langfristinvestor erneut unter Beweis stellen.

Kompendium Exploration & Mining

Entwicklung des CRB Index zum heutigen Dollarwert (inflationsbereinigt)



Quelle: Di Tomasso Group, MIDAS Research

Die Rohstoffmärkte sind älter, logischer, „ehrlicher“ und funktionieren oft effizienter als die Aktienmärkte. Die Zusammenhänge zwischen Angebot und Nachfrage, knappen Ressourcen und makroökonomischen Entwicklungen sind für die meisten Anleger **verständlicher als** bei den eher kurzfristig orientierten **Aktienmärkten**, die zudem für allfällige Übertreibungen und Hysterien anfällig sind. Deswegen glauben wir, dass sich die Anleger weiter zunehmend für Rohstoffe und Rohstoffunternehmen interessieren werden.

Für die anhaltende Hausse gibt es viele **fundamentale Gründe**. Der möglicherweise wichtigste Grund ist die **expansive Geldpolitik** der US-amerikanischen Zentralbank *Fed* in den letzten Jahren. Die enorme Geldmengenausweitung führte u.E. nicht nur zu der Aktienblase Ende der 1990er Jahre, sondern hat auch das Inflationspotenzial deutlich erhöht. Den besten **Schutz vor Inflation** bieten natürlich Realwerte, aber nicht etwa Aktien oder Immobilien, sondern mobile und teilbare Rohstoffe. Denn Rohstoffe kann man im Unterschied zum Papiergeld nicht fälschen oder beliebig vermehren. Und sie stellen auch keine Forderung an den Staat dar, so dass ihr Wert im Falle eines Staatsbankrotts auch nicht auf Null fallen kann. Die steigenden Preise für Rohstoffe, vor allem für die historisch wichtigen Inflationsindikatoren wie Erdöl und Gold, zeigen die richtige Interpretation der zahlreichen Inflationssignale durch die Marktteilnehmer.

Ein weiterer wichtiger Grund für die Rohstoffhausse ist die **latente Dollar-Schwäche**. Das Budget- und Handelsbilanzdefizit in den USA hat in den letzten Jahren zu einem regelrechten Absturz des Dollars geführt mit einem Verlust zum Beispiel gegenüber dem Euro von über 50% im Tief. Natürlich müssen dadurch die Rohstoffpreise steigen, da sie in aller Regel in Dollar gehandelt werden. Schließlich erhöhen sich mit dem niedrigeren Dollar relativ betrachtet die **Förderkosten**, die ganz überwiegend in anderen Währungen anfallen. Die Produzenten sind gezwungen, diese Kostensteigerung zu kompensieren und verlangen folglich höhere Preise. Da bei steigenden Förderkosten viele Minen wegen ihrer schlechten Rentabilität geschlossen werden müssten, wie es z.B. jetzt in Südafrika der Fall ist, verknappt sich das Angebot, was die Rohstoffhausse weiter beschleunigt.

Kompendium Exploration & Mining

Aber auch bei höheren Preisen sollte das Angebot knapp bleiben. Dem Nachfragewachstum nach Rohstoffen sind natürliche Grenzen gesetzt. Die **Rohstoffressourcen sind begrenzt** und nehmen durch ihre Ausbeutung ständig weiter ab. Zwangsläufig kommt irgendwann ein Wendepunkt, der so genannte *Hubbert Peak*, ab dem die Fördermenge nicht mehr ansteigen kann. Renommiertere Geologen weltweit haben ermittelt, dass z.B. beim Öl dieser Wendepunkt schon in den nächsten zwei Jahren kommen dürfte. Der **Faktor China** spielt zwar seit einigen Jahren bei der Erhöhung der globalen Ressourcenbasis eine wichtige Rolle; aber letztlich hat die hohe Rohstoffnachfrage durch China selbst den Wendepunkt nur näher gebracht und unausweichlicher gemacht. Ab dem Punkt, an dem die Hälfte aller Ressourcen gefördert wird, muss das Angebot zwangsläufig zurückgehen unabhängig von der Nachfrage. Dieser Rückgang sollte bei einigen Rohstoffen bereits ziemlich bald erfolgen: Erstens aus geologischen Gründen, weil die Restmengen nur mit steigendem Aufwand aus dem Boden geholt werden können und zweitens, weil kein Ende der Nachfragezunahme absehbar ist. Die sich erschöpfenden Ressourcen gepaart mit einem steigenden Verbrauch bedeuten zwangsläufig höhere Rohstoffpreise. Aus diesem Grund halten wir nicht-erneuerbare Rohstoffe für mit die interessanteste Anlagemöglichkeit überhaupt. Nachfolgend befassen wir uns näher mit einigen der wichtigsten Rohstoffe.

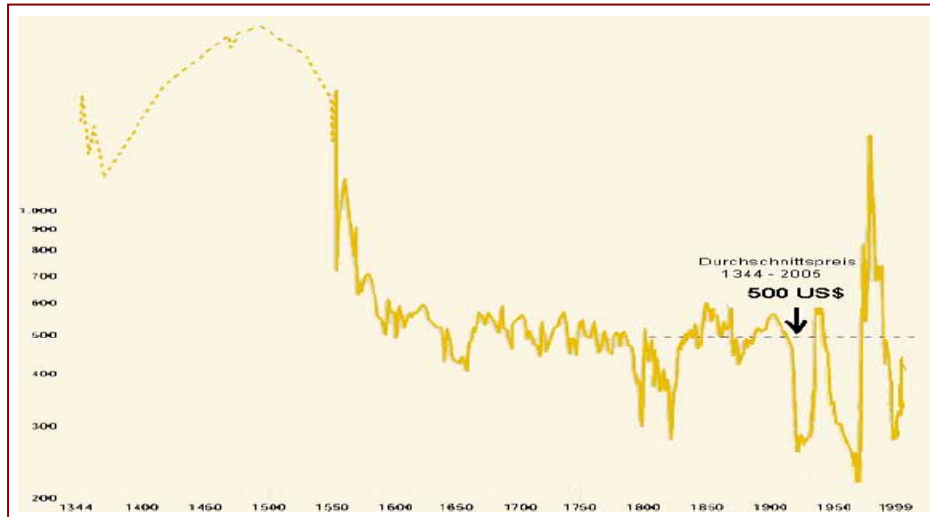
Gold - das wertvollste aller Metalle

Unter allen Rohstoffen genießt *Gold* eine einzigartige Stellung. Dieses Metall wird schon seit Jahrtausenden als **Zahlungsmittel** und zur **Vermögensanlage** genutzt. Unter den Rohstoffen könnten vielleicht nur *Silber* und *Platin* dem Gold Paroli bieten. Aber das Erstere bietet sich nur bedingt zur Anlage größerer Vermögen an und das Letztere hat noch nie eine Funktion als Zahlungsmittel besessen, ist darüber hinaus auch schon relativ teuer. Platinbarren sind eher eine Seltenheit und bei Banken anders als Gold nicht frei erhältlich.

Beim Goldpreis ist eine sehr ausgeprägte **negative Korrelation mit dem Dollar** zu beobachten. Schließlich ist Gold der „Erzfeind“ eines jeden Papiergeldsystems, und der US-Dollar ist das größte Papiergeldsystem überhaupt. Schon 1976 haben sich die Zentralbanken in *Jamaika* darauf verständigt, die Rolle des Goldes endgültig zu „degradieren“. Seit dem hat sich im Grunde genommen nichts geändert. Die **Zentralbanken** dieser Welt können seit der Aufgabe des *Bretton Woods Systems* im Jahr 1971 unendliche Mengen an Geld in Form von „*Fiat Money*“ schöpfen, ohne dass dabei der Wert ihrer Währungen auf den Materialwert des Papiers, auf dem die Scheine gedruckt sind, absinkt. Das funktioniert nur in einem auf purem Vertrauen basierendem Finanzsystem. Die steigenden Budget-, Leistungs- und Handelsbilanzdefizite müssen nicht mit einer Gegenleistung „bezahlt“ werden, sondern lassen sich schlichtweg mit Papiergeld „begleichen“. Diese Politik hat in den letzten 30 Jahren letztendlich zu horrenden Schulden sowohl bei privaten als auch den öffentlichen Haushalten geführt. Der einzige Ausweg aus dieser **Schuldenfalle** ist eine **Inflation**, zu der sich die Zentralbanken im Grunde auch bekennen, indem sie eine Mindestinflation nicht nur tolerieren, sondern alle deflationären Tendenzen sofort massiv bekämpfen. Steigende Goldpreise galten schon immer als ein Frühindikator für eine bevorstehende inflationäre Phase. Und die Dollar-Schwäche sollte aufgrund der steigenden Inflation infolge der mangelnden Budgetdisziplin in den USA nach unserer Ansicht auch langfristig anhalten. Sogar so bekannte Persönlichkeiten wie *Sir John Templeton*, der Gründer der *Templeton Fonds* Familie, sowie der reichste Investor der Welt, das „*Orakel von Omaha*“ *Warren Buffett*, glauben momentan an einen Sturz des US-Dollars. Im Falle eines weiteren US-Dollar-Verfalls ist aber unbedingt von einem fortgesetzten Goldpreisanstieg auszugehen.

Kompendium Exploration & Mining

Entwicklung des Goldpreises seit 1344 inflationsbereinigt



Quelle: Internet, MIDAS Research

Darüber hinaus hat sich Gold seit mehreren Jahrhunderten als eine **Krisenwährung** bewährt und bleibt die beste Absicherung gegen weltweite Krisenereignisse. Die sich seit dem Irakkrieg weiter verschärfende explosive Situation im *Nahen Osten*, die möglicherweise in Kürze erfolgenden Atombomben-Test in *Nordkorea*, das Aufbegehren *Chinas* nach Macht in der asiatischen Region und weitere globale Konflikte beunruhigen die Investoren nachhaltig und verstärken die Nachfrage nach physischer Absicherung durch Gold.

Zusätzlich fehlt es den Goldproduzenten schon jetzt an erfahrenen, gut ausgebildeten Mineningenieuren und Geologen - und natürlich an neuen großen Goldvorkommen selbst. Selbst wenn der Goldpreis also weiter steigen sollte wird die Produktion nicht so schnell nachkommen können. Schätzungsweise braucht eine Goldmine 4 bis 7 Jahre bis sie in Produktion geht. Da die Nachfrage derzeit aber rund 3.800 Tonnen pro Jahr beträgt, müsste die Differenz zunächst weiter durch **Zentralbankverkäufe** ausgeglichen werden. Vor wenigen Jahren haben sich die europäischen Zentralbanken zwar auf ein Abkommen geeinigt, ihre Goldverkäufe zu begrenzen; die Zentralbanken *Chinas* und *Russlands* haben aber bereits Goldverkäufe offiziell zugegeben und manche namhaften Goldexperten wie *Frank Veneroso* oder *Bill Murphy* von der *GATA* schätzen, dass die westlichen Zentralbanken bereits ca. 15.000 Tonnen weniger Gold in ihren Tresoren halten als die offiziellen Statistiken angeben. Die derzeitige zyklische Erholung der Weltwirtschaft sollte für eine **steigende Nachfrage nach Industrie- und Schmuckgold** insbesondere aus den schnell wachsenden **asiatischen Schwellenländern** sorgen, so dass sich die Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage auch kurzfristig weiter verschärft.

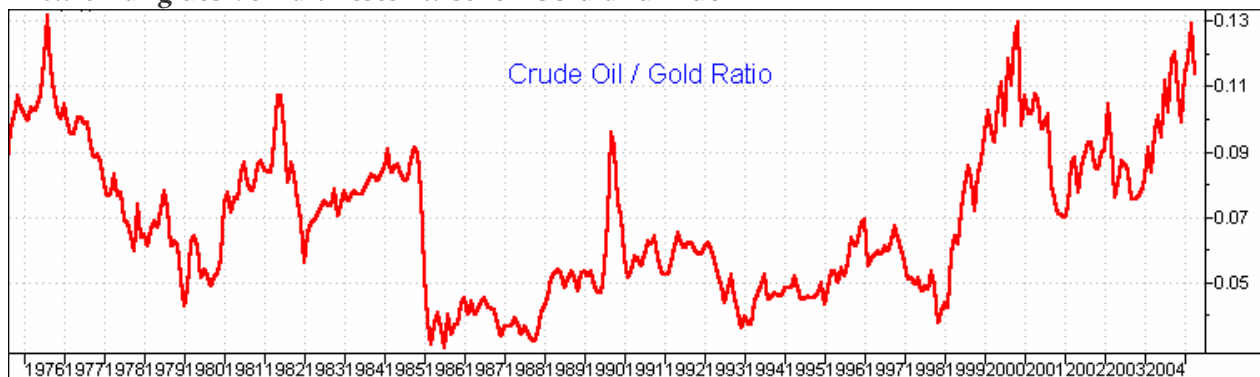
Die physische **Nachfrage** nach Gold von **Privatanlegern und Hedgefonds** ist noch relativ gering und beläuft sich auf **lediglich ca. 300 Tonnen oder ca. USD 3 Mrd. pro Jahr**. Im Vergleich dazu beträgt der Wert von *Yahoo!*, einem Unternehmen aus der Internet Branche mit nur 700 Mitarbeitern, ca. USD 50 Mrd. Sollte sich der Aufwärtstrend beim Goldpreis in den nächsten Jahren fortsetzen, kann man angesichts dieser Relationen also durchaus davon ausgehen, dass die physische Goldnachfrage für Anlagezwecke explodieren dürfte. Außerdem weisen Gold und Goldaktien historisch eine negative Korrelation zu anderen Anlageformen wie Aktien oder Anleihen auf. Nach der *Markowitzschen Theorie* sollten Anleger durch unkorrelierte

Kompendium Exploration & Mining

Anlagen ihre **Portfolios** diversifizieren – d.h. bei gleicher Volatilität die erwartete Rendite erhöhen oder bei gleicher erwarteter Rendite das Risiko vermindern. Und so stellt Gold aus unserer Sicht eine potente Anlage zur Absicherung und Diversifikation von Wertpapier- und Immobilienanlagen dar. In einem Szenario mit zunehmender Inflation, ansteigenden Zinsen und partiell bereits wieder hoher Aktien- und Immobilienbewertung sollte Gold daher auch von Portfolioumschichtung profitieren.

Die Preise für einzelne Rohstoffe korrelieren miteinander oft über Jahrhunderte. Ein gutes Beispiel sind **Gold** und **Erdöl**, die sich über viele Jahre in einer gewissen Bandbreite parallel zu einander entwickelt haben – der eine, Öl, als Inflationstreiber, der andere, Gold, als Inflationsindikator. Das Verhältnis vom Goldpreis zum Ölpreis lag in den letzten Jahrzehnten bei ca. 14. – also 1 Unze Gold hat 14 Barrel Öl gekauft. Momentan kauft eine Unze Gold lediglich 8,5 Barrel Öl. Nach Meinung der Rohstoffexperten einiger führender Investmentbanken wie *Goldman Sachs* oder *Merrill Lynch* sollte man in absehbarer Zukunft nicht mit einer nennenswerten Korrektur des Ölpreises rechnen. Im Gegenteil könnte der Ölpreis in den nächsten Jahren durchaus die 100 USD Marke knacken. Selbst wenn der Ölpreis auch nur stabil bliebe, sollte der Goldpreis also wenigstens um 50% zulegen, um wieder auf die **historische Relation** von 14 zu kommen.

Entwicklung des Verhältnisses zwischen Gold und Erdöl



Quelle: Sharelynx, MIDAS Research

Auch die **Angebot-Nachfrage-Situation** auf dem Goldmarkt spricht für eine weitere Befestigung beim Goldpreis. Die vor kurzem erschienene Studie der Londoner Firma *GFMS* brachte einige neue Erkenntnisse hierzu. Die Produktion in den wichtigsten goldproduzierenden Ländern USA, Südafrika, Kanada und Australien ist in 2004 erneut deutlich zurückgegangen, so dass die **Weltgoldproduktion** insgesamt **um 5% niedriger** lag. Dies war der stärkste Rückgang seit über 60 Jahren und die Gesamtproduktion ist damit auf das Niveau des Jahres 1997 zurückgefallen. Gleichzeitig hat die Nachfrage erheblich angezogen, und zwar nicht nur seitens der Schmuckindustrie und durch private Gold-Investitionen, sondern auch aufgrund von Käufen durch die Zentralbanken Russlands, Argentiniens und Chinas. Sollten auch andere Zentralbanken ihre strategischen Goldreserven statt ihrer Dollar-Reserven erhöhen, dürfte die Nachfrage eine kritische Größe erreichen und heftige Kursreaktion auslösen.

Aus diesen Gründen sieht *GFMS* den Goldpreis bereits in diesem Jahr bei USD 500 pro Unze bzw. 15% höher als zurzeit. Ein Überwinden der wichtigen 500er-Marke könnte aus psychologischen und charttechnischen Überlegungen heraus dann eine weitere Aufwärtsbewegung bewirken. Wir rechnen mit einer **Goldpreisverdopplung** in den nächsten drei bis fünf Jahren. Während diese Einschätzung aktuell wohl von der Mehrheit der

Kompendium Exploration & Mining

Goldmarktstrategien geteilt wird, besteht am Markt selbst derzeit eine gewisse Uneinigkeit. Einige konservative Analysten halten Gold schon bei USD 500 pro Unze für fair bewertet; andere glauben hingegen, dass der Goldpreis noch die USD 1.000 Marke überschreiten können. *Richard Russel*, ein bekannter **Dow Jones Index- und Zyklentheoretiker**, zeigt sich sogar überzeugt, dass der Goldpreis einmal dem Indexstand des Dow Jones Industrial Average in USD entsprechen wird. Sein **Kursziel** begründet er anhand seines berühmten *Dow Jones Index - Gold Verhältnisses*. Denn in den großen **Aktienmarktkrisen** des 20. Jahrhunderts sank dieses Verhältnis stets auf ein Niveau von 1 bis 5 ab (vgl. Abbildung). Nehmen wir einmal an, eine solche Krise stünde uns bevor und US-Aktien würden dabei 50% an Wert verlieren, dann müsste der Goldpreis nach der *Russel-Theorie* auf USD 1.000 ansteigen, damit wenigstens ein Verhältnis von fünf erreicht würde – und eine entsprechend geringere Korrektur des *Dow Jones* implizierte sogar einen noch stärkeren Zuwachs beim Gold.

Russel-Theorem zum langfristigen Verhältnis von Dow Jones und Goldpreis



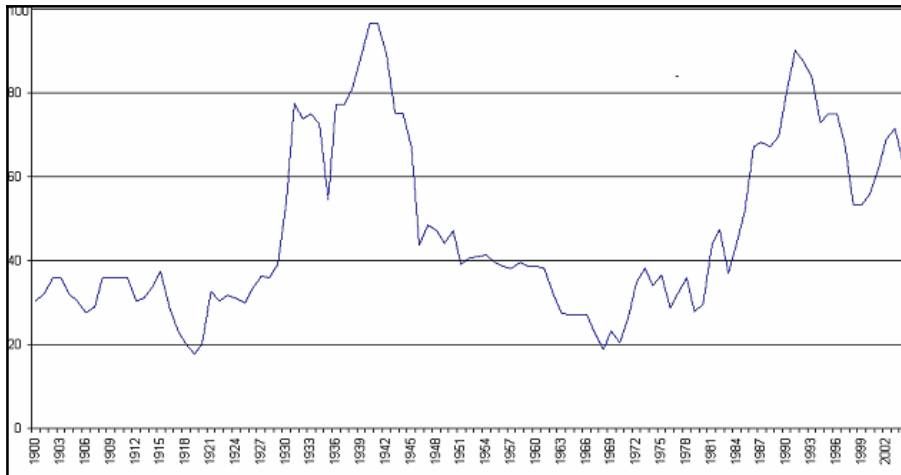
Quelle: itulip, finance.yahoo.com

Silber – das weiße Münzmetall

Von seinen Eigenschaften her ist *Silber* dem Gold sehr ähnlich und weist auch hinsichtlich seiner Verwendung viele Parallelen auf. Nicht nur wird ein Großteil der Silberproduktion zu Schmuck verarbeitet, sondern Silber hat auch wie Gold in den letzten Jahrhunderten eine **monetäre Rolle** gespielt. Über viele Jahrtausende war Silber sogar das meistgenutzte Münzmetall überhaupt. Deswegen besteht zwischen dem Gold- und dem Silberpreis auch seit Urzeiten eine gewisse Relation. Ganz früher war Silber sogar einmal doppelt so teuer wie Gold. In den letzten Jahrhunderten lag dieses Verhältnis bei rund 15, im Moment notiert der Goldpreis hingegen über 60-mal so hoch wie der Silberpreis. Der letzte Versuch, das **Preisverhältnis** auf sein historisches Niveau zurückzubringen, wurde Ende der 1970er Jahre von den Gebrüdern *Hunt* unternommen, scheiterte jedoch. Um den historischen Durchschnitt von 15 aktuell wieder zu erreichen, wäre dazu bei einem Goldkurs von USD 450 pro Unze ein Silberpreis von USD 30 pro Unze von Nöten - oder mehr als eine Vervielfachung!

Kompendium Exploration & Mining

Verhältnis zwischen Gold- und Silberpreis seit 1900



Quellen: www.dani2989.com, MIDAS Research

Ein wichtiges Argument, das die langfristige relative Verteuerung von Gold gegenüber Silber erklärt, ist in der sich beständig **reduzierenden Produktionsdifferenz** zwischen diesen beiden Edelmetallen zu sehen. Lag diese zu Beginn des 20. Jahrhunderts noch bei ca. 14 - also etwa beim damaligen Gold-Silber Tauschverhältnis - so beträgt sie jetzt lediglich noch ca. 7. Es wird also heutzutage in Bezug auf die Goldförderung ungefähr doppelt soviel Silber produziert wie noch zu Beginn des 20. Jahrhunderts.

Verhältnis zwischen Gold- und Silberproduktion seit 1900



Quellen: www.dani2989.com, MIDAS Research

Allerdings besteht am **Silbermarkt** wie auch am Goldmarkt immer noch ein **Angebotsdefizit**. Die Lücke zwischen Silberverbrauch und -produktion betrug in den letzten 15 Jahren zwischen 10 bis 30% des Gesamtangebots und wurde bislang durch den Abbau überirdischer Silberbestände beglichen (u.a. Tafelsilber). Diese Bestände entsprechen im Moment etwa einer Jahresproduktion an Silber und sollten nach Einschätzung von Experten schon bald ausgeschöpft

Kompendium Exploration & Mining

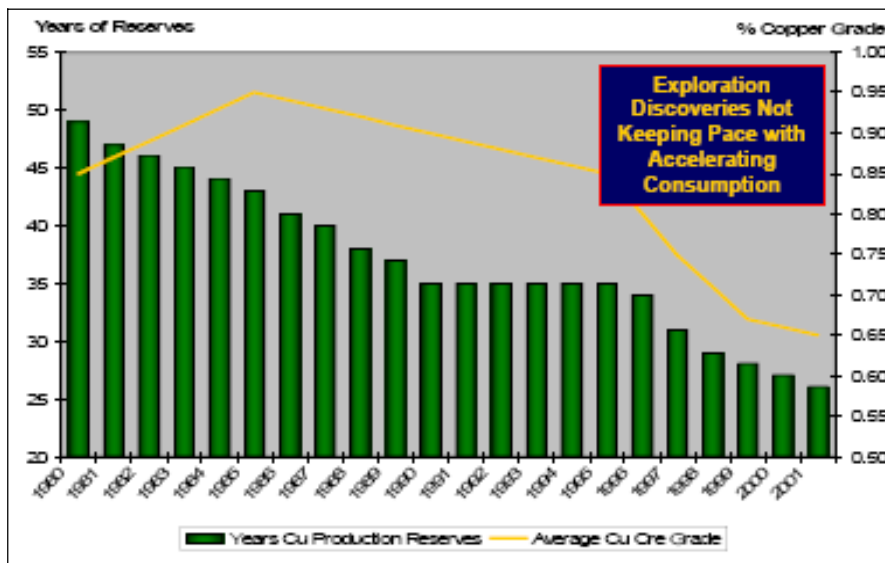
sein. Die Folgen einer solchen Entwicklung wären für die Wirtschaft verheerend und für Silberinvestoren fantastisch, denn im Gegensatz zu Gold wird Silber für zahlreiche **industrielle Anwendungen** benötigt, von der Wasseraufbereitung bis zur Photoindustrie. Diese industrielle Verwendung macht Silber besonders interessant angesichts der boomenden Konjunktur in Asien. Basismetalle wie Kupfer oder Nickel haben sich von ihren Tiefständen vor drei Jahren bereits mehr als verdoppelt – hier hat Silber noch einen erheblichen **Nachholbedarf!**

Kupfermarkt – ohne Kupfer keine Elektrotechnik!

Eines der interessantesten *Basismetalle* ist unserer Ansicht nach im Moment das *Kupfer*. Die heimliche Hausse bei Kupfer dauert bereits seit drei Jahren, aber nur wenige Anleger haben bislang von diesem Anstieg profitiert. Kupfer ist kein traditionelles Anlagemetall wie Gold oder Silber. Deswegen spielen für die Kupfer-Hausse auch spekulative Positionen keine nennenswerte Rolle – umso mehr aber die **defizitäre Angebot-Nachfrage-Situation**, wie sie über die letzten Jahre hinweg entstanden ist. In der Tat ist die fundamentale Situation beim Kupfer im Moment so besorgniserregend, dass manche Experten bereits eine kurz bevorstehende globale Produktionsknappheit befürchten, wobei der Nachfrageentwicklung dabei die entscheidende Rolle zukommt. *China* ist mittlerweile zwar der größte Kupferproduzent weltweit, aufgrund seiner fast mit zweistelligen Raten wachsenden Industrieproduktion zugleich aber auch der zentrale Treiber für die globale Kupfernachfrage.

Das Kupferangebot konnte auf diese Entwicklung nicht so schnell reagieren, da der steigenden Nachfrage noch keine ausreichende Erkundung und Erschließung von neuen Kupferlagerstätten gegenüber steht. Außerdem darf der **Zeitbedarf** von der ersten Entdeckung bis zum wirtschaftlichen Abbau von neuen Ressourcen nicht unterschätzt werden. Dies führte zu einer enormen **Verringerung der Reservedauer**, die mittlerweile bei lediglich 25 Jahren - und damit sogar unter derjenigen für Erdöl, die in den letzten Monaten für so viele Schlagzeilen gesorgt hat - liegt. Beim Kupfer wurde die geringe Lebenserwartung der Reserven im Unterschied zum Erdöl u.E. aber noch gar nicht ausreichend vom Markt beachtet.

Kupferreserven weltweit

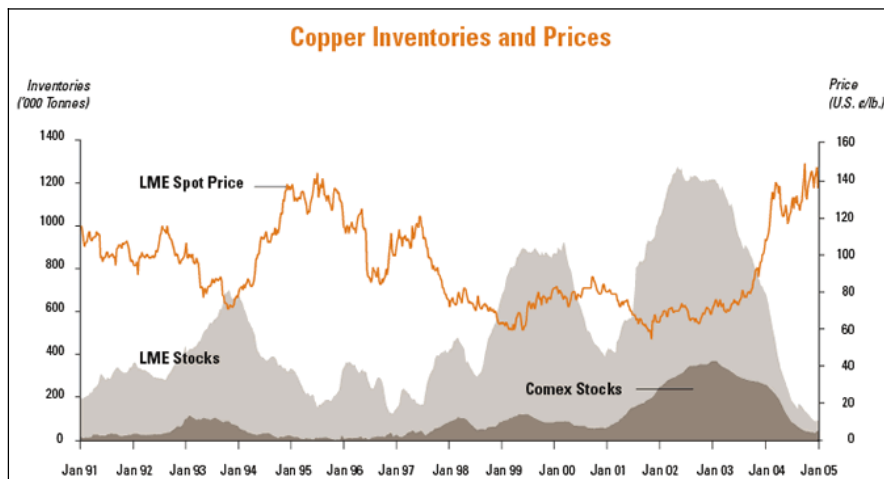


Quelle: Phelps Dodge

Kompendium Exploration & Mining

Da die laufende Produktion mit der Nachfrage nicht mithalten konnte, musste auf kurzfristig verfügbare überirdische Bestände zurückgegriffen werden. Aber auch diese sind inzwischen als Resultat des dramatischen Kupfer-Defizits der letzten Jahre sehr knapp. So reduzierten sich die **Kupferbestände an den Warenbörsen** in den letzten 3 Jahren um beachtliche 90% begleitet von deutlich steigenden Preisen. Allerdings fiel der Preisanstieg aus unserer Sicht weniger dramatisch aus als man hätte erwarten können. Der Markt rechnet offensichtlich mit einer baldigen Entspannung der Situation. Dies suggerieren auch die niedrigeren Kurse der *Kupfer-Futures*, die aktuell für 2006 über USD 200 pro Tonne weniger kosten als der Kassamarkt. Zwar sind in den letzten Monaten eine Reihe zuvor still gelegter Kupferhütten wieder in Betrieb genommen worden, was logistische Vorteile mit sich bringt, aber das Gesamtvolumen an verarbeitbarem Kupfererz natürlich nicht verändert. Nach unserer Meinung ist deshalb eine grundsätzliche Entspannung am Kupfermarkt nicht in Sicht sondern es drohen eher negative Überraschungen. Dabei können wir auch Kurse von über USD 2 pro Pfund Kupfer nicht ausschließen, wenn die Bestände weiter abnehmen. Mindestens aber ist der Kupferpreis aufgrund der unzureichenden Bestände nach unten hin wohl gut abgesichert.

Kupferpreis und Kupferlagerbestände



Quelle: AUR Resources, MIDAS Research

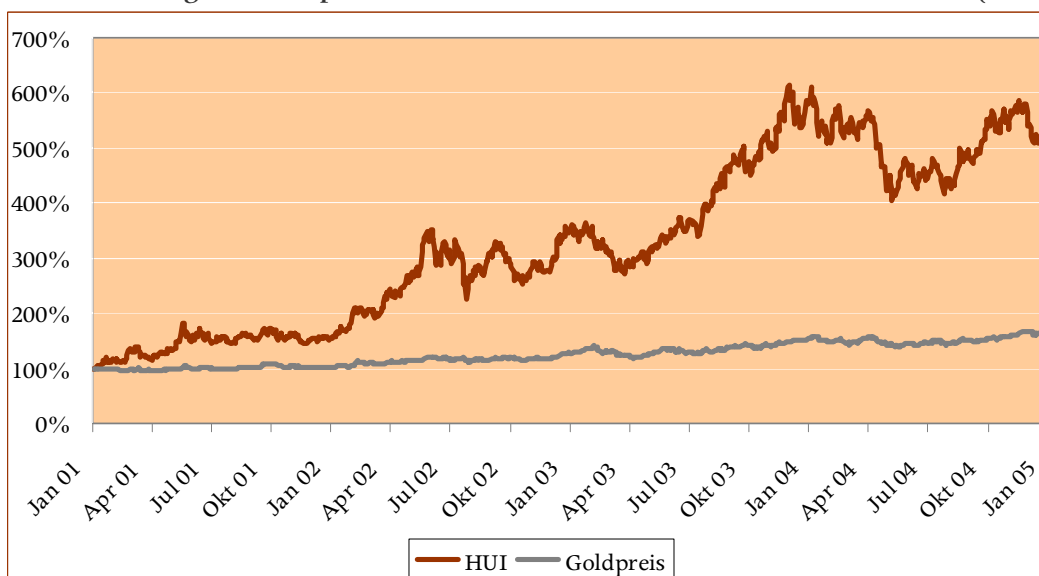
Kompendium Exploration & Mining

Anlagestrategie: „Time to buy“ oder „Never catch a falling knife“ ?

Im zweiten Teil dieses Kompendiums stellen wir Kurzprofile von 14 ausgewählten Explorationsgesellschaften vor, die sich am 10. und 12. Mai 2005 im Rahmen des von der *Value Relations GmbH* durchgeführten „Stock Days Exploration & Mining“ in Frankfurt am Main und in Zürich präsentiert haben. Diese Unternehmen bieten das ganze Spektrum an Explorations-Gesellschaften von *Grassroots* über *Junior Explorer* und *Advanced Explorer* bis hin zu *Junior Produzenten*. Die Unternehmen sind außerdem in den unterschiedlichsten Rohstoffen wie Gold-, Silber und Kupfervorkommen bis hin zu Öl- und Gasexplorern sowie in völlig unterschiedlichen Regionen der Welt engagiert. Entsprechend heterogen sind natürlich auch die Chancen- Risiko-Profile. Die nachfolgend portraitierten Firmen betreiben ihre Exploration in aussichtsreichen Gebieten oft auch in der unmittelbaren Nähe großer, bereits nachgewiesener Metallvorkommen und hoffen, auch einmal einen „Big Hit“ á la *Diamond Fields* landen zu können!

Doch bis es soweit ist, können sich nur die wenigsten Rohstoffaktien dem **allgemeinen Branchentrend** entziehen. Dies sollte bei aller Attraktivität der individuellen Strategien nicht vergessen werden. Schließlich zeichnen sich Rohstoffaktien durch einen erheblichen Hebel zum jeweiligen Rohstoffpreis aus, wenn man die **Förderkosten als Basispreis** begreift. Liegen z.B. bei einer Goldmine die Förderkosten bei USD 300 je Unze und legt der Goldpreis von zuvor USD 400 auf USD 500 je Unze zu, so kann die Mine ihr Ergebnis deutlich überproportional steigern. Von daher stellen zum Beispiel „ungehedgte“ Goldproduzenten eine quasi **Call-Option** auf den Goldpreis dar mit den Förderkosten als „Strike“ Preis und ihre Aktien sollten in einer Rohstoffhausse entsprechend überproportional profitieren. Tatsächlich haben sich die Goldminenaktien in den letzten 4 Jahren gegenüber dem Goldpreis deutlich entwickelt. So hat sich der *HUI-Index* großer „ungehedgter“ Goldproduzenten in den Jahren 2001-2004 um **350% besser entwickelt** als der Goldpreis selbst! Wir glauben, dass diese Relation auch in der Zukunft in etwa Bestand haben dürfte.

Hebelwirkung des Goldpreises auf die Performance von Goldminenaktien (HUI Index)



Quelle: Datastream, MIDAS Research

Kompendium Exploration & Mining

Auch für die anderen Rohstoffe gilt der skizzierte Zusammenhang in vergleichbarer Weise. Und Aktien von **Explorationsgesellschaften** stellen somit quasi den **Call auf den Call** dar, was die Volatilität zum Basisrohstoff noch erheblich akzentuiert.

Hustet der Rohstoffpreis, liegen die Explorer-Aktien dann regelmäßig gleich am Boden. Vor diesem Hintergrund haben die Aktionäre von Explorationsgesellschaften in den letzten Monaten meist **kaum Freude an ihren Investments** gehabt. Dies verdeutlichen auch die Kurscharts der allermeisten hier nachfolgend analysierten Gesellschaften. Wie so oft stellt sich damit für Anleger die Frage, welcher Börsenweisheit sie nun folgen sollen: „Never catch a falling knife“ oder „Kaufen wenn die Kanonen donnern“.

Strategisch haben wir dies hier bereits eindeutig beantwortet: Rohstoffe sind ein knappes Gut, und die erwachende Konsumfreude von gleich 20% der Weltbevölkerung – sprich: China – wird uns dies immer stärker spüren lassen. Aber gilt dies auch **taktisch**?

- Während die Dynamik des Wirtschaftswachstums in China kaum Veränderung zeigt, ist in den Industrienationen in **2005** eher mit einer Abschwächung zu rechnen. Dies muss per Saldo zu keinem Rückgang in der **Rohstoffnachfrage** führen, aber eine **Stagnation** reicht für den als extrem zyklisch geltenden Rohstoffsektor in der Regel schon aus, um kräftige Kursrückgänge einzuleiten.
- Infolge der weltweiten Notenbankpolitik steigt der Zinsvorsprung des **US-Dollarraums** weiter an und begünstigt gleichzeitig **Währungsgewinne**. Damit fehlt ein wesentlicher Faktor für weitere Preissteigerungen bei vielen Rohstoffen, die primär in USD notieren. Dies sind zwar für die allermeisten Rohstoffproduzenten außerhalb der USA keine echten Preissteigerungen, aber Rohstoffaktien reagieren trotzdem negativ.
- Ein Teil der erst kürzlich an den Start gegangenen oder wieder belebten Explorationsgesellschaften haben Gebiete, deren Exploration sich erst jetzt bei relativ hohen Rohstoffpreisen erstmals oder wieder lohnt. Hier besteht ein überproportionales Risiko, dass die operative Marge bei allgemeinen Rohstoffpreisrückgängen schnell verloren gehen kann.
- Für die großen **Rohstoffproduzenten** der Welt gilt der Zwang, **kostengünstig zu fördern**, mehr denn je. Trotz boomender Märkte lohnt sich beispielsweise die Förderung in Südafrika immer weniger, und auch in Teilen Kanadas ist der Untertagebau wegen der hohen Löhne und zusätzlichen Sicherheitskosten oft nicht mehr rentabel.

In der Tat lässt sich also derzeit ein etwas **eingetrübtes Umfeld** für **Rohstoffaktien** nicht leugnen. Da Rohstoffaktien allerdings dazu neigen, Risiken sehr schnell einzupreisen und mit teilweise kräftigen Kursabschlägen aufzuwarten, bekommen Anlegern u.E. schon bald eine **zweite Chance**. Bei kanadischen Explorationsgesellschaften ist zusätzlich auf das **Phänomen der so genannten „Flow Through Shares“** hinzuweisen. Hierbei handelt es sich um eine Art Steuersparmodell zur Förderung der heimischen Rohstoffindustrie. Die Emissionserlöse können von den Zeichnern als Sonderausgaben bei der privaten Einkommensteuer abgesetzt werden, sofern die Emittenten die eingenommenen Gelder zeitnah und ausschließlich in Kanada zur Exploration einsetzen. Unter Einrechnung des Steuervorteils liegen die tatsächlichen Kosten für die Zeichner von Aktienplatzierungen also nur gut bei der Hälfte des Ausgabepreises. Insofern fällt es diesen Anlegern bei entsprechend negativer Stimmungslage dann nicht schwer, ihre Aktien schnell wieder zu verkaufen. **Kursverluste** von bis zu 50 Prozent sind folglich bei Unternehmen, die sich mittels „Flow Through Shares“ finanziert haben, keine Seltenheit.

Kompendium Exploration & Mining

Da der Knappheitsaspekt in Bezug auf die Rohstoffe aber jederzeit schnell wieder in die öffentliche Diskussion zurückkehren kann und außerdem etliche Aktien von Explorationsgesellschaften im ersten Quartal bereits deutliche Abschlüge erlitten haben, erachten wir die **aktuelle Marktphase** als durchaus günstig, um wieder erste Positionen aufzubauen. Spätestens wenn positive Explorationsdaten dann wieder zu messbarer Kursentwicklung führen, sollte die Talsohle durchschritten sein.

Hinsichtlich der **Explorationsstrategie** zeigt sich, dass die Aspekte (a) **Förderkosten** und (b) **Aufbau auf vorhandenem Datenmaterial** eindeutig an Bedeutung gewinnen.

Es mag verwundern, dass manche Gesellschaften auf explorierten Vorkommen mit nachgewiesenen umfangreichen Reserven sitzen, und doch von keinem Produzenten übernommen werden. Lag früher der Fokus mehr auf Erz mit hoher Metallkonzentration, geht das Interesse heute vor allem auf **großvolumige Vorkommen** (i.e. hohe Erztonnage), die kostengünstig abgebaut werden können (z.B. Open pit). Die Metallgehalte spielen dabei dann eher eine untergeordnete Rolle. So wären Goldgehalte von 1 bis 1,5 Gramm je Tonne durchaus noch tragfähig, vorausgesetzt die Gesamttonnage ist hoch.

Für die **Beurteilung von Exploreraktien** spielt es also eine wichtige Rolle, ob tatsächlich **Aussicht auf eine hohe Tonnage** bei den explorierten Vorkommen besteht. Dabei ist zum Beispiel bei Gold durchaus an 5 bis 6 Mio. Unzen zu denken, soll die Übernahme durch einen führenden Produzenten ein realistisches Ziel bleiben. Alternativ käme natürlich auch der Aufbau einer eigenen Förderung in Frage, wenn beispielsweise Verarbeitungskapazitäten in geographischer Nähe von nicht mehr voll ausgelasteten Minen kostengünstig zur Verfügung stehen.

Eine bevorzugte Explorationsstrategie besteht bei den jungen Explorationsgesellschaften darin, **Gebiete in der Nähe bereits bekannter oder ausgebeuteter Vorkommen** zu erwerben oder sich auf solche Vorkommen zu fokussieren, die bereits früher exploriert worden sind. Erstens sind jungfräuliche Gebiete in den etablierten Regionen eher selten, und zweitens sind die Aussichten durchaus gut, aufgrund des technischen Fortschritts der heutigen Explorationsmethoden mehr aus alten Liegenschaften „herauszuholen“. Oft kann dabei auch auf **vorhandene Explorationsdaten** zurückgegriffen werden. Diese entsprechen jedoch kaum den heute vorgeschriebenen Ermittlungsmethoden wie dem *JORC*-Standard in Australien oder dem *NI 43-101* Standard in Kanada. Aber immerhin bieten sie eine gewisse Basis, erhöhen das **Vertrauen** in das Projekt und sind überaus hilfreich bei der Einwerbung von Explorationskapital.

Aber der Anleger sollte nicht vergessen, dass **bereits vorhandene Explorationsdaten keine Erfolgsgarantie** bedeuten. Sicherlich sind in dem betreffenden Vorkommen gewisse Ressourcen vorhanden, aber ob auch in ökonomisch abbaubarer Menge, bleibt als Kernfrage der weiteren Exploration überlassen.

MIDAS Research trägt deshalb dem **heterogenen Chance-Risiko-Profil** von Explorationsgesellschaften durch ein **abgestuftes Rating-System** Rechnung, das hier abschließend kurz vorgestellt sei. Dabei richten wir unsere Aktieneinstufungen primär nach **fundamentalen Kriterien** aus, die sich bei Explorern in der Regel aber auf qualitative Faktoren beschränken, da eine klassische Unternehmensbewertung aufgrund des Mangels an quantitativen Daten oft noch nicht möglich ist. Die Explorationsbranche ist zudem ein Wirtschaftszweig, der in besonderem Maße auf Eigenkapital angewiesen ist. Hierdurch ergibt sich immer wieder ein interessantes Spekulationspotenzial, wenn zum Beispiel die weitere Finanzierung in größerem Umfang von der Ausübung von Optionsscheinen oder Optionen abhängig ist, und diese

Kompendium Exploration & Mining

Instrumente kurzfristig noch „ins Geld“ zu bringen sind. Auch solche **Trading-Strategien** bestimmen in Einzelfällen unsere Börseneinschätzung mit.

Wir möchten deshalb darauf hinweisen, dass alle nachfolgend portraitierten Gesellschaften nach unserer Einschätzung über **interessante Perspektiven** verfügen, die je nach Blickwinkel durch unser Klassifizierungssystem aber nur unvollständig verdichtet sein mögen, und empfehlen den Investoren alle 14 Unternehmen zur eigenen **Meinungsbildung**.

MIDAS Research: Börsen-Ratings im Überblick		
Rating-Kategorie	Erläuterung	Zeithorizont
Kaufen	Fundamental unterbewertet bei ausgewogenem Chance-Risiko-Profil z.B. durch Diversifikation des Geschäftsmodells	12 Monate
Spekulativ Kaufen	Fundamental unterbewertet, Geschäftsmodell jedoch stark abhängig vom Erfolg weniger Faktoren	6 -12 Monate
Trading Buy	Fundamental neutral bewertet, jedoch Spekulation auf bestimmte Ereignisse (Nachrichten, charttechnischer Rebound, Ausübung von Finanzinstrumenten, etc.) aussichtsreich	3 Monate
WatchList	Interessantes Geschäftsmodell, Börsenperspektiven jedoch vom Eintritt bestimmter Voraussetzungen abhängig (Kapitalmaßnahme, Preisniveau auf dem Absatzmarkt, etc.)	unbestimmt

Alle Börsenkurseinschätzungen sind absolut und nicht relativ in Bezug auf eine Benchmark (Index) zu sehen. Ein Kursziel wird für den genannten Zeitraum jeweils angegeben.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Acero-Martin Exploration Inc.

> Bitte Disclaimer am Ende beachten! Rohstoffe

Junior Explorer

Als Start Up: Größte Chancen – Größtes Risiko

Rating (3M):

Trading Buy seit: 10.05.2005
 Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung
Kursziel: € 0,815
 seit: 10.05.2005
Kurs (06.05.2005 19:32 BER): € 0,43
 Hoch/Tief in 2005: € 0,60 / 0,35
 Nächstes Update n.b.

Kennzahlen (Geschäftsjahr per 31.12.)

	2003	2004	2005e
Buchwert je Aktie in CAD	0,09	0,31	0,30
Barbestand je Aktie in CAD	0,00	0,09	0,06
Anzahl Aktien in Mio.	12,3	19,1	29,0
Working Capital in Mio. CAD	0,18	1,90	1,30
Ergebnis je Aktie in CAD	-0,02	-0,09	-0,06



Quelle: www.tsx.ca / globeinvestor.com

Analyst: Michael Drepper
 - Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: michael.drepper@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl der Aktien: 25.555.129
 Börsenwert in Mio. EUR: 10,99
 Streubesitz: 100 %
 Reuters Symbol Toronto: ASD.V
 Börse Berlin Symbol: AMX.BER
 WKN: A0DNJ4
 ISIN: CA00443T1012
 Hauptbörse: TSX Venture Ex.
 Ø Tagesumsatz 3M TSX 38.292 Aktien
 Info: www.acero-martin.com

Acero-Martin Exploration Inc. besitzt zwei Hauptprojekte: Eines ist das *Red Mountain* Projekt in der kanadischen Provinz Yukon Territory, das zweite ist das Projekt *Pinaya* im Süden Perus. Das Projekt Red Mountain umfasst eine Fläche von 55 km² und liegt im so genannten *Tintina* Gold Gürtel, in dem auch die Weltklasse-Lagerstätten Fort Knox von Kinross Gold Corporation, Pogo von Teck Cominco Limited und Donlin Creek von Placer Dome Inc. angesiedelt sind. Das Projekt befindet sich im Stadium der Probebohrungen mit dem Ziel, den Verlauf und die Struktur der Goldvererzung auf der Liegenschaft des Unternehmens besser zu definieren. Das Projekt Pinaya erstreckt sich über eine Fläche von 79 km² und beherbergt eine Goldvererzung, die bereits von Einheimischen mit einfachen Mitteln im Tagebau ausgebeutet wird. Mit modernen Mittel, wie geophysikalischen Untersuchungen, Oberflächenproben, Probebohrungen und Kartierung der Ergebnisse hat Acero-Martin begonnen, das Ausmaß der Vererzung genauer zu bestimmen. Beide Projekte befinden sich in einem noch frühen Stadium, jedoch bereits mit ersten Ergebnissen, die nun einer weiteren Validierung bedürfen. Vor diesem Hintergrund bietet sich die Aktie nach den starken Kursverlusten in diesem Jahr als Turn-around Kandidat an.

Kompendium Exploration & Mining

Acero-Martin Exploration Inc. ist ein Junior Explorer mit Geschäftssitz in *Burnaby* in der Provinz *British Columbia* an der Westküste von Kanada. Die Gesellschaft betreibt die beiden Projekte *Red Mountain* und *Pinaya*.

Das Projekt *Red Mountain* erstreckt sich über eine Fläche von 55 km² im *Mayo Mining* Distrikt, in der kanadischen Provinz *Yukon Territory*, die im Westen an den US-Bundesstaat *Alaska* grenzt. Die Liegenschaft *Red Mountain* liegt 50 Meilen östlich von der bekannten historischen Goldgräberstadt *Dawson City*, die im 19. Jahrhundert den berühmten „Gold Rush“ erlebte. Auch auf der Liegenschaft bei *Red Mountain* wurde damals Gold gefunden. Im Jahre 2002 erwarb das Unternehmen erstmals Liegenschaften am *Red Mountain* und fing die Goldsuche mit modernen Methoden an (Geochemie, Geophysik, Bohrungen).

Red Mountain liegt ebenfalls im 2.000 km langen so genannten *Tintina Gold Gürtel*, der sich über das *Yukon Territory* bis nach *Alaska* erstreckt (siehe Karte unten). In diesem Gold Gürtel befinden sich auch die Weltklasse-Goldminen *Fort Knox* von *Kinross Gold Corporation*, *Pogo* von *Teck Cominco Limited* und *Donlin Creek* von *Placer Dome Inc.* Aus dem *Tintina Gold Gürtel* wurden bereits 30 Mio. Unzen Gold gefördert, wobei weitere 40 Mio. Unzen Gold in den Kategorien *Reserven* und *Ressourcen* in diesem Gebiet nachgewiesen sind. In dieser einzigartigen Umgebung hat auch die *Red Mountain* Liegenschaft bedeutende geologische Gemeinsamkeiten mit den anderen Lagerstätten.

Acero-Martins (früher *ASC Industries*) Projekt *Red Mountain* im so genannten *Tintina Gold Gürtel*



Quelle: Acero-Martin

Kompendium Exploration & Mining

Die am Red Mountain durchgeführten Explorationsarbeiten umfassten auch mehrere Bohrungen, die **hohe durchschnittliche Goldgehalte** ergaben. Das beste Ergebnis war eine Goldkonzentration von 38,1 g/t. Eine Aussage über das Ausmaß und die wirtschaftliche Abbaubarkeit der Goldvorkommen ist in der derzeitigen Explorationsphase noch nicht möglich. Weitere Bohrungen sind deshalb erforderlich und geplant. Das Ziel des Managements ist es, die Ressourcendefinition bei Red Mountain weiter voranzutreiben, wobei hier theoretisch das **Potential für eine große Mine** besteht, vergleichbar mit der in der gleichen geologischen Formation befindlichen *Fort Knox* Mine mit einer Jahresproduktion von 391.831 Unzen Goldäquivalent in 2003 (Wert: 166 Mio. USD).

Das **Projekt Pinaya** liegt im Süden **Perus**, 110 km nordöstlich der Stadt *Arequipa*. Auf dem Projektgebiet bauen Einheimische in einem Tagebau bereits seit Jahren Goldvorkommen im handwerklichen Stil ab. Ein weiterer Hinweis auf das Potential wirtschaftlich abbaubarer Ressourcen in dem Gebiet ist die nicht weit entfernte Kupfermine *Tintaya* mit einer Produktionskapazität von 90.000 Tonnen Kupfer pro Jahr. *Tintaya* wird von der australischen *BHP-Billiton Limited*, einer der größten Bergbaugesellschaften weltweit, betrieben.

Pinaya: Stand der Exploration

Die derzeitige Exploration auf dem Gebiet deckt nur einen kleinen Teil des weitläufigen lokalen hydrothermalen Systems auf der Liegenschaft des Unternehmens ab. Die entdeckten geochemischen und geophysikalischen Anomalien, die Gold- und Kupfervorkommen indizieren, sind in ihrer Größe vergleichbar zu einigen der weltgrößten Gold-Kupfer-Systeme. Eine vor kurzem abgeschlossene Untersuchung stieß auf 2 ausgeprägte subparallel verlaufende geophysikalische Anomalien, die sich über eine Länge von 2.200 und 4.000 Metern erstrecken. Die beiden **Anomalien** verbinden sich östlich des Tagebaus, der von den Einheimischen betrieben wird, zu einer verlängerten Anomalie mit einer Breite von mehr als 1.500 Metern. Die gemessenen Anomalien überlappen sich mit den Ergebnissen aus geochemischen Untersuchungen von Bodenproben, die ebenfalls auf Gold-Kupfer-Vorkommen deuten. Die Bohrungen in 2004 konzentrierten sich auf das Gebiet des Tagebaus, das sich auf der westlichen Flanke der kürzlich entdeckten geophysikalischen Anomalie befindet. Durchschnittliche Goldkonzentrationen von Bodenproben aus verschiedenen Programmen liegen bei 1,34 g/t, 1,47 g/t und 2,88 g/t (hier auch 0,61 % Kupfer). Für durchschnittliche Konzentrationen sind dies gute Ergebnisse. Die Ausmaße der gemessenen geophysikalischen Anomalien (4.000 m x 1.500 m) deuten auf ein Vorkommen mit ungewöhnlich großer Tonnage hin. Bereits jetzt von einem sensationellen Fund zu sprechen wäre verfrüht. Zahlreiche Bohrungen sind noch erforderlich, um den genauen Verlauf und die Gold-Kupfer-Konzentration der Vorkommen zu bestimmen. Erst dann ist die Bezifferung der Ressourcengröße und anschließend die Machbarkeits- und Wirtschaftlichkeitsstudie erstellbar, auf deren Grundlage ggf. eine Mine gebaut werden könnte. Dies wird noch mehrere Jahre Explorationsarbeit erfordern. Nichtsdestotrotz **ist dem Unternehmen bereits jetzt ein wichtiger Fund gelungen.**

Einschätzung

Ein Plus für den Anleger ist es, dass der jüngste Fund u.E. noch nicht ausreichend in der Marktkapitalisierung von 17,4 Mio. CAD (11 Mio. Euro) reflektiert ist. Der Börsenwert sollte sich nun mit der weiteren Entwicklung des Vorkommens wieder erhöhen können, nachdem die Aktie in diesem Jahr deutlich verloren hat. Wir sehen deshalb ein klares Turn-around Potenzial und stufen Acero-Martin als „**Trading Buy**“ auf Sicht von 3 Monate ein.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Aldridge Minerals Inc. Rohstoffe

> Bitte Disclaimer am Ende beachten!

Junior Explorer

Türkei einmal anders !

Rating (12M):

Spekulativ Kaufen seit: 10.05.2005

Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung

Kursziel: € 0,70

seit: 10.05.2005

Kurs (06.05.2005, 09:11 FSE): € 0,38

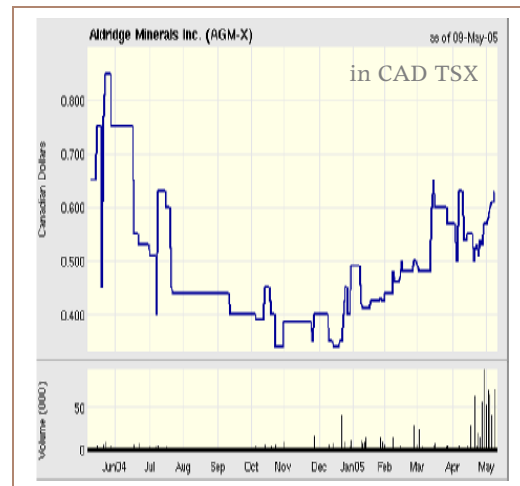
Hoch/Tief 52 W: € 0,53 / 0,21

Nächstes Update: n.b.

Wesentliche Kennzahlen in CAD

	2003	2004	2005e
Buchwert je Aktie	1,46	0,57	0,41
Barbestand je Aktie	0,026	0,015	0,005
Anzahl Aktien in Mio.	2,128	6,878	11,15
Working Capital Mio.	0,33	0,13	0,007
EPS	-0,07	-0,10	-0,033

Geschäftsjahr per 30.11.



Quelle: www.tsx.com

Analyst: Michael Drepper

- Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: michael.drepper@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	6,903
Börsenwert in Mio. €:	2,62
davon bei dt. Investoren:	ca. 90%
Reuters Symbol Toronto:	AGM.V
Reuters Symbol Frankfurt:	AIW.FSE
WKN:	AOCAPB
ISIN:	CA0144301029
Hauptbörse:	TSX Venture
Ø Tagesumsatz 3M TSX:	9.300 Aktien
Info:	n.a.

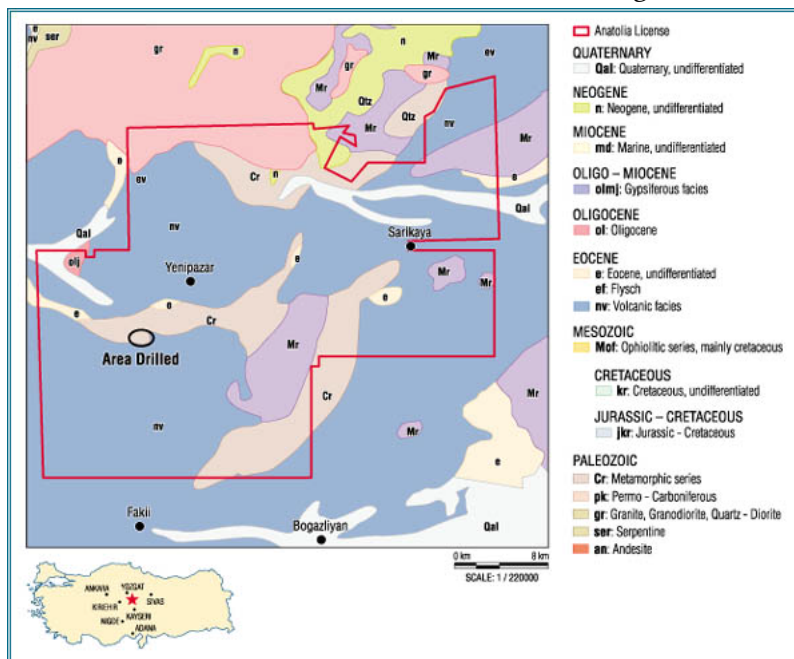
Aldridge Minerals präsentiert sich heute als eine junge Explorationsgesellschaft, die erst im November 2004 durch die Einbringung bzw. den Abschluss von so genannten „Earn-in“ Vereinbarungen quasi wieder mit Leben erfüllt wurde. Unter einer „Earn-in“ Vereinbarung versteht man, dass ein Explorationsunternehmen durch die Erbringung und Finanzierung von Explorationsaktivitäten und ggf. sonstiger Kompensation über die Vertragsdauer einen bestimmten Anteil an einem Vorkommen erwerben kann. Im Fall von *Aldridge Minerals* handelt es sich um drei prospektive Edel- und Basismetallgebiete in der *Türkei*. Das Hauptprojekt ist das *Yenipazar* Gebiet in der Zentraltürkei, für das auch bereits eine geologische Bewertung aus dem Jahr 1998 existiert, die allerdings nicht den heutigen Standards (NI 43-101) entspricht. Die treibende Kraft bei *Aldridge Minerals* ist der deutsche Geologe *Dr. Martin Oczlon*, dem bereits in 2002 mit der *Danube Minerals Ltd.* ein sehr erfolgreiches Projekt geglückt ist. Vor diesem Hintergrund sehen wir unter Rückgriff auf die historischen Explorationsdaten eine anfängliche Kurschance bei *Aldridge Minerals* von annähernd 85 Prozent.

Kompendium Exploration & Mining

Aldridge Minerals: Explorationsprojekte im Überblick

Dem gewöhnlichen Türkeireisenden dürfte verborgen geblieben sein, dass sich auch in **Kleinasien** in den letzten Jahren eine **erfolgreiche Minenindustrie** entwickelt hat. Dabei sind einige **spektakuläre Entdeckungen** gelungen wie das *Kisladag* Projekt von *Eldorado Gold* oder das *Cöpler* Vorkommen von *Anatolia Minerals Development*, die beide im „Open pit“ Verfahren bereits wirtschaftlich abbaubare Vorkommen darstellen. *Dr. Martin Oczlon*, Director und Chef-Geologe von Aldridge Minerals, kennt diese Gegend noch aus seiner Zeit bei *BHP* (heute: *BHP Billiton*) wie aus der Westentasche und hat dank seiner guten Kontakte, aber auch durch ihm privat gehörende „Earn-in“ Optionsvereinbarungen mit *BHP Billiton*, die er gegen 1,1 Mio. Aldridge Minerals Aktien in das Unternehmen eingebracht hat (aktueller Anteil: 16,1%), die **Türkei-Strategie** von Aldridge Minerals entwickelt.

Kernelement dieser Strategie ist der Abschluss einer **Vereinbarung** mit *Anatolia Minerals* mit Wirkung zum 01. Dezember 2004, gemäß der Aldridge Minerals bis zu 65% an dem **Yenipazar** Gebiet „verdienen“ kann. Dazu muss das Unternehmen innerhalb von 6 Jahren insgesamt USD 6 Mio. in die Exploration und Entwicklung der Liegenschaft investieren, davon USD 230.000 im ersten Jahr. Ferner erhält *Anatolia Minerals* insgesamt USD 950.000 in bar, die in Tranchen von



anfanglich USD 25.000, später USD 50.000 bei Vertragsschluss sowie danach im 6-Monatsrhythmus zu zahlen sind. *Yenipazar* (siehe Abb. links) ist ein polymetallisches Vorkommen von 69.250 Hektar ca. 200 Kilometer ost-süd-östlich von *Ankara* in der Zentraltürkei. Das Gebiet zeichnet sich durch eine überschaubare Geologie aus, ist ebenerdig und logistisch unproblematisch. Der **Erzkörper** liegt überdies relativ flach im Boden und weist eine gleichmäßige Struktur auf. Damit bestehen ideale Voraussetzungen für eine zügige und unkomplizierte weitere

Exploration. Aldridge Minerals kann dabei auf frühere **Daten eines geologischen Gutachtens aus dem Jahre 1998** zurückgreifen. Zwar wurde diese Expertise nicht gemäß der heute in Kanada bestehenden einheitlichen Bewertungsmaßstäbe (i.e. NI 43-101) erstellt; insgesamt hat *Anatolia Minerals* aber 9 weit auseinander liegende Bohrungen durchgeführt, die die Existenz eines **Erzkörpers von 11-15 Mio. Tonnen** nahelegen. Dies basiert auf 4 bei einander liegenden Bohrungen, deren Durchschnittsgehalt in den vererzten Bereichen bei 2,2 g/t Au, 42 g/t Ag, 0,44 % Cu, 1,49 % Pb und 1,63 % Zn liegt, in Tiefen von 0-142 m und im Tagebau mit einem geschätzten Abraumverhältnis von 2-3 : 1 abbaubar. Rechnet man alle übrigen Metalle der Einfachheit halber in Gold um, ergibt sich ein beachtlicher Gehalt von 6,5 Gramm pro Tonne. *Dr. Oczlon* hat sich die Bohrkerne von *Anatolia Minerals* selbst angeschaut und eigene Gesteinsproben durch das *Chemex Labor* in *Izmir* analysieren lassen, die die historischen Daten gut bestätigt haben.

Kompendium Exploration & Mining

Die weitere Strategie von Aldridge Minerals besteht nun darin, mit einem eigenen **Bohrprogramm** das Datenmaterial zu erhärten. Hierzu sollen 30-40 Bohrlöcher zwischen und um die schon bestehenden vier Bohrlöcher gesetzt werden, was ein Budget von ca. USD ca. 500 Tsd. erfordert. Das Unternehmen setzt das so genannte RC Bohrverfahren ein, bei dem das Gestein zertrümmert und abgesaugt wird. Dies erhöht das Explorationstempo auf ca. 100 Meter am Tag, so dass tatsächlich schon in ca. drei Monaten die erste Explorationsphase abgeschlossen sein dürfte.

Durch seine weiterhin exzellenten Kontakte zu seinem ehemaligen Arbeitgeber *BHPBilliton* hat *Dr. Oczlon*, wie beschrieben, auch die Explorationsrechte an zwei weiteren, benachbarten Liegenschaften in der Nordosttürkei namens *Olucak* und *Derinköy* in Aldridge Minerals eingebracht. Da *BHPB* hier ausschließlich an Kupferprojekten interessiert ist, es sich hier aber um reine Gold-Silber Vorkommen handelt, werden diese Vorkommen wohl zu 100 % in das Portfolio von Aldridge übergehen. Erste Bohrergergebnisse durch Aldridge ergaben hohe Au-Ag-Werte: Tiefe von 0 bis 6 m @ 5,04 Au, 180,5 g/t Ag; von 42 bis 75 m @ 2.13 g Au, 106,7 g/t Ag (zwei von zwei Bohrungen in einer Brekzien-Zone in Derinköy).

Einschätzung und Börsenbeurteilung

Wir sehen Aldridge Minerals als eine Explorationsgesellschaft, die mit einer systematisch vorbereiteten Strategie an den Start gegangen ist und nun eine **zielstrebige Umsetzung** sucht. Auch die finanzielle Seite wurde dabei nicht vergessen. So stehen 4,275 Mio. **Optionsscheine** zur Verfügung, die sämtlich zum Teil deutlich bereits im Geld sind und dem Unternehmen bis zu CAD 928.750 an Kapital einbringen sollten. Zwar laufen die Scheine eigentlich noch bis Oktober 2006, doch sind sie u.E. bei dem Management nahe stehenden Personen platziert worden, so dass wir in Anbetracht der guten Börsenkursentwicklung jetzt mit einer zügigen Ausübung rechnen. Somit sollten die aktuell geplanten Aktivitäten der Gesellschaft problemlos umsetzbar sein. Natürlich wird bei einem vereinbarten Explorationsbudget für *Yenipazar* von USD 6 Mio. weiteres Geld erforderlich werden; jedoch scheint uns das Projekt genial einfach und damit **kostengünstig explorierbar**, so dass die zwischenzeitlichen Resultate weitere Mittelzuflüsse erlauben sollten. Bei gutem Verlauf besteht u.U. sogar die Chance, einen Teil des veranschlagten Budgets bereits für die Wirtschaftlichkeitsstudie (i.e. Feasibility study) einzusetzen. Auch die Voraussetzungen für eine spätere Produktion stellen sich günstig dar. Nach öffentlichen Diskussionen in der Türkei ist die kostengünstige **Zyanidlaugung** inzwischen akzeptiert und wird angewandt. Der nicht laugbare, grössere Teil des Erzes kann ökonomisch als Konzentrat nach Europa verschifft werden (gängige Praxis bei türkischen Erzen).

Der **Börsenkurs** von Aldridge Mineral hat bereits anfänglich positiv auf die interessanten Perspektiven reagiert. Immerhin lässt sich bei den aktuellen Metallpreisen ein grob geschätzter **in-situ Wert** der *Yenipazar* Ressource von USD 0,99 bis 1,35 Mrd. errechnen, davon 65% auf Aldridge Minerals entfallend. Nach der marktüblichen Bewertungspraxis sollte davon wenigstens 1% durch den Börsenkurs reflektiert werden. Dies rechtfertigt Kurse von bis zu einem Euro je Aktie, wobei wir unter Beachtung einer gewissen Verwässerung ein **Kursziel von EUR 0,70** auf 12-Monatssicht für angemessener halten. Damit qualifiziert sich Aldridge Mineral zweifellos als „**Spekulativer Kauf**“. Nicht vergessen sollte man in diesem Zusammenhang auch, dass *Dr. Oczlon* mit *Danube Minerals Ltd.*, die ebenfalls Explorationsrechte von *BHP* – aber in Rumänien – erworben hatte, bereits eine Rendite von 200% auf das investierte Kapital erzielen konnte.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Alexandria Minerals Corp.

Rohstoffe

> Bitte Disclaimer am Ende beachten!

Junior Explorer

Kanadisches IPO mit hervorragenden Perspektiven

Rating (12M):

Kaufen

seit: 10.05.2005
 Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung
Kursziel: € 0,315
 seit: 10.05.2005
Kurs (IPO-Preis) : € 0,15675 *
 Hoch/Tief 250 Tage: n.b.
 Nächstes Update: n.b.

Analyst: Oliver Frank

- Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: info@midas-research.de

*: entspricht CAD 0,25

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio. vor IPO:	9,42	ISIN:	n.b.
Börsenwert in EUR Mio. vor IPO:	1,47	WKN:	n.b.
Streubesitz:	ca. 48,5 %	Börse Frankfurt Symbol	n.b.
Hauptbörse:	TSX Venture	Ø Tagesumsatz 3M:	n.b.
Reuters Symbol:	n.b.		
Info: www.alexandriaminerals.com			Geschäftsjahr zum: 30.04.

Alexandria Minerals wurde vor knapp 2 Jahren mit der Intention gegründet, eine kanadische Goldexplorationsgesellschaft mit verschiedenen Projekten in historisch aussichtsreichen Gebieten zu starten. Bisher hat sich das Unternehmen an fünf verschiedenen Einzelprojekten im so genannten Abitibi Belt in den kanadischen Bundesstaaten Ontario und Quebec beteiligt. Dem Unternehmen gelang es, durch diverse Privatplatzierungen insgesamt knapp 600.000 CAD vor dem nun für Ende Mai 2005 vorgesehenen Börsengang aufzunehmen. Überzeugend ist beim dem Junior Explorer Alexandria das sehr gut besetzte Managementteam. Mit dem IPO sollen insgesamt bis zu 6 Millionen neue Aktien zu 0,25 CAD durch das bekannte kanadische Brokerhaus Bolder Investment Partners platziert werden. Bisher ist es natürlich noch verfrüht, eine umfassende Bewertung und Einschätzung des Unternehmens vorzunehmen, da erst mit dem Börsengang der Weg für weitere Projektakquisitionen geebnet werden soll. Durch die namhaften Verbindungen der involvierten Persönlichkeiten steht jedoch der Erfolg des IPO's kaum mehr in Frage und Anleger sollten mit besonderem Augenmerk die ersten Börsenkurse beobachten. Durch die erste umfassende Finanzierungsbasis seit dem Bestehen der Gesellschaft dürfte es wesentlich leichter fallen, auch gezielte Explorationsmaßnahmen auf den erworbenen Gebieten zu verwirklichen.

Kompendium Exploration & Mining

Erfahrenes Management als Garant für den Erfolg

Das Management der Gesellschaft wird von **Eric Owens** angeführt. Er kann auf eine 17jährige Berufserfahrung in der Rohstoffexploration zurückgreifen und hatte verschiedene leitende Positionen in Unternehmen wie *Newmont Exploration*, *BHP Minerals*, *Phelps Dodge* und *Echo Bay Explorations* übernommen. Dabei sammelte er zahlreiche Erfahrungen vom Beginn der Exploration bis zur Planung von Explorationsbohrlöchern in diversen Projekten in Nordamerika, Mexiko und Zentralamerika.

Als zweite wichtige Person steht **Eddy Canova** als professioneller Geologe an seiner Seite. Er ist bereits seit 25 Jahren in der Exploration und Entwicklung von Minenprojekten tätig und hat unter anderem für *Bolivar Goldfields*, *Monarch Resources* und *Uranerz* gearbeitet. Zusätzlich spricht er vier Sprachen fließend und konnte sich dadurch eine weitreichende Wissensbasis aneignen, vor allem auch in Bezug auf das Aufspüren von interessanten Rohstoffprojekten.

Verstärkt wird dieses Team unter anderem von **Declan Costelloe**. Er war der Mitbegründer von *Alexandria Minerals* und bringt einen 20jährigen Erfahrungsschatz in Bezug auf die Umsetzung von Minenprojekten, die Weiterentwicklung von Goldressourcen und die Wirtschaftlichkeit des Rohstoffabbaus ein. Er hat in der Vergangenheit unter anderem für *SRK*, *Monarch Resources* und *Golden Star Resources* gearbeitet und betreute dabei Projekte in Australien, Nord- und Südamerika, sowie in Afrika. Declan ist im Augenblick der Investment Manager und Research Direktor eines 140 Millionen USD schweren Rohstofffonds, der von *Veneroso Associates* betreut wird.

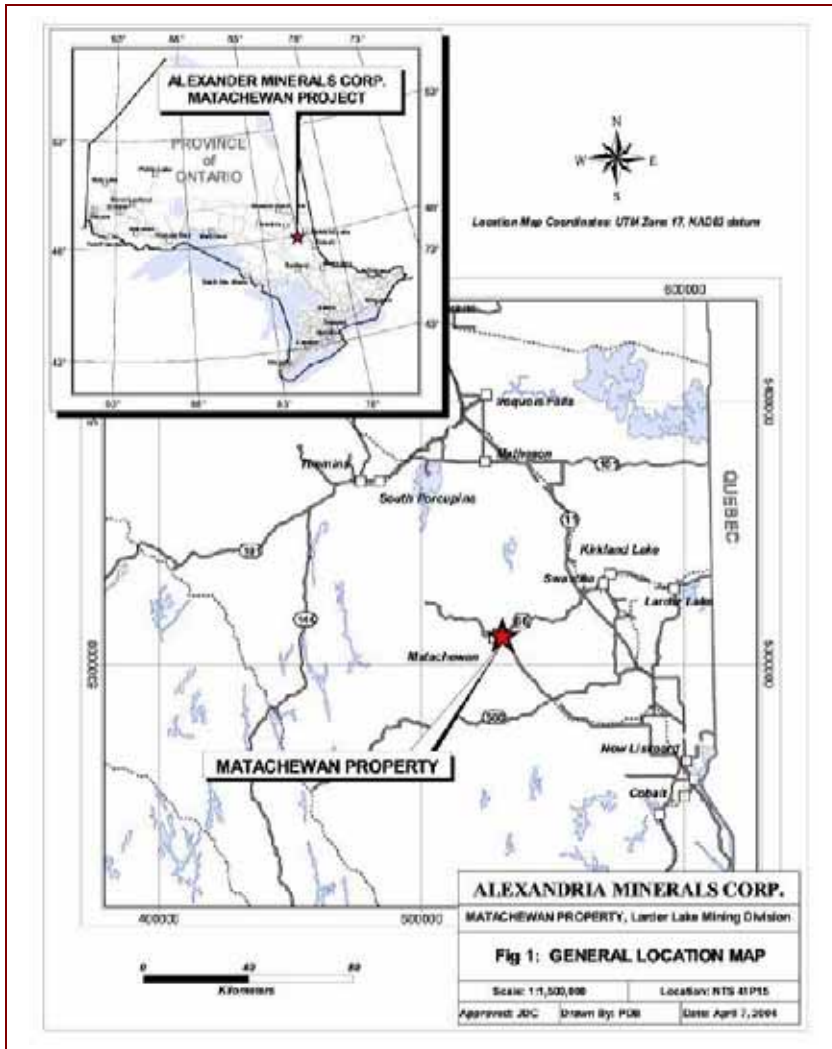
Kanadische Goldprojekte als Sprungbrett vorhanden

Der Fokus der Exploration liegt nach den vorliegenden Angaben des IPO-Prospektes auf den beiden wichtigsten Gebieten der Gesellschaft, nämlich dem **Matachewan Property** in *Ontario* und dem **Siscoe Property** in der *Val d'Or Region* in *Quebec*. Zusätzlich zu diesen zwei Gebieten besitzt *Alexandria Minerals* weitere Anrechte auf drei andere Gebiete zur Rohstoffexploration. Alle Projekte befinden sich im so genannten **Abitibi Belt**, der sich über die kanadischen Bundesstaaten *Ontario* und *Quebec* erstreckt. Drei dieser Gebiete liegen entlang dem so genannten **Cadillac-Larder Lake Break**, einer 300 Kilometer langen Erdverwerfung, die eine Reihe von Goldvorkommen mit einer Produktionsgesamtmenge von über 100 Millionen Feinunzen Gold geschaffen hat. Die **Explorationsarbeiten** des letzten Jahres umfassten detaillierte geophysikalische Untersuchungen auf den beiden Hauptgebieten *Matachewan* und *Siscoe*. Die Ergebnisse dieser Studien waren viel versprechend und dienen zum genaueren Aufspüren von Bohrzielen. Auf der Liegenschaft in *Matachewan*, dem die entscheidende Bedeutung im Zusammenhang mit der Prospekterstellung und der Börsenzulassung zukommt, wurde eine zusätzliche IP Studie durchgeführt. Bei Zusammenführung der aktuellen Daten mit einigen Ergebnissen von vorhergegangenen Explorationsaktivitäten konnten mehrere interessante Übereinstimmungen herausgefiltert werden. Weitere geophysikalische Untersuchungen auf den *Siscoe East Claims* erbrachten ebenfalls hervorragende Zielgebiete für die weitere Exploration. Das Areal eignet sich ausgezeichnet für ein anschließendes Bohrprogramm und *Alexandria* setzt große Hoffnungen darauf, dass sich daraus vorteilhafte Ergebnisse erzielen lassen.

Während des vergangenen Jahres hat die Gesellschaft außerdem weitere **Landflächen zur Ergänzung der bestehenden Gebiete Matachewan und Coyle-Tremblay** dazugekauft.

Kompendium Exploration & Mining

Damit deckt Alexandria nun auf einer Gesamtlänge von 6,5 Kilometer im Matachewan und 6 Kilometer im Coyle-Tremblay Projektgebiet den Cadillac-Larder Lake Break ab. Insgesamt erhöhte sich durch diese weiteren Akquisitionen die Gesamtlänge der direkt oder zumindest sehr nahe an diesem Break liegenden Flächen auf über 16 Kilometer.



Zusätzliche Projektakquisitionen in Kanada und international wurden vom Management der Gesellschaft für die Zeit direkt nach dem IPO bereits angekündigt. Somit baut sich ein Spannungsbogen, der grundsätzlich für steigende Aktienkurse sorgen sollte.

Gesamtbewertung und Ausblick

Sicherlich ist es schwierig, die Kursentwicklung einer Gesellschaft vor dem Börsengang abzuschätzen und eine eindeutige Aussage zu treffen, welches Kurspotential in der Aktie stecken kann. Tatsache ist jedoch, dass mit einer vollständigen Platzierung der 6 Millionen Aktien zu 0,25 CAD dem

Unternehmen nach Abzug der Vermittlungsspesen und diverser Kosten **mindestens 1,2 Millionen CAD an frischem Kapital** zur Verfügung stehen wird. Bei einer Aktienzahl von knapp 15,5 Millionen Aktien und einem fixierten IPO Preis von 0,25 CAD ergibt sich eine **anfängliche Marktkapitalisierung von unter 4 Millionen CAD**. Aufgrund der entstehenden Explorationsphantasie während der kommenden Sommermonate und dem Umstand, dass weitere Projektakquisitionen bereits vom Management angedeutet wurden, dürfte sich ein interessantes Aktienkurssteigerungspotential ergeben. Ein ganz entscheidender Punkt wird aber auch die allgemeine Verfassung des kanadischen Minenexplorationsmarktes sein, da tendenziell eine erhöhte Nachfrage von Investorensseite den Aktienkurs wesentlich schneller nach oben bewegen könnte. In der aktuellen Marktverfassung ist mit einem Eröffnungskurs nahe am Emissionspreis von 0,25 CAD zu rechnen, und dieser Preis sollte auch als hervorragende Kaufchance gesehen werden. Unser mittelfristiges **Kursziel von 0,50 CAD** ergibt sich aus fundamentalen Überlegungen heraus und beinhaltet nur in geringem Maße die zusätzliche Kursphantasie, die bei weiteren Neuerwerbungen entstehen dürfte.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Eaglecrest Exploration Ltd.

> Bitte Disclaimer am Ende beachten!

Rohstoffe

Senior Explorer

Die Früchte harter Arbeit winken

Rating (12M):

Spekulativ Kaufen seit: 21.08.2003

Letzte Ratingänderung: keine

Kursziel: € 0,315 (0,25)

seit: 10.05.2005

Kurs (06.05.2005 12:41 FSE): € 0,13

Hoch/Tief 52 W: € 0,26 / 0,051

Nächstes Update: n.b.



Quelle: <http://www.cortalconsors.de>

Analyst: Hans Peter Schmidlin

- Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: info@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	153,2	ISIN:	CA2699031001
Börsenwert in EUR Mio.:	19,92	WKN:	564 539
Streubesitz:	ca. 70 %	Börse Frankfurt Symbol	EAT.FSE
Hauptbörse:	TSX Venture	Ø Tagesumsatz 3M TSX:	462.197 Aktien
Reuters Symbol TSX:	EEL.V		
Info: www.eaglecrestexplorations.com			Geschäftsjahr zum: 31.12.

Eaglecrest Explorations besitzt aktuell 100% des *San Simón* Explorationsgebietes mit einem Gesamtumfang von knapp 300 Quadratkilometern im Nordosten von Bolivien. Das Areal mit einer Reihe von historischen Goldausgrabungen ist ca. 25 km von der brasilianischen Grenze entfernt. Die Kerngebiete der Gesellschaft liegen auf einem Hochlandplateau ungefähr 300 bis 400 Meter über Dschungelniveau. Durch die Tatsache, dass bereits vor einigen hundert Jahren in diesem Gebiet Gold gefunden und abgebaut wurde, fokussiert das Unternehmen seine Aktivitäten auf die Suche nach hochgradigen, tiefer liegenden Goldgesteinsschichten. Zum Großteil folgt die Gesellschaft dabei bereits oberflächennah gefundenen Erzadern, die durch ihre angereicherten Quarz- und Goldmineralisierungen eine viel versprechende Grundlage für den Goldabbau bieten. Schätzungsweise wurden in den letzten Jahren über zwei Tonnen Gold auf dem Gebiet gefördert. Allerdings zeigen die bisherigen Bohrerergebnisse von Eaglecrest Explorations, dass sich der Grossteil des Golderzkörpers immer noch unter der Oberfläche befinden muss. Die anlaufende Aufnahme einer kleinen Produktion vor Ort mit bis zu 30.000 Unzen p.a. hat den Aktienkurs zuletzt explodieren lassen. Die Perspektiven bleiben u.E. jedoch auch auf diesem Niveau weiterhin sehr aussichtsreich.

Kompendium Exploration & Mining

Das San Simon Hochplateau und die Historie der Eaglecrest Exploration

Bereits im 17. Jahrhundert wurde auf dem Hochplateau von *San Simón* Gold durch jesuitische Priester abgebaut. Die sehr hohen Goldkonzentrationen in den oberflächennahen goldhaltigen Schichten führten historisch bereits zur Ausbeutung dieses leicht zugängigen Erzes durch unzählige kleine **Goldschürfer**. Das Hochplateau von *San Simón* umfasst die Zonen *Doña Amelia*, *San Pedro-Manganeso*, *Trinidad-Manganeso*, *Cumbreravein* sowie *San Pedro Ader*. Weitere Zonen des riesigen Areals sind *Doña Angela* mit Einzelproben von bis zu 3 Gramm Gold pro Tonne und das Gebiet *Paititi-Buriti*. Erste **Explorationstätigkeiten** wurden auf dem Hochplateau von *San Simón* bereits in den Jahren 1996 bis 2003 durchgeführt. Insgesamt gesehen erscheint dieses riesige Gebiet jedoch relativ unerforscht zu sein, da nur bis auf eine Tiefe von 80 Meter gebohrt wurde. Wegen der großen Entfernung zur Zivilisation und der infrastrukturellen Unterentwicklung dauerte es bis in die 1980er Jahre, bis die ersten professionellen Goldgeologen das Gebiet genauer unter die Lupe nehmen konnten. Heute kann *San Simón* von *Santa Cruz* mit einem Flugzeug innerhalb von 2 Stunden erreicht werden.

Eaglecrest hat bereits in den 1990er Jahren versucht, ein so genanntes **Bulk-Tagebauprojekt** in den Zonen *Paititi-San Francisco-Buriti* sowie *Trinidad* des Gebietes zu entwickeln. Die ersten Ergebnisse waren viel versprechend und veranlassten das Unternehmen zum Erwerb weiterer umliegender Lizenzgebiete. Aufgrund des *Bre-X Skandals* kam es dann aber zu einem Austrocknen des Finanzierungsmarktes für Explorationsvorhaben und in der Folge rutschte der Goldpreis auch noch auf sein Zwanzigjahrestief. Somit war es erst nach einer dreijährigen Unterbrechung wieder möglich, im Februar 1999 mit neuen Explorationsarbeiten zu beginnen. Die ersten Bohrergebnisse waren damals enttäuschend und machten die Vision eines rasch zu verwirklichenden Tagebauprojektes erst einmal zunichte. Hauptproblem bis zum heutigen Tage war der auftretende **Nugget-Effekt** in den verschiedenen Vorkommensgebieten. Damit sind stark ungleichmäßig vorkommende Goldanreicherungen gemeint, die teilweise zu sehr hohen Goldkonzentrationen führen können. Die meist geringe Größe der Bohrproben erschwerte aber die Interpretation der Ressourcenqualität. Die Börse quittierte diese regelmäßigen Rückschläge in der Vergangenheit mit einem Aktienkursrückgang von ca. 80 Prozent. Daraus resultierte dann im Jahr 2002 auch der **Austausch des gesamten Managementteams**.

Das neue Management hielt demgegenüber die Idee von einem hochgradigen Projekt für aussichtsreicher. Daher konzentriert sich *Eaglecrest* mit der Überzeugung auf einen schnelleren Erfolg momentan auf die Erforschung der so genannten *Doña Amelia Zone*, welche die hochgradigen *Trinidad*-, *Manantial*- und *Manganeso*-Quarzadern enthält. *Trinidad* weist eine Quarzader von 3,5 km Länge auf, das *Manganeso*-Pit gar eine von 4,2km. In Testarbeiten wurden seit dem Jahre 1995 in über 167 Tonnen Gestein insgesamt 1.400 Gramm Gold gefunden, was einem relativ hohen Wert von 8,5 Gramm Gold je Tonne entspricht.

Erfolgreiche Trendwende unter neuem Management

Die Bohrungen in der *Doña Amelia Zone* bis Ende des vergangenen Jahres bestätigten die Existenz einer Quarzader über 4,2 Kilometer Länge, wobei ein Abschnitt von 2,3 km auch auf Tiefe getestet wurde. Die Goldgehalte in den Bohrproben variierten von 1 Gramm Gold bis zu 763 Gramm Gold je Tonne, wobei die Gesamtinterpretation dieser unterschiedlichen Ergebnisse durch den Nugget Effekt erschwert ist. Diesen Effekt will das Management durch die **Verarbeitung von Grossproben** ausschließen. Dazu plant *Eaglecrest* die vorhandene Produktionsanlage auszubauen, um bis zu 150 Tonnen Gesteinsmaterial pro Tag verarbeiten zu können.

Kompendium Exploration & Mining

Die bisherigen Bohrresultate aus insgesamt 121 Löchern und knapp 25.000 Bohrmetern stimmen das Management grundsätzlich sehr zuversichtlich. Die erzielten Goldwerte von 0,1 bis 56,9 Gramm pro Tonne dürften als aussichtsreich zu bezeichnen sein. Eine den neuen kanadischen Standards entsprechende **unabhängige Projekteinschätzung** nach den *National Instruments 43-101* soll noch im Mai 2005 begonnen werden und mit hoher Wahrscheinlichkeit im Herbst 2005 den Investoren präsentiert werden können. Ebenfalls im Mai 2005 will das Unternehmen einen Kontrakt mit einer unabhängigen Gold-Raffinerie schließen, an welche das künftig abgebaute Goldkonzentrat verkauft werden soll.

Zwischen Mai und Dezember 2005 sollen die Bohrprogramme sowie unterirdische Arbeiten an der Hauptquarzader komplettiert und weitere Bohrungen auch innerhalb der Zonen *Trinidad*, *Manganeso* und *Las Rosas* vorgenommen werden.

Zudem ist vorgesehen, in den folgenden Wochen eine Beratungsfirma zu engagieren, die mittels einer so genannten *Scoping Study* die Berechnung der geschätzten Goldressourcen für die Zonen *Trinidad* und *Manganeso* durchführen soll. Die Ergebnisse können in der Folge dann auch als erster Schritt für eine **Durchführbarkeitsstudie**, die noch in diesem Jahr erfolgen sollte, verwendet werden. Dazu dienen die bisher vorhandenen Bohrresultate sowie die aus den anstehenden Bohrprogrammen und den Untertagearbeiten noch zu Gewinnenden.

Finanzielle Situation und Gesamturteil

Von der finanziellen Seite her präsentiert sich das Unternehmen im Moment auf einer **soliden Basis**, nachdem das Fremdkapital inzwischen vollständig abgebaut werden konnte. Der Aktienkurs stieg in den letzten Wochen von einem Niveau von unter 0,15 CAD innerhalb weniger Tage bis auf fast 0,40 CAD. Diese sehr positive Kursentwicklung dürfte dazu führen, dass die sehr hohe Anzahl an ausstehenden Optionen und Optionsscheinen in Aktien getauscht wird. Somit sollte die Firma eine nochmalige, kräftige **Kapitalspritze** erhalten.

Der zuletzt **stark gestiegene Aktienkurs** aufgrund der veröffentlichten Bohrresultate nimmt natürlich bereits einiges an Erwartungen seitens der Investoren vorweg – welche auch noch enttäuscht werden könnten. Trotzdem präsentiert sich mit Eaglecrest Explorations eine Firma, die sich gerade im **Wandel** vom Junior Explorer zu einem Senior Explorer befindet und schon innerhalb der nächsten 3 Monate zum Junior Produzenten aufsteigen könnte. Gerade in dieser Phase zeigen sich bei Explorationsgesellschaften die höchsten Kursavancen. Mit einer aktuellen Veröffentlichung vom 04. Mai 2005 werden unsere Einschätzungen unterstrichen. Nach Angaben der Gesellschaft sind bis Ende April 2005 die wichtigsten Teile zum Aufbau der Goldproduktionsanlagen auf dem Projektgebiet *Doña Amelia* angekommen. Ein zweiter Convoy mit Sattelschleppern wird für Mitte Mai 2005 erwartet, wobei mit dessen Ankunft die vollständige Infrastruktur für die Produktionsanlage vorliegen sollte. Die anfängliche **Goldproduktion** der 150 Tonnen am Tag fassenden Verarbeitungsanlage dürfte bei monatlich ca. 500 bis 800 Feinunzen Gold liegen, soll aber relativ rasch auf die dreifache Menge ausgebaut werden. Somit könnte Eaglecrest innerhalb von 6 Monaten eine jährliche Produktionsrate von ca. 30.000 Feinunzen Gold erreichen. Angesichts dieser Produktions- und weiteren Explorationsphantasie kann der Titel auch nach dem rasanten Kursanstieg mit dem Rating „Spekulativer Kauf“ und einem erhöhten Kursziel von **0,50 CAD (EUR 0,315)** versehen werden.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Halo Resources Ltd. Rohstoffe

> Bitte Disclaimer am Ende beachten!

Junior Explorer

Auf der Überholspur zum Produzenten ?

Rating (3M):

WatchList

seit: 10.05.2005

Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung

Kursziel: € 0,60

seit: 10.05.2005

Kurs (06.05.2005 16:54 FSE): € 0,47

Hoch/Tief 52 W: CAD 1,59 / 0,65*

Nächstes Update: n.b.

*: entspricht EUR 1,00 / 0,41



Quelle: www.tsx.com

Analyst: Hans Peter Schmidlin

- Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: info@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	18,78	ISIN:	CA40637D1087
Börsenwert in EUR Mio.:	8,83	WKN:	A0DQZ4
Streubesitz:	ca. 25 %	Börse Frankfurt Symbol	HRL.FSE
Hauptbörse:	TSX Venture	Ø Tagesumsatz 3M TSX:	57.771 Aktien
Reuters Symbol TSX:	HLO.V		
Info: www.halores.com			Geschäftsjahr zum: 31.08.

Halo Resources ist ein noch junges Unternehmen, das seit Frühjahr 2004 von erfahrenen Managern aus der kanadischen Explorationsbranche mit besten Verbindungen zum Kapitalmarkt systematisch ausgebaut wird. Strategie des Unternehmens ist es, bevorzugt über Joint Ventures bereits bekannte Vorkommen zu übernehmen und durch aggressive Exploration weiter zu entwickeln. Ein wesentlicher Vorteil dieses Ansatzes besteht darin, dass in der Regel auf bereits vorhandenen Explorationsdaten aufgebaut werden kann, auch wenn diese nicht unbedingt den heute vorgeschriebenen Ermittlungsmethoden entsprechen. Auf diese Weise hat Halo in relativ kurzer Zeit bereits ein kleines Portfolio an viel versprechenden Projekten unter seine Kontrolle gebracht und lässt bereits in einem Fall die übernommenen und aus eigenen Explorationsaktivitäten ergänzten Daten gemäß den neuen Bestimmungen auswerten. Ob allerdings der angestrebte rasche Sprung zu einem Junior-Produzenten noch im laufenden Jahr gelingt, muss nach der Absage einer weiteren Kapitalmaßnahme im April offen bleiben. Dies ändert aber nichts an dem für Anleger cleveren Geschäftskonzept. Vor Käufen der Aktie sollte u.E. allerdings zunächst eine Bodenbildung nach den jüngsten recht kräftigen Verlusten abgewartet werden.

Kompendium Exploration & Mining

Erfolgreiches Management als Kernkompetenz

Der wahrscheinlich wichtigste Mann im Board von Halo Resources ist der Direktor *Ewan Downie*, zugleich auch CEO und Präsident der um ein Vielfaches grösseren *Wolfden Resources* (WLF.TO). Innerhalb der Jahre 2002 bis 2003 stieg der Kurs von *Wolfden Resources* von 0,40 CAD auf zwischenzeitlich über 8 CAD. Ewan Downie ist daneben auch Vice President der kanadischen *Sabina Resources*. Auch die Aktionäre dieser Unternehmung wurden im Verlauf des Jahres 2003 mit einer Aktienavance von 0,20 CAD bis zeitweise über 2 CAD belohnt. Für *Wolfden Resources* und *Sabina Resources* zusammen konnte Ewan Downie bereits Finanzierungen von über 75 Mio. CAD realisieren. Bei Halo Resources hat er das Amt eines Direktors inne und ist auch der grösste Einzelaktionär der Gesellschaft.

Tom H.A. Healy ist als Senior Vice President und COO eine weitere Kapazität an Bord von Halo Resources und verfügt über 30 Jahre Erfahrung in den Bereichen Übertage- und Untertageabbau, Projektplanungen und Projektdurchführung sowie im Management. Präsident und CEO von Halo Resources ist *Marc Cernovitch*, ein ehemaliger Aktienbroker.

Drei kanadische Hauptprojekte als Start in eine glänzende Zukunft

Der Schwerpunkt der Aktivitäten von Halo liegt vor allem auf dem **Duport Vorkommen** beim *Shoal Lake* 40 km südwestlich der historisch bedeutenden Minenstadt *Kenora* in *Ontario*. Im Jahre 1850 startete in dieser Stadt der erste kanadische Goldrausch. Mehr als die Hälfte des in Kanada historisch abgebauten Goldes stammt aus der Region um diese Stadt. Der verkehrstechnisch wichtige *Trans-Canada Highway* liegt nur 20 km südlich. Doch auch das Duport Vorkommen selbst hat eine **historische Bedeutung**. Die ersten Arbeiten in dieser Mine wurden schon im Jahre 1897 unternommen und bereits im Jahre 1930 konnten erstaunliche 1.218 Tonnen Erz mit Werten von 3,36 Unzen Gold je Tonne gewonnen werden. Zwischen 1951 und 1988 sind in diesem Gebiet von verschiedenen Unternehmen insgesamt 665 Bohrungen über 8.000 Meter erfolgt. In den 1980er Jahren hat man die potentiellen Ressourcen der Hauptzone auf 1,61 Millionen Tonnen Erz über eine Länge von rund 1 Kilometer und eine Tiefe von ungefähr 300 Metern mit einem durchschnittlichen Gehalt von 0,35 Unzen Gold, also 10,9 Gramm Gold je Tonne, geschätzt. Diese Zahlen ergeben **563.500 Feinunzen Gold**, wobei das Management an ein höheres Potential von mindestens 700.000 Feinunzen Gold glaubt. Mit dem umfangreichen Bohrprogramm, das aktuell durchgeführt wird, sollten sich auch diese Schätzungen noch übertreffen lassen. Ergebnisse sind in einigen Monaten zu erwarten. Basierend auf den Angaben des Unternehmens hat das Projekt eventuell das Potential für eine Goldproduktion von etwa 40.000 Unzen pro Jahr. Eine Verarbeitungsanlage müsste aber erst noch gebaut werden, so dass eine Produktionsaufnahme frühestens 2008 realistisch erscheint. Bis zu einem Produktionsstart ist es also durchaus noch ein längerer Weg und diesen dürfte das Management dazu nutzen, um die vorhandenen Goldressourcen gemäß den Empfehlungen des **unabhängigen Gutachtens** von *Roscoe Postle Ass. Inc.*, das Ende April beauftragt wurde, weiter zu erhöhen.

Eine Transaktion mit dem Potential zu einer schnellen Cash-flow Generierung wurde im Dezember 2004 mit der „Earn-in“ Option auf eine 50%-Beteiligung am **Bachelor Lake Vorkommen** von *Wolfden Resources* bekannt gegeben. Natürlich zeichnete für dieses Joint Venture *Ewan Downie* verantwortlich und der Erwerb der Beteiligung führte auch dazu, dass *Wolfden Resources* ein Aktienpaket von knapp 10 Prozent an Halo Resources erhielt. Dieses Projekt mit einer Gesamtfläche von 1.840 Hektar liegt ebenfalls in einem historisch wichtigen Goldgebiet, dem *Le Sueur Township, Desmaraisville Sector*, welcher zur *Abitibi-Region* im

Kompendium Exploration & Mining

kanadischen Bundesstaat *Quebec* gehört. Ebenfalls kann Halo Resources in diesem Vorkommen auf ältere Bohrresultate des früheren Eigentümers *Hecla Mining* aus den Jahren 1982 bis 1989 zurückgreifen. Positiv ist vor allem der Fakt zu werten, dass in diesem Gebiet auch die gesamte Infrastruktur für eine spätere Produktion bereits vorhanden ist, inklusive einer Verarbeitungsanlage mit 500 Tonnen Tageskapazität. Die Kosten inklusive der Modernisierungsarbeiten für einen Betriebsstart der Produktionsanlagen dürften allerdings rund 5 Millionen CAD betragen. Die historischen Resultate zeigen, dass sich im Bachelor Lake Gebiet 421.139 Tonnen Erz mit einem durchschnittlichen Goldgehalt von 0,287 Unzen Gold oder ungefähr 8,9 Gramm je Tonne verbergen. Dies ergibt insgesamt **120.867 Feinunzen Gold**. Zusätzlich ist eine wahrscheinliche Ressource von 256.285 Tonnen mit einem durchschnittlichen Goldgehalt von 0,304 Unzen Gold je Tonne vorhanden. Sollten sich diese Schätzungen bestätigen, würden sich weitere 77.910 Feinunzen Gold hinzu addieren. Das Management geht sogar davon aus, dass die aktuellen Bohrprogramme positive Überraschungen zur weiteren Erhöhung mit sich bringen. Intern wird bereits von einer hohen Wahrscheinlichkeit einer Ressourcenverdoppelung gesprochen. Halo Resources steht zurzeit mit den entsprechenden Behörden und Partnern in Verhandlungen, um nicht nur das Projekt ausweiten zu können, sondern auch die vorhandene **Verarbeitungsanlage** wieder zu eröffnen. Damit würde sich für Halo Resources dann eine weitere Einkommensquelle eröffnen. So wäre die Verarbeitungsanlage auch zum so genannten *Custom Milling* für benachbarte Goldproduzenten nutzbar.

Das dritte Projekt von Halo Resources ist das ***Quarter Moon Lake Gold Vorkommen*** in der Nähe von *Flin Flon, Manitoba*. Wie bei den Projekten von Halo Resources quasi üblich, kann das Management auch in diesem Gebiet auf bereits vorhandene Bohrresultate zählen. Einzelne Proben ergaben dabei stolze Werte von über einer Unze Gold, also über 31 Gramm pro Tonne. Auch beim Quarter Moon Lake Gebiet erwirbt Halo Resources seine Besitzansprüche primär durch Erbringung von Explorationsleistung, aber auch gegen Cash und Aktienaussage. Der Maximalanteil liegt bei 80%, in einem ersten Schritt hat sich Halo Resources bisher 51% gesichert. Aktuell wird gemäß der „Earn-in“ Vereinbarung ein ausgedehntes Bohrprogramm mit geplanten 1.600 Bohrmeter unternommen.

Gesamtbewertung und Ausblick

Halo Resources verfügt über zumindest zwei, mit hoher Wahrscheinlichkeit aber über drei viel versprechende Projekte mit zum Teil umfangreichem, historischem Datenmaterial. Ein weiteres Plus ist der gute Zugang des Managements zum Kapitalmarkt, auch wenn im April ein geplantes **Private Placement kurzfristig abgesagt** werden musste. Bei noch vorhandener **Liquidität** von gut 4,5 Mio. CAD werden die geplanten laufenden Aktivitäten nach Unternehmensangaben davon aber nicht tangiert.

Ohne die geschätzten zu den bereits definierten Goldressourcen zu addieren, ergäbe sich aus den früheren Daten ein **Potential von aktuell 623.933 Feinunzen Gold** in den Liegenschaften von Halo Resources. Der Markt bewertet im Durchschnitt noch nicht abgebaute Goldunzen derzeit mit ca. 10 bis 20 USD. Zusätzlich hat die Gesellschaft noch fast 5 Millionen CAD an Cashreserven, wobei davon knapp 3 Millionen CAD innerhalb der nächsten 6 Monate in die weitere Projektentwicklung fließen dürften. Letztendlich kann ein grober Bewertungsansatz zwischen **10 bis 18 Millionen CAD** als **fairer Unternehmenswert** errechnet werden verglichen mit einer aktuellen **Marktkapitalisierung** von **13,9 Mio. CAD**. Vor diesem Hintergrund sollte angesichts des seit März bestehenden Kursdrucks vor einem Einstieg in die Aktie eine **Bodenbildung** abgewartet werden.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Norwest Energy Ltd. Rohstoffe

> Bitte Disclaimer am Ende beachten!

Australischer Öl- und Gasexplorer mit USA und Indien-Phantasie

Rating (12M):

Kaufen seit: 10.05.2005
 Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung
Kursziel: € 0,15
 seit: 10.05.2005
Kurs (06.05.2005 09:19 FSE): € 0,07
 Hoch/Tief 2005: € 0,085 / 0,06
 Nächstes Update: n.b.



Quelle: www.reuters.com

Analyst: Oliver Frank
 - Finanzanalyst -
 Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30
 Email: info@midas-research.de

Basis Informationen			
Anzahl Aktien in Mio.:	167,47	ISIN:	AU000000NWE2
Börsenwert in EUR Mio.:	11,7	WKN:	915 557
Streubesitz:	ca. 70%	Börse Frankfurt Symbol	NUX.FSE
Hauptbörse:	ASX	Ø Tagesumsatz 3M ASX:	1.398.950 Aktien
Reuters Symbol ASX:	NWE.AX		
Info: www.norwestenergy.com.au			Geschäftsjahr zum: 30.06.

Norwest Energy ist ein australisches Öl- und Gasexplorationsunternehmen, das erst in den letzten 12 Monaten eine internationale Ausrichtung angestrebt hat. Die Hauptprojekte der Gesellschaft befinden sich weiterhin an der Westküste *Australiens*, wobei gerade durch die Akquisition von verschiedenen Gaslizenzen in den *USA* eine gute Risikobeimischung entstanden ist. Diese Projekte dürften außerdem innerhalb kürzester Zeit einen positiven Cashflow für *Norwest Energy* erzielen. Zusätzliche Phantasie sollte der Aktienkurs in den nächsten Wochen durch ein am 21. April 2005 veröffentlichtes Joint Venture in *Indien* erhalten. Die Gesellschaft hat in diesem Zusammenhang ein so genanntes Memorandum of Understanding mit der nationalen indischen Ölgesellschaft *Oil India Limited* unterzeichnet. Beide Gesellschaften wollen gemeinsam verschiedene Explorationsgebiete überprüfen, die in einer öffentlichen Auktion bis Ende Mai 2005 angeboten werden. Aktuell verfügt das Unternehmen noch über einen Cashbestand von deutlich über 6 Millionen AUD, wobei geringe Einnahmen durch einen 1,278 Prozent Anteil am *Jingemia* Ölfeld - nördlich von *Perth* gelegen - anfallen. Im Vergleich zu einer Reihe von anderen australischen Öl- und Gasexplorern erscheint uns *Norwest Energy* deutlich unterbewertet und sollte vor allem bei Erfolgen in der Gasexploration in den *USA* eine rasche Höherbewertung erfahren.

Kompendium Exploration & Mining

Firmengeschichte und Management im Überblick

Die australische Öl- und Gasexplorationsgesellschaft Norwest Energy kann auf eine **bewegte Vergangenheit** zurückblicken, wobei seit der Ernennung des **Vorstandes Joe Salomon** vor knapp einem Jahr eine **deutliche Richtungsänderung** zu erkennen ist. Joe Salomon ist gelernter Geologe und hat eine mehr als 20jährige Erfahrung in der Zusammenarbeit mit großen und kleinen Explorations- und Minengesellschaften. Nachdem der große Ölkonzern *Mobil* seinen früheren Arbeitgeber *Ampolex* in den späten 1990er Jahren übernommen hatte, begann er in der Hauptsache in den USA tätig zu werden. Zusätzlich erhielt er die Leitung über ein Team, das neue Projektmöglichkeiten in Südasiens aufspüren sollte. Dies führte zum Aufbau eines weit reichenden Knowhows und Kontaktnetzwerkes innerhalb der Länder Asiens. Zuletzt arbeitete er unter anderem für *Nido Petroleum* und *Novus Petroleum*. Unterstützt wird das Managementteam von *Peter Munachen*, der als Cooperate Director verschiedene Gesellschaften, die unter dem Einfluss des Non-Executive Directors *Henry David Kennedy* stehen, betreut und verwaltet. David Kennedy und seine teilweise als Offshore Gesellschaften gegründeten Beteiligungsunternehmen halten aktuell knapp 15 Prozent an Norwest Energy. Damit bleibt er direkt und indirekt der **größte Einzelaktionär des Unternehmens**, obwohl er vor einigen Monaten ein Aktienpaket von 5 Millionen Aktien zu 0,10 AUD verkauft hat.

Die wichtigsten Projekte in der Kurzübersicht

Der **Ursprung** der Gesellschaft Norwest Energy liegt in **Australien**, und daher verwundert es auch nicht, dass mehrere Projekte oder zumindest Projektanteile an der Westküste Australiens liegen. Zu Beginn der Explorationsaktivitäten im Nordwesten Australiens fokussierte sich Norwest Energy auf das *Bonaparte Basin*, die Gebiete der *Timor Sea* und das *Ashmore-Cartier*. Die letzten Akquisitionen hingegen liegen nahe der Hauptstadt Australiens *Perth* und in den *Carnarvon Basins*. Alle Explorationslizenzen haben eine **hohe Prospektivität** in ihren Gebieten und verfügen über geprüfte Öl- und Gasvorkommen in ihrer Nähe. Auch besitzen sie eine gute **Infrastrukturanbindung** und würden eine anlaufende Produktion entsprechend zu den etablierten Märkten in Westaustralien oder Südostasien liefern.

Gasprojekt in den USA könnte sich als Glücksgriff erweisen

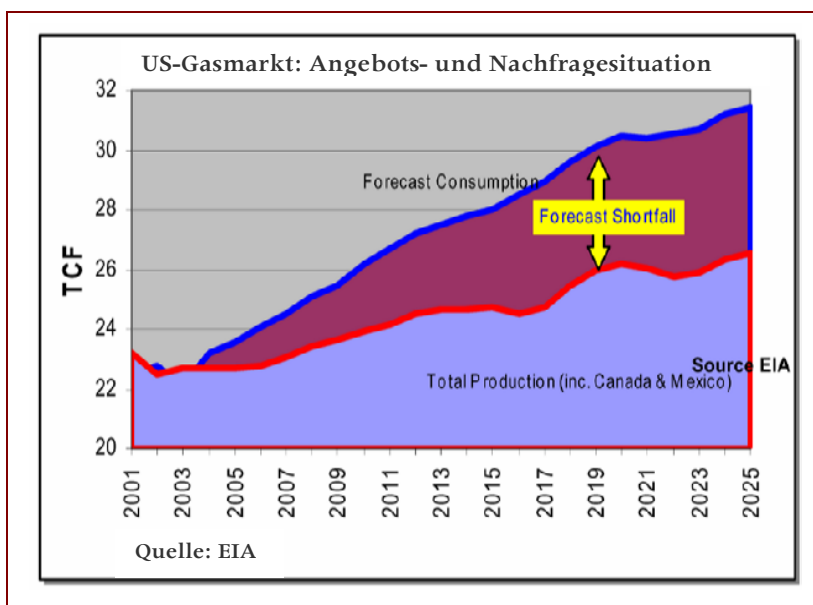
In den USA befinden sich alle Projekte im so genannten *Appalachian Basin*, und es handelt sich ausschließlich um „Fractured shale“ Gasvorkommen. Ein großer Standortvorteil ist der sehr hohe **Gaspreis** von zuletzt 7 USD im Verhältnis von nur 2 bis 4 AUD in Australien. Die Gasgewinnung aus den „Fractured shales“ wird als sehr unkonventionell betrachtet, ebenso wie beispielsweise aus den „Coalbed Methane“ Vorkommen. Somit liegen **technisch gesehen sehr einfache Projekte** vor, die meist hunderte von Quellen mit relativ geringen Fördermengen miteinander verbinden. Ebenso gibt es im Gebiet der *Appalachen* keine Probleme mit der Benutzung des Wassers. Gerade die Neuentdeckungen in den „Fractured shales“ haben in den letzten Jahren die höchsten Mengen an zusätzlichen Gasreserven innerhalb der USA hervorgebracht. Ein wichtiger Punkt ist das relativ **einfache Aufspüren weiterer Reserven** im Umfeld der bestehenden Gasquellen, und dies zu niedrigen Kosten, die sich wiederum meistens durch die Einnahmen der Förderung finanzieren lassen. Eine Erfolgsrate von mehr als 90 Prozent beim Bohren nach weiteren Gasvorkommen in der Nähe bereits bekannter Gasquellen ist sicherlich ein zusätzlicher Anreiz. In der Praxis produzieren die Gasquellen 20 bis 30 Jahre und sichern so ein relativ **langes Projektleben**. Insgesamt hat sich Norwest Energy in drei Projekte

Kompendium Exploration & Mining

im Gebiet des *Appalachian Basin* eingekauft. Diese befinden sich in *Tennessee, Kentucky* und *West Virginia* und umschließen eine Gesamtfläche von über 16.000 Hektar.

Gesamtbewertung und Ausblick

Die Entwicklung einer Gesellschaft wie Norwest Energy hängt naturgemäß entscheidend vom zukünftigen Explorationserfolg ab. Positiv fällt bei Norwest Energy hierbei ins Gewicht, dass die Gesellschaft in der Vergangenheit regelmäßig Projekte auch erfolgreich verkaufen oder an größere Partner ausfarmen konnte. Dadurch sichert sich Norwest Energy gewöhnlich eine ausreichende Höhe an liquiden Mitteln, um sich auf zwei oder drei Projekte **konzentrieren** zu können. Aktuell scheint mit der global sehr breit gefächerten Auswahl an Projekten in Australien, im Nordsee-Gebiet östlich von England und den USA ein **solider Grundstock für einen stetig ansteigenden Cashflow** gelegt worden zu sein. Die **guten Verbindungen des Managements** werden vor allem durch das u.E. überraschende Joint Venture in Indien deutlich, das ein enormes Potential bedeuten könnte.



Der **aktuelle Börsenwert** von nur knapp **AUD 20 Mio.** spiegelt in unseren Augen eine gewisse Unsicherheit in Bezug auf die weiteren Kosten in Zusammenhang mit der Erschließung der verschiedenen Gasquellen in den USA wider. So hat Norwest Energy zwar eine fixe Summe von nur 235.000 USD für die vollständige Aufbohrung und Vervollständigung jeder Gasquelle vereinbart, aber die Verpflichtung, zumindest die Hälfte der Gesamtkosten für die ersten Erschließungen tragen zu müssen, zeigt, wie

kostenintensiv das Öl- und Gasgeschäft grundsätzlich ist. Sollten jedoch die Erwartungen und Planungen von Norwest Energy erfüllt werden, könnte ein schneller Cashflow aus der Gasgewinnung die Vervollständigung des **Gesamtprogramms von 20 Gasquellen** wesentlich erleichtern. Auch die Anteile an verschiedenen Offshore-Projekten vor der Westküste Australiens könnten im Erfolgsfall sehr rasch weitere Liquidität in die Kassen des Unternehmens spülen, wobei Norwest Energy bei den meisten Projekten nur noch eine geringe Belastung des eigenen Budgets spüren dürfte.

Wir sehen Norwest Energy als ein Investment für den **mittel- bis langfristig orientierten Anleger**. Die Vielzahl an Projekten erhöht die Trefferquote für den entscheidenden Durchbruch und die Verwirklichung des Unternehmenszieles, in den nächsten zwei Jahren zur Gruppe der Gasunternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 100 Millionen AUD aufzuschließen. Nachdem die Aktie im Zuge der Unsicherheit über das US-Explorationsbudget seit Jahresbeginn konsolidiert hat, stufen wir Norwest Energy nun mit „Kauf“ und einem **Kursziel von AUD 0,25 (EUR 0,15)** auf Sicht von 12 Monate ein.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Osisko Exploration Ltd. Rohstoffe

> Bitte Disclaimer am Ende beachten!

Junior Explorer

Osisko – ein Name verpflichtet

Rating (12M):

Spekulativ Kaufen seit: 10.05.2005

Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung

Kursziel: € 0,345

seit: 10.05.2005

Kurs (06.05.2005 09:00 FSE): **€ 0,175**

Hoch/Tief 52 W: € 0,25 / 0,13

Nächstes Update: n.b.



Quelle: <http://www.cortalconsors.de>

Analyst: Hans Peter Schmidlin

- Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: info@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 32,11

Börsenwert in EUR Mio.: 5,62

Streubesitz: ca. 54,3 %

Hauptbörse: TSX Venture

Reuters Symbol TSX: OSK.V

Info: www.osisko.com

ISIN: CA68827N1078

WKN: 121 433

Börse Frankfurt Symbol: EWX.FSE

Ø Tagesumsatz 3M TSX: 46.064 Aktien

Geschäftsjahr zum: 31.12.

Osisko Explorations ist eine kanadische Goldexplorationsgesellschaft mit einem deutschen Großaktionär und konzentriert sich aktuell auf die drei Projekte *Canadian Malartic* und *Barry* im kanadischen Bundesstaat *Quebec* sowie das *Castelo dos Sonhos* Projekt in Brasilien. Das Malartic Goldprojekt stellt im Augenblick dabei klar das Flaggschiff der Gesellschaft dar. Der Name „Osisko“ hat vor allem einen historischen Bezug: Osisko ist der Name des Sees im Abitibi-Gebiet, wo im Jahre 1920 durch *Edmund Horne* eine Mine mit Weltklasseniveau entdeckt wurde. Aufgrund der laufenden Entwicklungsarbeiten und der bereits vorhandenen früheren Explorationsdaten zum Malartic Gebiet hat die Gesellschaft u.E. das Potential, innerhalb der nächsten zwei Jahre den Status eines Junior-Goldproduzenten zu erreichen. Diese entscheidende Zukunftsperspektive sollte auch für den Aktienkurs eine überdurchschnittliche Performance bedeuten.

Kompendium Exploration & Mining

Das Canadian Malartic Projekt in Zahlen

Das *Canadian Malartic*-Projekt erwarb Osisko erst im November 2004 zu 100%. In einem Teilbereich des Projektes wurden in den Jahren 1935 bis 1965 bereits eine Million Feinunzen Gold mit einem durchschnittlichen Gehalt von 3,37 g/t Erz gefördert. In der gesamten Region, welche die Gebiete *Canadian Malartic*, *Barnat-Sladen* und *East Malartic Mines* umfasst, wurden im selben Zeitraum sogar schon 5 Millionen Unzen Gold abgebaut. Das Projekt liegt in der Nähe von *Malartic Town* beziehungsweise 26 Kilometer westlich von *Val d'Or* in Nord Quebec. Das Explorationsgebiet umfasst 1.466 Hektar im Herzen des *Abitibi-Gold-Gürtels*. Aufgeteilt ist es in 37 Claims, wobei bereits eine Minen-Konzession vorliegt. Basierend auf einem **Bohrprogramm von *Lac Minerals*** über insgesamt 55.000 Bohrmeter konnten in den 1980er Jahren auf eine Tiefe von 100 Metern bereits **520.000 Feinunzen Gold nachgewiesen** werden. Die Bohrungen wurden damals in sechs Zonen vorgenommen. In fünf der sechs Zonen zeigten sich die folgenden Resultate:

Name	Erz in Tonnen	Goldgehalt in Gramm pro Tonne	Äquivalent in Feinunzen Gold
Wolfe Zone	3.928.150	1,99	251.140
F Zone	2.039.018	1,78	116.875
P Zone	826.933	1,78	47.400
Gilbert Zone	863.046	2,33	64.690
A Zone	503.289	2,43	39.390

Insgesamt betrachtet ergibt sich also eine **Gesamttonnage** von 8,16 Millionen Tonnen abbaubaren Gesteins, wobei ein Durchschnittsgehalt von 1,98 Gramm Gold je Tonne beziehungsweise 519.495 Feinunzen Gold nachgewiesen wurden.

Aktuelles Bohrprogramm zur Ressourcenerfassung

Osisko unternimmt im Augenblick ein eigenes Bohrprogramm, welches sich auf die *F-Zone* sowie *Wolfe-Zone* konzentriert. In der *F-Zone* soll über eine Länge von 410 Meter und 150 Meter Tiefe gebohrt werden, während der frühere Eigentümer lediglich über 210 Meter Länge und 100 Meter Tiefe vorgedrungen ist. Genauere Untersuchungen ergaben aber bereits, dass die *F-Zone* und *P-Zone* in 200 Meter Tiefe miteinander verbunden sein dürften. Die Firma ist der festen Überzeugung, dass mit den aktuellen Bohrungen die bisher errechneten Ressourcen alleine in dieser Zone um über 300.000 Feinunzen Gold erhöht werden könnten. Die **Bohrresultate** sollten in den kommenden Wochen veröffentlicht werden. Das nach neuen kanadischen Standards offiziell verlangte Formular National Instruments 43-101 eines unabhängigen Sachverständigen ist bisher noch ausstehend. Deshalb bemühte sich Osisko Exploration während der letzten Monate, die bereits vorhandenen Daten zu klassifizieren und mittels eines unabhängigen Gutachtens von der Börsenaufsicht bestätigen zu lassen. Das Management von Osisko Exploration ist dabei zuversichtlich, dass die von *Lac Minerals* errechneten Ressourcen sehr konservativ angesetzt wurden. Es also nicht verwunderlich, dass Osisko intern bereits von einer potentiellen **Ressourcenerhöhung** von 520.000 auf bis zu 2 Millionen Feinunzen Gold ausgeht.

Goldproduktion würde neue Bewertungsperspektiven eröffnen

Die Voraussetzungen für einen schnellen Produktionsstart sind äußerst günstig. Die benötigte Infrastruktur ist vorhanden und das Unternehmen führt bereits Gespräche mit der lokalen Behörde über den Erwerb der seit 2002 stillgelegten *East Malartic Mill*. Dies ist eine Verarbeitungsanlage, die am Tag 3.500 Tonnen Gestein zerkleinern kann und bis zum Jahr 2002 von *Barrick Gold* betrieben wurde. Mit einer Entfernung von nur 2,5 Kilometern zur geplanten Mine der Osisko Exploration liegt sie sehr nah am Projektstandort und ist komplett betriebsfähig.

Kompendium Exploration & Mining

Mit einer ungefähren Lebenszeit der Mine von 8 Jahren ergäbe sich mit den aktuell vorliegenden Zahlen eine jährliche durchschnittliche Produktion von ca. 65.000 Feinunzen Gold. Bei geschätzten Kosten von ca. 200 USD je Feinunze würde dies einen positiven **Cash Flow von 15 Mio. USD** oder CAD 18,9 Mio. ergeben. Diese Zukunftsprojektion zeigt die u.E. ungerechtfertigt tiefe aktuelle Marktkapitalisierung der Gesellschaft von nur 8,67 Millionen CAD. Markttypische Bewertungen vergleichbarer Projekte liegen dagegen bei durchschnittlich USD 36,7 je Feinunze Gold im Boden. Somit hätte das *Malartic-Projekt* allein einen **Wert von fast 24 Millionen CAD** oder **0,75 CAD je Aktie**.

Weiteres Potential im Barry Projekt sowie in Brasilien vorhanden

Zusätzliche Phantasie könnte in den kommenden Monaten ebenfalls durch das *Barry Projekt* in *Quebec* entstehen. Dieses liegt im wachsenden *Barry-Urban Gold Camp* im Osten der *Abitibi-Region*. Auch in diesem Gebiet unternahm Osisko während der vergangenen Wochen und Monate mehrere Bohrprogramme, deren Resultate sowie eine erste **Ressourcenschätzung noch im Jahre 2005** vorliegen sollten. Die ersten Resultate der Probebohrungen brachten einige exzellente Werte in der Nähe der Oberfläche zu Tage, wodurch die Möglichkeit entsteht, auch dieses Vorkommen im Tageabbau und somit mit relativ geringen Produktionskosten voranzubringen. Den Zugang zu diesem Projekt erhielt Osisko durch eine **Absichtserklärung** mit *Murgor Resources* und *Freewest Resources Canada* im Mai 2004. Osisko Exploration hat das Recht, in 5 Claims mit einer Gesamtfläche von 80 Hektar insgesamt 65% der Interessen einzunehmen.

Neben den beiden Projekten in Kanada besitzt Osisko Exploration auch noch ein äußerst aussichtsreiches Gebiet in **Brasilien**. Das *Castello dos Sonhos* Gebiet liegt in der *Tapajos* Gold Provinz im Staat *Para*, nördlich der Hauptstadt *Brasilia*. Seit 1950 konnten in dieser Region in verschiedenen Minen bereits über 20 Millionen Unzen Gold abgebaut werden. Das Gebiet umfasst 72.000 Hektar und ist in 13 angrenzende Blocks unterteilt. Osisko hat das Recht, für 345.000 USD 70 Prozent der Interessen zu übernehmen. Die zwei wichtigsten Bohrziele sind das *Esperanca Sul* sowie das *Esperanca Centro* Gebiet. Ersteres verfügt über eine breite oberflächennahe Goldanomalie auf einer Gesamtlänge von 5 Kilometern und einer Breite von ein bis zwei Kilometern. Beim Zielgebiet *Esperanca Centro* zeigt sich dagegen eine Goldanomalie über 2 Kilometer Länge und 500 Meter Breite. **Resultate früherer Explorationstätigkeit** auf dem *Esperanca Sul* Zielgebiet ergaben bei Probeentnahmen bis zu 1.39 Gramm Gold pro Tonne über eine Länge von 77 Metern. Bei Probebohrungen bestätigten sich sogar Werte von 2.8 Gramm Gold pro Tonne über 20 Meter.

Gesamtbewertung

Zusammenfassend zeigt sich das Unternehmen Osisko Exploration mit dem Hauptprojekt *Canadian Malartic* als aussichtsreicher Goldexplorer mit einer **relativ geringen Marktkapitalisierung** und einem starken Hauptaktionär aus Deutschland. Durch die beiden zusätzlichen Entwicklungsprojekte *Barry* in Kanada und *Castelo dos Sonhos* in Brasilien sind zwei sehr interessante Gebiete zur **Risikostreuung** vorhanden. Der **Hauptaktionär**, die relativ unbekannt deutsche Beteiligungsgesellschaft *EurAsia Holding AG* aus *Freiburg*, hielt zuletzt eine Beteiligung von 12,76 Millionen Aktien oder knapp 40 Prozent an dem Unternehmen. Zusätzlich sind weitere 9 Millionen Scheine mit Ausübungspreisen zwischen 0,30 bis 0,36 CAD in ihrem Besitz, so dass im Bedarfsfall auch die Anschlußfinanzierung gesichert scheint. Wie empfehlen daher Osisko als „Spekulativen Kauf“ mit **Kursziel EUR 0,345** auf 12-Monatssicht.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Panoro Minerals Ltd. Rohstoffe

> Bitte Disclaimer am Ende beachten!

Junior Explorer

Mindoro lässt grüssen !

Rating (6M):

Trading Buy seit: 10.05.2005
 Letzte Ratingänderung: Erstanalyse
Kursziel: EUR 0,22
 seit: 10.05.2005
 Kurs (06.05.2005 13:10 FSE): EUR 0,14
 Hoch/Tief 52 W: EUR 0,24 / 0,064
 Nächstes Update n.b.



Quelle: <http://www.cortalconsors.de>

Analyst: Michael Drepper
 - Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: michael.drepper@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl Aktien: 25.921.681
 Börsenwert in Mio. EUR: 3,63
 Streubesitz: 95 %
 Reuters Symbol TSX: PML.V
 Börse Frankfurt Symbol: PZM.FSE
 WKN: 914 959
 ISIN: CA69863Q1037
 Hauptbörse: TSX Venture
 Ø Tagesumsatz 3M TSX: 55.564 Aktien
 Info: <http://www.panoro.com>

Kennzahlen (Geschäftsjahr per 31.12.)

	2003	2004	2005e
Buchwert je Aktie in CAD	0,32	0,19	0,10
Barbestand je Aktie in CAD	0,12	0,03	0,01
Anzahl Aktien in Mio.	14,6	23,3	38,0
Working Capital in Mio. CAD	1,78	0,60	0,20
Ergebnis je Aktie in CAD	-0,01	-0,01	-0,01

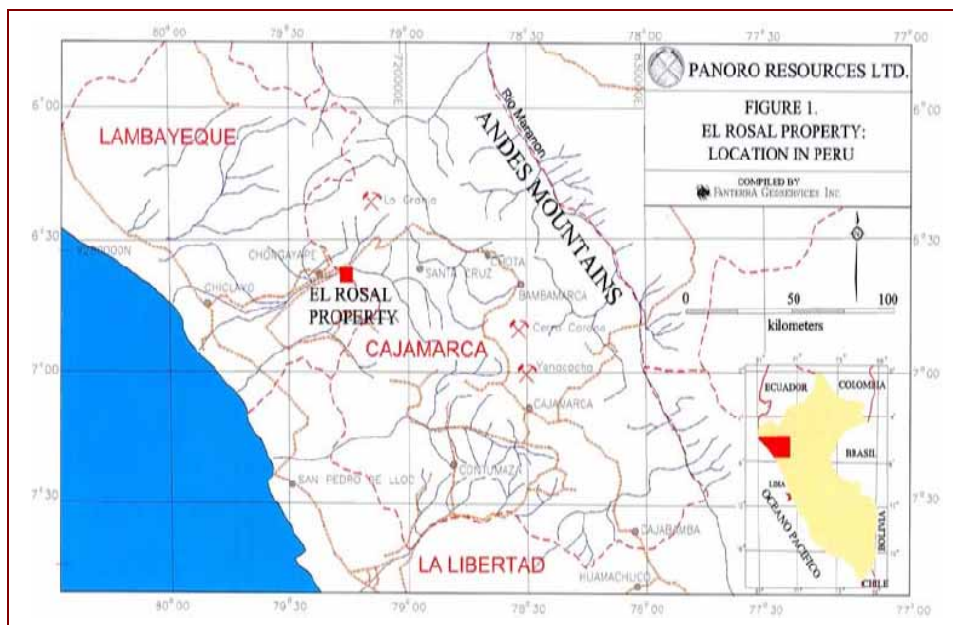
Die kanadische *Panoro Minerals Ltd.* ist ein Gold-Kupfer-Explorationsunternehmen in der frühen Entwicklungsphase mit zwei Projekten von insgesamt 297 km² Größe. Ein Projekt auf den Philippinen, das *Surigao* Projekt, verfolgt das Unternehmen gemeinsam mit der bekannten *Mindoro Resources Ltd.* und mit der philippinischen Explorationsgesellschaft *Minimax*. Das andere Projekt *El Rosal* befindet sich in Peru. Es ist zu 100 % im Besitz von Panoro. Hier wurden Kupfer- und Zinkkonzentrationen von bis zu hohen 3 % und Goldkonzentrationen von bis zu 5 g/t festgestellt. Das attraktive Ressourcenpotential auf beiden Projekten kann aber noch nicht endgültig abgeschätzt werden. Dazu sind weitere Explorationen und deren Finanzierung erforderlich. Hierfür steht ein hohes Volumen von 9,16 Mio. Optionsscheinen zur Verfügung, das in diesem Jahr bis zu 2,9 Mio. CAD in die Kassen des Unternehmens spülen könnte. Voraussetzung ist das Erreichen eines Kursniveaus von CAD 0,35 (EUR 0,22), dessen Erreichen eine zentrale Herausforderung für das Management darstellen sollte.

Kompendium Exploration & Mining

Panoro Minerals: Projekte im Überblick

Panoro Minerals Ltd. ist eine kanadische Explorationsgesellschaft mit Sitz in *Vancouver* in der Provinz *British Columbia* (Westküste Kanadas). Seine Explorationsaktivitäten befinden sich in *Peru* und auf den *Philippinen*. Das Unternehmen konzentriert sich nach eigenen Angaben auf die Suche und Entwicklung von Gold-Kupfer-Vorkommen mit großer Tonnage.

Auf den **Philippinen** exploriert Panoro das so genannte *Surigao* Projekt. Laut den Vereinbarungen zwischen Panoro und den anderen beteiligten Gesellschaften *Mindoro Resources Ltd.* und *Minimax* kann Panoro zunächst einen Anteil von 40% an der 240 km² großen Liegenschaft erwerben, indem es Exploration auf dem Gelände zu Kosten von 2 Mio. CAD innerhalb von vier Jahren betreibt und 50.000 Aktien an Mindoro ausgibt. Mehr als 350.000 CAD wurden bereits verausgabt. Nach Fertigstellung der Wirtschaftlichkeits- und Machbarkeitsstudie (Feasibility Study) besteht für Panoro die Option, den Anteil am Projekt auf 42,5 % durch Zukauf von *Minimax* zu erhöhen. Auf dem Projekt *Surigao* wurde bereits **historisch Gold und Kupfer an zahlreichen Stellen abgebaut**, die auch Ausgangspunkt der Explorationen sind. Seit Juni 2004 werden an drei Stellen Explorationsarbeiten bestehend aus geologischer Kartierung, Ziehung von Bodenproben und Gräben sowie geophysikalische Untersuchungen (Induzierte Polarisation/Widerstand, Magnetometer) durchgeführt. Ergebnis: Alle drei Gebiete lieferten **sehr ermutigende Ergebnisse**. Eine **unabhängige Untersuchung** der Explorationsergebnisse nach NI 43-101 Standard wurde in Auftrag gegeben und hat soeben die erfolversprechenden Aussichten weiterer Explorationsprogramme unter Hinweis auf konkrete Bohrziele bestätigt. Zu einer positiven Einschätzung des Projektes trägt bei, dass sich **in der Umgebung die großen Gold-Kupfer-Lagerstätten Boyongan** von *Anglo American* und *Bayugo* von *Manila Mining* befinden. Dies erhöht die Wahrscheinlichkeit, beim *Surigao* Projekt wirtschaftlich abbaubare Reserven zu finden.



Das 57 km² große *El Rosal* Projekt in Peru ist zu 100 % im Besitz von Panoro. Das Projekt wurde mit Unterbrechungen seit 1998 verfolgt. Es beinhaltet die beiden Explorationszielgebiete „El Rosal Target“ und „La Ramada Target“, die durch die Analyse von Bodenproben, geophysikalische und geochemische Arbeiten und begrenzte Bohrungen

identifiziert wurden. Das *El Rosal Target* ist am weitesten fortgeschritten. Hier wurden neun Bohrungen in zwei Bohrprogrammen (2000 und 2004) niedergebracht, die zusammen mit anderen Daten das Vorhandensein eines Kupfer-Zink-Silber-Vorkommens in der Tiefe mit potentiell hoher

Kompendium Exploration & Mining

Tonnage indizieren. Bodenproben ergaben mehr als 1% Kupfer- und Zinkkonzentration. Am *La Ramada Target*, das zusätzlich durch das Auftreten von Gold und Kupfer an der Oberfläche identifiziert wurde, wurden bisher vier Bohrungen niedergebracht. Es besitzt ebenfalls das Potential hoher Tonnage als Kupfer-Vorkommen, jedoch mit einem erheblichen Anteil an Gold. Bodenproben ergaben Kupfer- und Zinkkonzentrationen bis zu hohen 3% und Goldkonzentrationen bis zu hohen 5 g/t. Laut Unternehmensangaben könnten auf dem Projekt wohl weitere Explorationsziele identifiziert werden. Jedoch habe das Unternehmen entschieden, dass zunächst kostspielige Tiefenbohrungen anstehen, um das Potential des Projekts insgesamt abschätzen zu können. Dies sei eine Voraussetzung für eine Entdeckung von Vorkommen. Das Unternehmen sei folglich **auf der Suche nach finanzkräftigen und technisch versierten Joint Venture Partnern**, die die weitere Exploration finanzieren und technisch durchführen können. Es fänden Gespräche mit möglichen Joint Venture Partnern statt.

Die Projekte befinden sich allesamt in einer **sehr frühen Phase der Entwicklung** und sind damit noch weit entfernt von den so genannten nachgewiesenen Reserven, also der Bezifferung der wirtschaftlich abbaubaren Rohstoffvorräte im Boden. Damit fehlt natürlich zunächst ein hilfreicher Baustein für die Bewertung des Unternehmens.

Panoro Minerals: Einschätzung und Börsenbeurteilung

Positiv ist das **Management** von Panoro zu beurteilen: Es setzt sich zusammen aus Persönlichkeiten, die über **langjährige Managementenerfahrung in erfolgreichen Rohstoffunternehmen** verfügen. Chairman und Director *C. Allen Born* war beispielsweise President und CEO von *Placer Development Ltd.*, aus der *Placer Dome Inc.*, der viertgrößte Goldminenbetreiber der Welt, hervorgegangen ist. President, CEO und Director *Helmut H. Wöber* ist deutschstämmig und -sprachig und verfügt ebenfalls über langjährige Berufserfahrung bei bekannten Rohstoffunternehmen; so arbeitete er beispielsweise als „Manager for Engineering and Development“ in der Mineralien-Sparte von *Chevron*, die später mit *Texaco* fusionierte. Er war außerdem auf allen fünf Kontinenten und auf Grönland beruflich tätig.

Für ein Investment spricht auch die aktuell sehr niedrige **Marktkapitalisierung** von Panoro, denn das Unternehmen wird von der Börse gerade einmal mit 4,9 Mio. CAD bzw. 3,6 Mio. EUR bewertet. Die beiden Liegenschaften von Panoro sollten u.E. einmal **Produktionsergebnisse abwerfen können, die über dem geringen Enterprise Value von 3 Mio. EUR** der Gesellschaft liegen. Voraussetzung ist allerdings, dass es Panoro gelingt, die Projekte bis zur Produktionsreife zu entwickeln. Dazu wären u.E. wesentliche weitere Explorationsfunde gepaart mit der Sicherung der Finanzierung für die noch anstehenden Explorationsaktivitäten erforderlich. Hierfür steht unter anderem ein hohes Volumen von 9,16 Mio. **Optionsscheinen** zur Verfügung, aus denen dem Unternehmen bis zu CAD 2,9 Mio. zufließen könnten. Der Großteil der Optionsscheine kann bis November 2005 mit einem Bezugspreis von CAD 0,35 (EUR 0,22) für die Aktien ausgeübt werden. Die Chancen stehen also recht günstig, dass dies dem Unternehmen bei entsprechend positiven Meldungen von dem stark zurückgekommenen Kursniveau aus gelingen kann.

Fazit: Für die Panoro-Aktie sprechen das qualifizierte Führungsteam, die geringe Marktkapitalisierung und die hohe Tonnage potentieller Rohstoffe auf den Liegenschaften. Auf der anderen Seite steht die Unsicherheit über das Ausmaß wirtschaftlich abbaubarer Rohstoff-Reserven und über die Finanzierung der Exploration bis zur Definition der Reserven. Anleger stehen damit u.E. einem attraktiven Chance-Risiko-Verhältnis gegenüber, das aufgrund des stark zurückgekommenen Kurses jetzt eine Einstufung als „**Trading Buy**“ mit Kursziel EUR 0,22 erlaubt.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Sabina Resources Ltd. Rohstoffe

> Bitte Disclaimer am Ende beachten!

Junior Explorer

Hohes Explorationstempo wird Ressourcenschätzung nicht lange auf sich warten lassen

Rating (6M):

Spekulativ Kaufen seit: 10.05.2005
 Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung
Kursziel: € 1,13
 seit: 10.05.2005
Kurs (06.05.2005, 09:03): € 0,41
 Hoch/Tief 52 W: € 0,92 / 0,41
 Nächstes Update: n.b.

Wesentliche Kennzahlen in CAD

	2003	2004	2005e
Buchwert je Aktie	0,059	0,412	0,57
Barbestand je Aktie	0,037	0,327	0,27
Anzahl Aktien in Mio.	9,764	28,46	41,2
Working Capital Mio.	0,38	13,39	15,3
EPS	-0,01	-0,01	-0,05

Geschäftsjahr per 30.09.



Quelle: <http://www.cortalconsors.de>

Analyst: Michael Drepper
- Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: michael.drepper@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 36,524
 Börsenwert in Mio. €: 14,97
 Streubesitz: ca. 50%
 Reuters Symbol Toronto: SBB.V
 Reuters Symbol GER: SBB.BE
 WKN: 859 850
 ISIN: CA78527D1015
 Hauptbörse: TSX Venture
 Ø Tagesumsatz 3M TSX: 56.903 Aktien
 Info: www.sabinaresources.ca

Sabina Resources ist eine kanadische Explorationsgesellschaft mit einer polymetallischen Lagerstätte in der Slave Provinz im Norden Kanadas, dessen in-situ Wert nach historischen Daten u.E. bei über USD 2 Mrd. liegen könnte, sowie fünf aussichtsreichen Goldprojekten im berühmten *Red Lake* Gebiet in Ontario. Die Gesellschaft hat mit einem sehr aggressiven Bohrprogramm in weniger als zwei Jahren große Fortschritte bei der Entwicklung ihrer Gebiete gemacht und steht bei dem Silber-Zink Projekt in der kanadischen Arktis bereits kurz vor der Ermittlung einer ersten Ressourcendefinition. Daneben arbeitet Sabina bei der Exploration ihrer Goldprojekte teilweise mit renommierten Partnern wie *Placer Dome* oder *Wolfden Resources* zusammen und hat für ihr Silber-Zink Vorkommen attraktive Optionsvereinbarungen mit der *Cominco Mining Partnership* vereinbart, die ihr bei Erbringung bestimmter Explorationsleistungen attraktive Verwertungsmöglichkeiten eröffnen. Die Aktie hat in den letzten Monaten bei nur mäßigen Umsätzen deutlich verloren und wird aktuell fast zur Hälfte durch die hohe Liquidität gedeckt. Der hohe Anteil an institutionellen Anlegern und die Aussicht auf wesentliche Meldungen bieten nun die Chance für eine umfassende Kurserholung.

Kompendium Exploration & Mining

Historie und Management

Sabina Resources wurde bereits 1987 gegründet, hat aber über viele Jahre lediglich als Holdinggesellschaft vor allem für das *Golden Sidewalk* Gebiet im **Red Lake Goldgebiet** fungiert. Verschiedene neue Goldfunde in jüngerer Zeit, speziell die *Red Lake* Untertagebaumine von *Goldcorp*. mit einer der weltweit höchsten Goldkonzentrationen, haben zu einem massiven Interesse der Goldbranche an den hier noch verfügbaren Claims geführt. In diesem Zusammenhang ist **Ewan Downie**, President und CEO von *Wolfden Resources*, auf Sabina aufmerksam geworden. Ewan Downie verfügt bekanntermaßen über exzellente Verbindungen zu institutionellen Goldinvestoren und hat auf diese Weise vor gut zwei Jahren zu einer **Wiederbelebung** Sabinas maßgeblich beigetragen. Er ist heute auch Vizepräsident der Gesellschaft und mit gut 2% an dem Unternehmen beteiligt. Auf sein Betreiben konnte Sabina erhebliche neue Eigenmittel aufnehmen, von denen per 31.12. 2004 immer noch gut CAD 12,9 Mio. als Liquidität zur weiteren Exploration bereit standen. Außerdem hat die Gesellschaft ihr **Portfolio** seit dem erheblich **erweitert**, darunter mit den Goldprojekten *Newman-Madsen* und *Follansbee* im *Red Lake* Gebiet, die beide gemeinsam mit *Wolfden Resources* entwickelt werden, sowie dem Zink-Silber Projekt *Hackett River* bei *Nunavut* an der Eismeerküste Kanadas, u.E. dem derzeitigen Kronjuwel von Sabina. Als President und Director ist seit Oktober 2004 auch der erfahrene Geologe *Abraham Drost* für das Unternehmen tätig, der nun die umfangreichen und aggressiven Explorationsarbeiten auf den inzwischen sechs Projekten koordiniert.

Liegenschaften im Überblick

Das **Hackett River Projekt** in *Nunavut* nur 75 Kilometer landeinwärts der Kanadischen Eismeerküste ist eine polymetallische Lagerstätte, die 6 Hauptziele in einem ca. 7.144 Hektar großen Areal umfasst und in 2003 von Sabina im Wege einer „**Earn-in**“ Vereinbarung von der *Cominco Mining Partnership CMP*, einem Partner von *Teck Cominco*, übernommen wurde. Bereits bis Januar hat Sabina die geforderten CAD 7 Mio. an Exploration geleistet und damit das Gebiet gemäß der Vereinbarung zu 100% übernehmen können. In einem zweiten Explorationsschritt, der ebenfalls noch in diesem Jahr abgeschlossen sein dürfte, werden weitere CAD 5 Mio. von Sabina investiert. Danach kann CMP 60% des Gebiets „zurück verdienen“ gegen Explorationskostenerstattung von CAD 2 Mio. und Übernahme aller weiteren Kosten einschließlich einer Wirtschaftlichkeitsstudie (Feasibility study). Es handelt sich hierbei also um eine typische Vereinbarung zwischen einem Explorer und einer großen Minengesellschaft. Das Hackett River Gebiet wurde bereits in den 1950er Jahren entdeckt. Daten aus dem Jahr 1980, die nicht den heutigen Bewertungsvorschriften in Kanada (NI 43-101) unter Anwendung moderner Explorationsmethoden entsprechen, gehen hier vor allem von **1,19 Mio. Tonnen Zink und 85,5 Mio. Unzen Silber** – neben Blei (148.000 t), Kupfer (70.000 t) und Gold (218.000 Unzen) – aus. *Wardrop Engineering Inc.* ist mit der Auswertung der Daten aus den von Sabina geleisteten über 15.000 Bohrmetern beauftragt und wird diese – voraussichtlich **Mitte Juli 2005** – in Form von **abgeleiteten Ressourcen veröffentlichen**. Die Daten aus der laufenden zweiten Explorationsphase werden dann in 2006 zur zweiten Ressourcen-Definition (i.e. Measured Resources gemäß NI 43-101 Standard) führen.

Im **Red Lake Gebiet** verfügt Sabina insgesamt über 5 Liegenschaften mit prospektivem Gold. Drei davon – *Follansbee* (Anteil 60%), *Newman-Madsen* (50% Earn-in Option) und *Skinner* (Anteil 100%) sind erst relativ kurz im Besitz des Unternehmens als Ergebnis einer **umfassenden Optionsvereinbarung** mit *Wolfden Resources*. Im Fokus steht insbesondere *Follansbee*,

Kompendium Exploration & Mining

nachdem dort im Februar in einer Bohrung spektakuläre **52,67 Gramm Gold pro Tonne über 3,1 Meter** ermittelt wurden. Von den älteren Liegenschaften Golden Sidewalk (Anteil 100%) und Redaurum (Anteil 80%; Absinken auf 20% durch Optionsvereinbarung mit *Placer Dome* möglich) ist derzeit **Redaurum** von besonderem Interesse. Das Vorkommen grenzt unmittelbar an die in Produktion befindliche *Madsen* Goldmine (bisher 2,6 Mio. Unzen) von *Placer Dome* und *Claude Resources* an und wird unter einer „Earn-in“ Vereinbarung von *Placer Dome* aktuell mit Hochdruck exploriert. Hintergrund sind die z.Zt. freien Tageskapazitäten von 400 Tonnen in der Mühle von *Placer Dome*, die aber auch für das ebenfalls nicht weit entfernte Follansbee eine Tagebauproduktion interessant machen würden, sollte sich der Nuggeteffekt dort weiter bestätigen.

Bewertung und Einschätzung

Aufgrund der jüngsten Fortschritte befindet sich Sabina Resources u.E. auf dem besten Wege von einem Junior zu einem Senior Explorationsunternehmen. Die Gesellschaft besticht durch ihr **hohes Tempo bei der Entwicklung** ihrer Liegenschaften sowie durch umfassende Verträge mit einer Reihe von namhaften Explorern und Goldproduzenten, was insgesamt zu einer überschaubaren Risikoposition führt. Die **Aktionärsbasis** ist gekennzeichnet durch einen Anteil von ca. 8 Prozent in den Händen des Managements sowie gut 40 Prozent bei institutionellen Anlegern, die sich im übrigen zu deutlich höheren Kursen beteiligt haben. Diese Profis sollten bestens in der Lage sein, die solide fundamentale Situation des Unternehmens richtig einzuschätzen und trotz immer wieder geäußelter Befürchtungen über einen Einbruch des Preistrends auf den Rohstoffmärkten an ihren Investments so lange festzuhalten, bis die verfügbaren Daten ggf. eine klare Verfehlung der Erwartungen erkennen lassen. Davon ist u.E. derzeit aber nicht auszugehen. Im Gegenteil steht **Sabina vor wesentlichen weiteren Datenveröffentlichungen** wie den Bohrergebnissen seitens *Placer Dome* für *Redaurum*, die nun täglich zu erwarten sind, sowie für *Hackett River*, die per Mitte Juli vorliegen sollten. Die historischen Daten zu *Hackett River* entsprechen zwar nicht den heutigen Ermittlungsvorschriften zur Ressourcenberechnung (NI 43-101), andererseits lassen uns die Quelle (*Teck Cominco*) als auch das Ermittlungsjahr 1980 eine gewisse Solidität erwarten. Die heutigen Explorationsmethoden sind zweifelsohne genauer, was aber genau so gut ein Übertreffen der historischen Daten bedeuten kann. Bei unserer Abschätzung des Wertes der Ressourcen im Boden lassen wir überdies den substanziellen Silberanteil von ca. 85,5 Mio. Unzen zur Deckung der Förderkosten unberücksichtigt. Auf diese Weise sehen wir einen **in-situ Wert von Hackett River von wenigstens USD 2 Mrd.** Bei dem aktuellen Stand der Exploration sollte sich davon üblicher Weise wenigstens ca. ein Prozent im Börsenwert von Sabina Resources widerspiegeln, mit anderen Worten also ca. USD 20 Mio. bzw. CAD 25 Mio. Nach Abzug des Barbestandes liegt der gegenwärtige **Enterprise Value** des Unternehmens aber nur bei ca. CAD 14,5. **Alleine Hackett River dürfte also eine deutliche Höherbewertung von Sabina rechtfertigen.** Hierbei sind die Goldinteressen des Unternehmens, die zugegebenermaßen aktuell wesentlich schwerer zu quantifizieren sind, überhaupt noch nicht berücksichtigt. Einen interessanten Aspekt für die Börsenbeurteilung stellen auch die 2,465 Mio. **Optionsscheine** (einschließlich 220.000 so genannten Broker Warrants) mit einem Ausübungskurs von CAD 1,75 bzw. CAD 1,80 (Broker Warrants) aus der Kapitalerhöhung vom März 2004 dar, die noch bis Ende September 2005 ausgeübt werden können. Hieraus würden Sabina weitere CAD 4,3 Mio. zufließen, die bei dem hohen Explorationstempo sicher benötigt werden. Es gibt also gleich eine ganze Reihe von aus unserer Sicht überzeugenden Gründen, warum die Sabina Aktie in absehbarer Zeit wieder deutlich höher notieren sollten. Wir empfehlen deshalb Sabina Resources als „Spekulativen Kauf“ mit **Kursziel von CAD 1,80 (EUR 1,13)** auf Sicht von 6 Monaten.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Silverado Gold Mines Ltd.

> Bitte Disclaimer am Ende brachten!

Rohstoffe

Junior Produzent

Kommt der Rebound?

Rating (3M):

Trading Buy

Letzte Ratingänderung *: 12.07.2004

Kursziel: € 0,04 (0,155)

seit: 10.05.2005

Kurs (06.05.2005 18:45 FSE): € 0,033

Hoch/Tief 52 W: € 0,109 / 0,028

Nächstes Update n.b.

*: von "Spekulativ Kaufen"



Quelle: <http://www.cortalconsors.de>

Analyst: Michael Drepper

- Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: michael.drepper@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 268.187.680

Börsenwert in Mio. EUR: 8,85

Streubesitz: ca. 90 %

Reuters Symbol Nasdaq: SLGLF.OB

Börse Frankfurt Symbol: SLGL.FSE

WKN: 867 737

ISIN: CA8279062076

Hauptbörse: NASDAQ OTCBB

Ø Tagesumsatz 3M OBB 823.736 Aktien

Info: www.silverado.com

Kennzahlen (Geschäftsjahr per 30.11.)

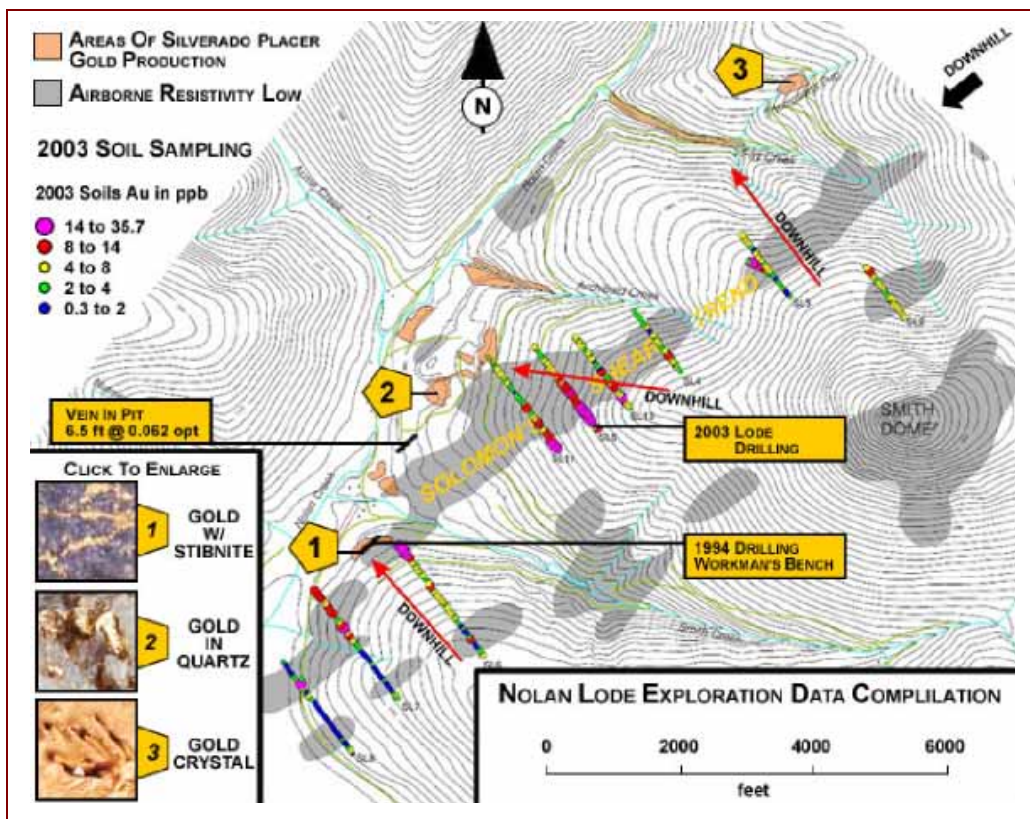
	2002	2003	2004
Buchwert je Aktie in USD	0,00	0,00	0,00
Barbestand je Aktie in USD	0,01	0,00	0,00
Anzahl Aktien in Mio.	98,1	146,0	224,4
Working Capital in Mio. USD	-0,6	-1,1	-0,6
Ergebnis je Aktie in USD	-0,05	-0,03	-0,02

Silverado Gold Mines Ltd. betreibt Goldexploration und zeitweise -produktion in Zentral-Alaska seit 1978. Das Unternehmen konzentriert sich auf die Suche nach der Ursprungsgoldader von so genanntem *Placer Gold*, also aus Gestein ausgewaschenem und in Flussbetten abgelagertem Gold, auf seiner Liegenschaft *Nolan*. Trotz langjähriger Suche ist es dem Unternehmen noch nicht gelungen, diesen Ursprung zu finden. Die Exploration wurde bis 2003 zum Teil aus dem Erlös aus dem Verkauf von Placer Gold aus eigener Produktion finanziert. Seither wird die Exploration ausschließlich durch den Verkauf neuer Aktien und deren Derivate finanziert, was zu einer starken Verwässerung der Aktien geführt hat. Silverado arbeitet auch an der Entwicklung eines auf Kohle basierenden Alternativbrennstoffs (Stichwort Flüssigkohle). Dieser Brennstoff soll Öl in der industriellen Anwendung der Energie- und Wärmergewinnung ersetzen. Zahlungsverpflichtungen und geringe Liquidität stellen die weitere Entwicklung des Unternehmens in Frage. Die Aktien von Silverado eignen sich daher nur für den spekulativen Trader, der bei einem Turnaround (ausgelöst durch den Fund der Goldader oder die Finanzierung der Kohleverflüssigung) eine Vervielfachung seines Investments erwarten kann.

Kompendium Exploration & Mining

Silverado Gold Mines: Unternehmen im Überblick

Silverado Gold Mines Limited ist ein kleines **Goldexplorations- und Brennstoffentwicklungsunternehmen** mit Geschäftssitz in *Vancouver*, Kanada und Aktivitäten im angrenzenden US-Bundesstaat *Alaska*. Im Geschäftsbereich Goldexploration besitzt die Gesellschaft hauptsächlich die Projekte *Nolan*, *Ester Dome* und *Eagle Creek*. Die letzten beiden Projekte sind noch in einem sehr frühen Entwicklungsstadium und ihre weitere Entwicklung wurde bereits vor Jahren eingestellt. Beide liegen in unmittelbarer Umgebung der Stadt *Fairbanks* in Alaska. Laut Management werden die Aktivitäten dort wieder aufgenommen, sobald ein ausreichendes Budget zur Verfügung steht.



Das verbleibende **Projekt Nolan** befindet sich 280 Straßenmeilen nördlich von *Fairbanks*. Die Mine produzierte historisch **insgesamt 18.507 Unzen Gold**. Im Jahre 2003 wurde die Produktion eingestellt. Grund: Es war nur noch sehr wenig Gold im Gestein anzutreffen.

Silverado gewann hier das so genannte *Placer Gold*, also aus Gestein ausgewaschenes und in Flussbetten abgelagertes Gold. Alle Aktivitäten des Managements zielen nun darauf ab, das Gestein mit der Ursprungsgoldader für das Placer Gold (vgl. Abb.) zu finden, was bisher trotz langjähriger Suche noch nicht gelungen ist. Für seine weitere Suche auf der *Nolan* Liegenschaft möchte das Unternehmen laut Quartalsbericht zum 28. Februar 2005 in den kommenden 12 Monaten 1,95 Mio. USD ausgeben. Dabei betrug die Liquidität plus Goldinventar zum Stichtag nur 67.000 USD. Und damit ist auch schon **der Knackpunkt bei Silverado** angesprochen, nämlich die **Finanzierung** der geplanten Aktivitäten und, noch wichtiger, der anstehenden Zahlungsverpflichtungen.

Erstaunlicherweise konnte das Management zur Finanzierung bisher immer wieder auf den Verkauf neuer Aktien oder deren Derivate zurückgreifen. Die Folge war eine kontinuierliche **Kapitalverwässerung**. Angesichts des derzeitigen Aktienkurses von 0,04 USD scheint aber die Emission von Aktien als Finanzierungsmethode inzwischen deutlich erschwert.

Kompendium Exploration & Mining

Silverado Gold Mines: Kohleverflüssigung als Alternative ?

Eine **mögliche Lösung** für das Unternehmen ist der Fund der gesuchten Goldader, wodurch der Aktienkurs stark steigen würde. Dies würde dann auch Finanzierungen über den Kapitalmarkt wieder deutlich erleichtern. Die **andere mögliche Lösung** wäre der Durchbruch in der Finanzierung des Projekts zur Kohleverflüssigung:

Das **Projekt zur Verflüssigung von Kohle** verfolgt Silverado Gold Mines Ltd. in seiner Tochtergesellschaft *Silverado Green Fuel Inc.* Das Verfahren zur Flüssigkohlegewinnung sieht ungefähr wie folgt aus: Die rohe Kohle wird in kleinste Partikel zermahlen und anschließend unter Druck erhitzt, wobei eine brennbare Flüssigkeit, die Flüssigkohle, freigesetzt wird. Die Flüssigkohle kann zur industriellen Strom- und Wärmeenergiegewinnung eingesetzt werden. Laut Unternehmensangaben belaufen sich die **Kosten des gewonnenen Brennstoffs auf 14 USD pro äquivalentem Barrel Öl**. Dies liegt deutlich unter dem derzeitigen Marktpreis von Öl von rund 50 USD. Erst durch den in jüngster Zeit stark gestiegenen Ölpreis besitzt dieses Projekt ein **hohes wirtschaftliches Potential**. Wobei die Attraktivität des Projekts schon deshalb steigt, weil mit weiter steigendem Ölpreis durch steigende Ölnachfrage aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens zu rechnen ist. Ein weiterer Pluspunkt für das Projekt ist die durch den hohen Ölpreis insbesondere in den USA ausgelöste Diskussion über die Abhängigkeit von ausländischem Öl. So ist das Flüssigkohleprojekt von Silverado auf **breites Interesse in den Medien und bei Politikern** gestoßen.

Silverado will eine kommerzielle **Demonstrationsanlage** für Kohleverflüssigung auf dem Gelände des Unternehmens bei der *Grant Gold Mill*, nahe *Fairbanks, Alaska*, aufbauen. Der Umbau der Goldproduktionsanlagen zur Flüssigkohle-Demonstrationsanlage und ein 3jähriger Testbetrieb erfordern 20 Mio. USD. Ziel von Silverado ist es deshalb auch, entweder eine staatliche oder private Finanzierung zu erhalten. Aufgrund des steigenden Ölpreises und des damit als immer dringlicher angesehenen Problems, scheint es möglich, dass private Investoren (Venture Capital) oder staatliche Stellen das **hohe wirtschaftliche Potential der Kohleverflüssigung** verwirklichen wollen und die Finanzierung bereitstellen. Dann könnte sich Silverado wieder auf solider Grundlage weiterentwickeln.

Fazit und Börseneinschätzung

Silverado Gold Mines Limited steht auf zwei wackeligen Beinen. Der lang ersehnte und vom Management oft als greifbar nahe in Aussicht gestellte Durchbruch bei der Aufspürung des zentralen Ursprungs seines *Nolan* Goldvorkommens ist bisher ausgeblieben. Das Projekt Kohleverflüssigung steckt noch in den Kinderschuhen. Beide Projekte benötigen zur weiteren Entwicklung frisches Kapital, wobei Zahlungsverpflichtungen drücken. Die Geldquelle Kapitalmarkt ist nun anscheinend für Silverado endgültig versiegt bei einem Kurs von 0,04 USD pro Aktie. Die Silverado-Aktie eignet sich daher vor allem für Investoren, die auf einen **Turnaround spekulieren**. Dieser könnte sich insbesondere dann einstellen, wenn Silverado doch noch auf die Ursprungsgoldader beim Projekt *Nolan* stößt oder die Finanzierung des Projekts Kohleverflüssigung gesichert werden kann. Dann wäre sicherlich eine Vervielfachung des Aktienkurses in noch nicht abzusehendem Ausmaß denkbar. Unabhängig davon ergeben sich in der Silverado Aktie immer wieder interessante **Trading Möglichkeiten**, insbesondere – wie in der Vergangenheit zu beobachten – vor dem etwaigen Verfallstermin von Optionen oder Warrants.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Southern Silver Exploration Inc.

> Bitte Disclaimer am Ende beachten!

Rohstoffe

Junior Explorer

Olé – Silberexploration in Mexiko !

Rating (12M):

Spekulativ Kaufen seit: 10.05.2005

Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung

Kursziel: € 0,315

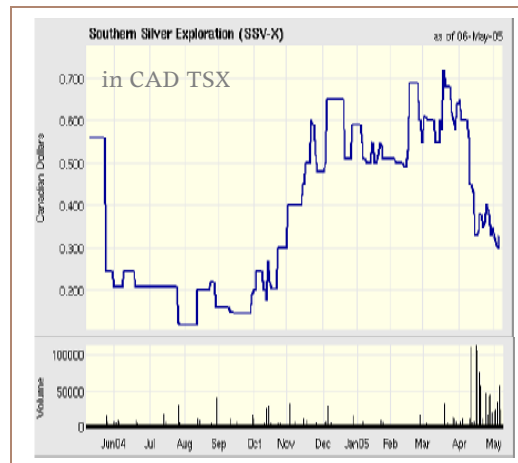
seit: 10.05.2005

Kurs (06.05.2005 17:16 FSE *) : € 0,24

Hoch/Tief 52 W: CAD 0,72 / 0,12

Nächstes Update: n.b.

*: TSX CAD 0,33



Quelle: www.tsx.com

Analyst: Oliver Frank

- Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: info@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	16,5	ISIN:	CA8438141043
Börsenwert in EUR Mio.:	3,96	WKN:	A0B69C
Streubesitz:	n.b.	Börse Frankfurt Symbol	SEG.FSE
Hauptbörse:	TSX Venture	Ø Tagesumsatz 3M TSX:	13.777 Aktien
Reuters Symbol TSX:	SSV.V		
Info: www.manexresourcegroup.com/southern			Geschäftsjahr zum: 30.04.

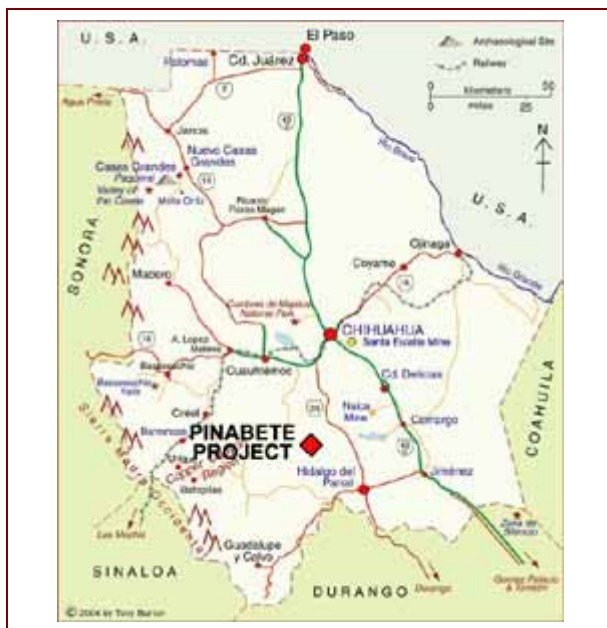
Southern Silver Exploration entstand aus der praktisch völlig rekonstruierten Aktienhülle der Vorgängergesellschaft *Newcoast Silver*. Durch verschiedene Aktienaushgaben wurden alle bestehenden Altverbindlichkeiten getilgt und mit ersten Kapitalerhöhungen zu 0,10 und 0,15 CAD insgesamt knapp über 600.000 CAD aufgenommen. Durch eine erst vor wenigen Wochen abgeschlossene große Kapitalerhöhung zu 0,50 CAD gelang es dem Management, den aktuellen Bargeldbestand auf knapp 2 Millionen CAD zu erhöhen, um aktiv die Entwicklung des *Pinabete* Projektes voranzutreiben. Dieses Projekt wurde erst im Oktober 2004 vom britischen Rohstoffgiganten *Anglo American* unter Option genommen. Insgesamt umfasst dieses Projekt knapp 4.650 Hektar und befindet sich 120 Kilometer südlich von *Chihuahua*. Es zählt zu einem erst in den letzten Jahren wieder in Mode gekommenen *CRD* Typ und beinhaltet nach ersten Explorationsdaten in der Hauptsache Silber, Blei und Zink. Wie groß das Vorkommen ist, kann augenblicklich nur schwer abgeschätzt werden, aber immerhin hat einer der größten Rohstoffkonzerne der Welt bereits an diesem Projekt gearbeitet. Durch weitere ausführliche oberflächennahe Explorationsaktivitäten und ein Bohrprogramm, das in diesem Monat beginnen soll, dürfte die Spannung in Richtung weiterer Überraschungen im Markt vorhanden sein.

Kompendium Exploration & Mining

Das Hauptprojekt Pinabete im Überblick

Das *Pinabete* Projekt liegt im Norden Mexikos. Southern Silver kann aufgrund der bestehenden **Optionsvereinbarung** mit *Anglo American* einen 100 % Anteil am Projekt erwerben. Folgende Bedingungen wären hierzu von der Gesellschaft innerhalb der nächsten 4 Jahre zu erfüllen:

- Die sofortige Ausgabe von 200.000 Aktien bei Vertragsabschluss (dies ist bereits erfolgt)
- Weitere 50.000 Aktien in jedem der folgenden Jahre nach Vertragsabschluss bis zur endgültigen Ausübung der Option
- Ein **Minimum an Explorationsausgaben von 2 Millionen USD** innerhalb eines Zeitraums von vier Jahren, wobei sich diese Aufwendungen wie folgt aufteilen:
- eine geringe Anfangsinvestition von mindestens 200.000 USD
- weitere 200.000 USD im zweiten Jahr
- nochmals 300.000 USD im dritten Jahr
- mindestens 1.3 Millionen USD im vierten Jahr, um die 2 Millionen USD zu erreichen



Sollte das Unternehmen diese Bedingungen erfüllt haben, gehören ihm 100 Prozent am Projekt, bis auf eine so genannte *Net Smelter Royalty*, kurz als *NSR* bezeichnet, die in diesem Fall 1,5 Prozent beträgt. Alternativ zu dieser 1,5-prozentigen *NSR* hat *Anglo American* auch die Wahlmöglichkeit, 60 Prozent am Projekt zurück zu erhalten, indem es Southern Silver die doppelte Summe der verausgabten Explorationsinvestitionen erstattet. Letztendlich könnte der Anteil von Southern Silver sogar noch leicht weiter auf 35 Prozent zurück gehen, sollte *Anglo American* vollständig die Kosten für eine Vordurchführbarkeitsstudie, im Fachjargon als *Pre-Feasibility* bezeichnet, übernehmen. Grundsätzlich erscheint diese **Vereinbarung** äußerst fair, zeigt aber auch das relativ frühe Stadium des Projektes. Hervorzuheben ist der Enthusiasmus der

beteiligten Geologen von Southern Silver Exploration in Bezug auf das Potential von *Pinabete*, wobei die beteiligten Personen durchaus auf einen hohen Erfahrungsschatz zurückgreifen können. Um dies nochmals näher zu erläutern, stellen wir die wesentlichen Personen des **Managementteams** kurz vor:

An der Spitze des Unternehmens steht *Lawrence Page*, der unter anderem derzeit ebenfalls auch Direktor von *Rio Fortuna Exploration*, *Bravo Venture Group*, *Quaterra Resources* und *Western Silver* ist. Er ist ausgebildeter Jurist und hat durch seine langjährige Beratung von Explorations- und Minenfirmen ein weit reichendes Netzwerk an Kontakten mit Finanzierungspartnern, Geologen und Beratern aufgebaut. Unterstützt wird er dabei von *Thomas Patton*, President und COO von *Western Silver*, einer sehr erfolgreichen Silberentwicklungsgesellschaft. *Dr. Patton* war viele Jahre für *Rio Tinto Mining & Exploration* und *Kennecott* tätig. *Robert Swenarchuk* ist der Finanzierungs- und Investor Relations Spezialist im Managementteam und kann dabei auf eine fünfzehnjährige

Kompendium Exploration & Mining

Erfahrung im Bereich der Minenfinanzierung von Projekten in Kanada, USA, Mexiko, Russland, Kasachstan und China zurückgreifen.

Robert J. Gayton ist als Direktor bei einer ganzen Reihe von bekannten kanadischen Gesellschaften wie *Bema Gold*, *Northern Orion*, *Nevsun Resources* und *Minco Mining&Metals*, um nur einige zu nennen, im Bereich Bilanzprüfung und weiterer beratender Tätigkeiten aktiv. Roger Scammell rundet schließlich das Team als erfahrener Mineningenieur, der bis zuletzt für *Teck Cominco* die Explorationsprogramme in Mexiko geleitet hatte, ab.

Positives Gesamturteil trotz verschiedener Bewertungsoptionen

Der Aktienkurs von Southern Silver ist seit der **Neunotiz** an der kanadischen Börse deutlich von knapp 0,70 CAD auf zuletzt nur noch 0,30 CAD zurückgefallen. Dies ist u.E. vor allem auf den schwachen Gesamtmarkt und sicherlich auf eine etwas sporadische Informationspolitik des Managements zurück zu führen. Immerhin konnte das durchaus renommierte Führungsteam mit der aktuellen Pressemitteilung vom 02. Mai 2005 einige Klarheit in die geplanten Projektaktivitäten bringen. Entscheidend ist aber auch der Fakt, dass die letzte **Kapitalerhöhung** ausreichend frisches Kapital eingebracht hat, um die nächsten 6-9 Monate überbrücken zu können und damit den Markt und weitere Investoren von der Projektqualität zu überzeugen. Auf Basis der vorliegenden Daten ist eine vorläufige Bewertung des *Pinabete* Gesamtprojektes derzeit nur bedingt möglich. Durch die **sehr niedrige Marktkapitalisierung** von nur 5 Millionen CAD ergäbe sich aber ein enormer Hebel, falls einige Bohrungen die entsprechenden Treffer bringen sollten. Das Managementteam erscheint in Bezug auf die aktuelle Unternehmensgröße etwas überdimensioniert, wobei weitere Projektakquisitionen in den nächsten Wochen also durchaus Sinn machen würden. Besonders in Mexiko gibt es noch eine Vielzahl von kleineren Silberminenvorkommen, die auf eine Untersuchung mit den modernsten technischen Gerätschaften warten. Unsere **Bewertungsüberlegungen** für das Pinabete Projekt schließen vor allem die relative **Nähe zu den Weltklasseminen** *Santa Eulalia* und *Naica* ein. Ausserdem denken wir, dass die seit mehreren Monaten entstandene Korrektur im Bereich der Explorationswerte langsam ihr Ende gefunden und eine gute Basis für relativ schnelle Kursgewinne bei den Explorern geschaffen hat. Einen besonderen Bonus erhält das Unternehmen durch seinen Namen und die offensichtlich bestehende Absicht, sich in der Zukunft vor allem auf Silbervorkommen zu konzentrieren.

Aufgrund der hervorragenden Verbindungen des Managements dürfte es nur eine Frage der Zeit sein, bis eine **weitere Akquisition** vermeldet werden kann. Genau darauf bauen wir auch aktuell und sehen daher einen **Bewertungsaufschlag** von 1-2 Millionen CAD als angemessen an. Den reinen Projektwert von Pinabete schätzten wir in diesem relativ frühen Stadium der Exploration auf 3-5 Millionen CAD. Somit ergibt sich unter Einrechnung des Cashbestandes eine **Bandbreite bei der Gesamtbewertung von 6 bis 9 Millionen CAD** (EUR 3,8 bis 5,6 Mio.). Wir haben aktuell eine Marktbewertung von 8 Millionen CAD (EUR 5 Mio.) als Kursziel angesetzt, um unserer sehr positiven Einschätzung über die weitere Preisentwicklung bei Silber und den anderen Basismetallen Tribut zu zollen. **Spekulativ** orientierte Silberanleger sollten daher eine erste Position in der Aktie mit einem **Kursziel von CAD 0,50** (EUR 0,315) auf Sicht von 12 Monaten aufbauen.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Sub-Sahara Resources N.L.

> Bitte Disclaimer am Ende beachten!

Rohstoffe

Junior Explorer

Der Meister der Joint Ventures

Rating (12M):

Kaufen

seit: 10.05.2005

Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung

Kursziel: € 0,06

seit: 10.05.2005

Kurs (06.05.2005 09:10 FSE): € 0,027

Hoch/Tief 52 W: € 0,058 / 0,013

Nächstes Update: n.b.



Quelle: <http://www.cortalconsors.de>

Analyst: Oliver Frank

- Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: info@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 264,94

Börsenwert in EUR Mio.: 7,15

Streubesitz: ca. 50%

Hauptbörse: ASX

Reuters Symbol ASX: SBS.AX

Info: www.subsahara.com.au

ISIN: AU000000SBS5

WKN: 895 112

Börse Frankfurt Symbol: SH2.FSE

Ø Tagesumsatz 3M ASX: 549.809 Aktien

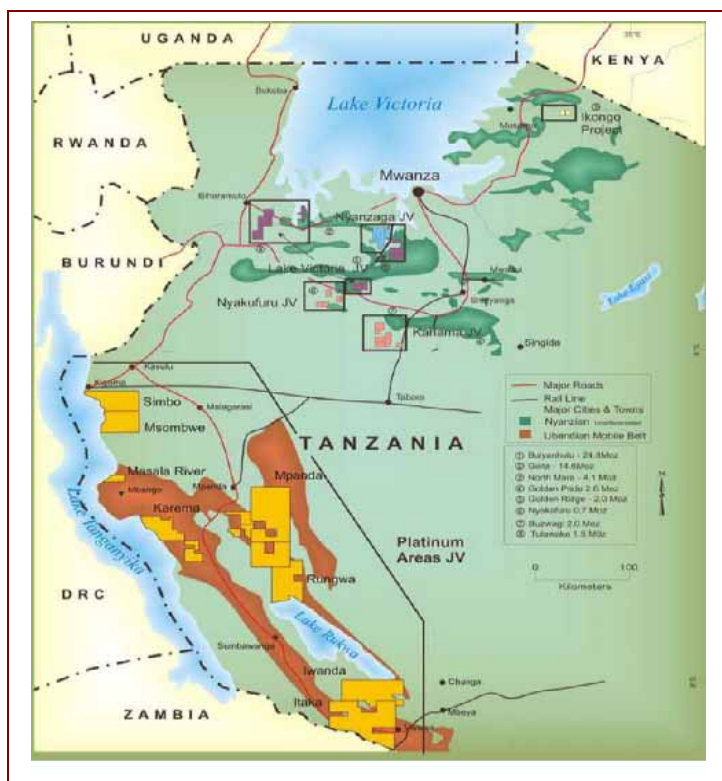
Geschäftsjahr zum: 30.06.

Sub-Sahara Resources ist eine klassische australische Goldexplorationsgesellschaft mit verschiedenen Gold- und Basismetallprojekten in Afrika. Der Schwerpunkt der Aktivitäten liegt dabei auf dem Boomland *Tansania* und dem relativ unbekanntem Land *Eritrea*. Durch einen völlig überraschend befohlenen Arbeitsstopp der Regierung von Eritrea musste Sub-Sahara zusammen mit vier weiteren kanadischen Gesellschaften ab September 2004 alle Tätigkeiten für fast 4 Monate einstellen. Dies hat das Vertrauen der Anleger und Analysten für eine gewisse Zeit zutiefst erschüttert und in einem schwachen Umfeld für Explorationswerte zu einem starken Kursverfall geführt. Um den Investoren zumindest das Gefühl zu geben, nicht tatenlos auf die Situation in Eritrea zu reagieren und eine mittelfristige Kursaussetzung zu verhindern, schloss Sub-Sahara Resources ein weiteres weit reichendes Joint Venture mit der kanadischen börsennotierten *Currie Rose Resources* über verschiedene Landpakete südöstlich des *Victoriasees* ab. Das Grundkonzept des Unternehmens, die Vielzahl an Projekten in Joint Ventures mit finanzkräftigeren Partnern einzubringen und sich damit praktisch gratis noch einen Anteil zwischen 10 bis 30 Prozent zu sichern, ohne weitere Ausgaben tragen zu müssen, wurde damit konsequent weiter fortgesetzt. Diese clevere Strategie wird derzeit von der Börse praktisch überhaupt nicht honoriert, was u.E. Übernahmespekulationen Tür und Tor öffnen sollte.

Kompendium Exploration & Mining

Sub-Sahara: Projekte im Überblick

Die australische Goldexplorationsgesellschaft Sub-Sahara Resources besitzt aktuell eine Reihe von aussichtsreichen Goldexplorationsprojekten in Tansania und Eritrea. Allein die bisher ausgewiesene Gesamtressource im *Asmara* Goldprojekt in *Eritrea* beträgt aktuell 564.000 Feinunzen Gold, 107.450 t Kupfer und 197.700 t Zink. In *Tansania* ist das Unternehmen bereits seit mehreren Jahren in **diversen Joint Ventures** aktiv. So muss beispielsweise der australische Goldproduzent *Resolute Resources* aufgrund der getroffenen Vereinbarung eine Anfangszahlung in Höhe von mindestens 275.000 USD leisten, um sich mit 51 Prozent am *Nyakufuru Gold Joint Venture* zu beteiligen. Im *Nyangaza Joint Venture*, welches erst vor einigen Monaten von *Barrick Gold* übernommen wurde, nachdem sich *Placer Dome* zurückgezogen hatte, wurden in den letzten Monaten verschiedene Bohrprogramme durchgeführt, die weitere hervorragende Resultate hervorbrachten. *Barrick Gold* kann sich 51 Prozent des Projektes durch Explorationsausgaben von 3 Mio. USD über einen Zeitraum von fünf Jahren sichern, wobei sich dieser Anteil bis auf maximal 70 Prozent durch eine bankfähige Durchführbarkeitsstudie erhöhen lassen würde. Erste spektakuläre Bohrergebnisse konnten in den letzten Wochen aus dem *Mwamazengo Prospect* in Tansania vermeldet werden. Dieses Projekt gehört zu einem Komplex mit insgesamt drei Projektgebieten, für die erst vor wenigen Monaten die börsennotierte kanadische Gesellschaft *Currie Rose* als Partner gewonnen wurde. *Currie y* kann von Sub-Sahara insgesamt 70 Prozent der Projekte erhalten, wobei als Teil der Vereinbarung insgesamt 4 Millionen Aktien von *Currie Rose* an Sub-Sahara übertragen wurden. Somit besitzt Sub-Sahara aktuell knapp 15 Prozent des Unternehmens und kann bei 0,20 CAD je Aktie einen theoretischen Gegenwert von 800.000 CAD für sich verbuchen. Um insgesamt 40 Prozent des Projektpaketes zu erhalten, muss *Currie Rose* insgesamt 1,17 Millionen USD an Explorationsausgaben leisten, wobei sich dann mit der Durchführung einer bankfähigen Durchführbarkeitsstudie auf einem der Projekte der Gesamtanteil auf 70 Prozent erhöhen würde.



Metallprojekte in Eritrea als Kernassets des Unternehmens

Mit dem *Asmara Projekt* hat die Gesellschaft ein Vorkommen in einem sehr kleinen und relativ armen Land Afrikas in Besitz genommen. Erste Explorationsarbeiten, die noch von Sub-Sahara eigenständig durchgeführt wurden, haben bereits erstaunliche Ergebnisse hervorgebracht. So konnten in den alten Goldminen *Medrizien* und *Woki Duba* Goldgehalte von 42 und 103 g/t Gold vermeldet werden. Daher war es sicherlich auch nur eine Frage der Zeit, bis sich ein entsprechender **Partner** diese hervorragenden Möglichkeiten auf einer Gesamtfläche von etwas

Kompendium Exploration & Mining

über 1.100 Quadratkilometern in Eritrea sichern wollte. Mit *Sunridge Gold*, einer Art Tochtergesellschaft der bekannten kanadischen *Nevsun Resources*, die ebenfalls mit sensationellen Resultaten im *Bisha* Metallprojekt im Süden Eritreas das Land überhaupt erst vor knapp 3 Jahren bekannt machte, scheint nun der ideale Partner mit ausgezeichneten Finanzierungsmöglichkeiten in Kanada gefunden. So hat sich *Sunridge Gold* bereits durch Explorationsausgaben von insgesamt 2,5 Millionen USD einen Anteil von 40 Prozent gesichert und damit auch das zukünftige Management des Projektes übernommen. Aktuell plant *Sunridge Gold* ein weit angelegtes 10.000 Meter umfassendes Bohrprogramm, das gleichzeitig auch zur Erarbeitung einer ersten nach internationalen Standards anerkannten **Ressourcenschätzung** dienen dürfte. Sollte sich eines der drei Hauptprojekte in Eritrea innerhalb der nächsten drei bis fünf Jahre zu einer Mine entwickeln lassen, dürfte sich dies überproportional in der Bewertung von Sub-Sahara Resources widerspiegeln oder sollte zu einer vorzeitigen Übernahme von Sub-Sahara führen.

Gesamtbewertung und Ausblick

Sub-Sahara präsentiert sich als typischer australischer Junior Explorer mit einem ausgezeichneten Potenzial, aber einer relativ dünnen Finanzdecke. Nach einem rasanten Kursanstieg mit einer Kursversechsfachung Anfang 2004 erfolgte ein stetiger Kursverfall, der vor allem durch die **unerwarteten Aktionen der Regierung in Eritrea** noch verstärkt und beschleunigt wurde. Problematisch ist u.E. weiterhin der hohe Aktienanteil des Chairman von Sub-Sahara Resources, *David Kennedy*, der bisher kaum aktiv in die Firmengeschicke eingegriffen hat. Im Gegenteil scheint er nur noch als passiver Investor in diversen australischen Rohstoffgesellschaften aufzutreten und sich immer stärker auf seine eigene Projekte zu konzentrieren. Dies führt gerade in Australien zu einer gewissen **Zurückhaltung** gegenüber allen Gesellschaften, bei denen er direkt oder indirekt beteiligt ist. Somit kämpft das aktuelle **Management** von Sub-Sahara Resources unter der Führung von *Mike Griffiths*, einem hervorragenden Geologen, der sich in den letzten Monaten immer mehr zum „Dealmaker“ von Sub-Sahara Resources entwickelt hat, immer wieder gegen einen relativ schwerfälligen Großaktionär an. Gerade die starke Orientierung zum europäischen und kanadischen Kapitalmarkt hat Sub-Sahara in den letzten zwei Jahren viele interessante Kontakte und Finanzierungsmöglichkeiten gebracht. Das **Grundkonzept**, die Vielzahl an Projekten in Joint Ventures mit finanzkräftigeren Partnern einzubringen und sich damit praktisch gratis noch einen Anteil zwischen 10 bis 30 Prozent zu sichern, ohne weitere Ausgaben tragen zu müssen, wird absolut konsequent umgesetzt. Zusätzlich hat Sub-Sahara durch diese clever durchdachten Vereinbarungen zumeist auch direkte **Aktienbeteiligungen** erhalten, die wiederum nach einer gewissen Haltefrist zur fortlaufenden Kapitalbeschaffung verwendet werden können. So hat Sub-Sahara Teile seiner Aktienpositionen an *Lakota Resources* und *South Bolder Mines* veräußern können, ohne weitere zähe Kapitalerhöhungen durchziehen zu müssen.

Der **aktuelle Börsenwert** von nur knapp AUD 11,5 Mio. spiegelt in unseren Augen nur einen Bruchteil des Wertes der Vielzahl von Projekten wider, die Sub-Sahara in Tansania und Eritrea besitzt. Mit einem **Listing** an der kanadischen Börse oder am Londoner AIM Markt würde sich im aktuellen Marktumfeld sicherlich eine völlig andere Finanzierungsmöglichkeit und Marktbewertung ergeben. Es bleibt nur zu hoffen, dass sich das Management mit dieser Idee möglichst rasch im Sinne der restlichen Aktionäre durchsetzen kann, oder ein Mitbewerber diese krasse Unterbewertung erkennt und einen **Übernahmeversuch** startet. Gerade die Manager im Umfeld der kanadischen Gesellschaften *Nevsun*, *Sunridge* und *Currie Rose* dürften im Falle von weiteren spektakulären Bohrresultaten bereits ein entsprechendes Konzept in der Schublade haben. Sub-Sahara ist vor diesem Hintergrund damit für uns ein eindeutiger „**Kauf**“.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Vangold Resources Ltd. Rohstoffe

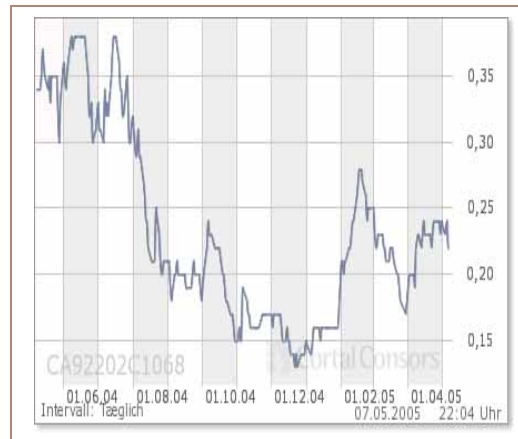
> Bitte Disclaimer am Ende beachten!

Advanced Explorer

Die Mischung macht's

Rating (12M):

Kaufen seit: 10.05.2005
 Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung
Kursziel: € 0,38
 seit: 10.05.2005
Kurs (06.05.2005 09:05 FSE): € 0,22
 Hoch/Tief 52 W: € 0,38 / 0,13
 Nächstes Update n.b.



Quelle: <http://www.cortalconsors.de>

Analyst: Michael Drepper
 - Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: michael.drepper@midas-research.de

Kennzahlen (Geschäftsjahr per 31.12.)

	2003	2004	2005e
Buchwert je Aktie in CAD	0,18	0,11	0,04
Barbestand je Aktie in CAD	0,13	0,01	0,01
Anzahl Aktien in Mio.	11,8	26,9	60,0
Working Capital in Mio. CAD	1,477	0,238	0,2
Ergebnis je Aktie in CAD	-0,08	-0,06	-0,06

Basis Informationen

Anzahl Aktien: 41.759.792
 Börsenwert in € Mio.: 9,19
 Streubesitz: ca. 85 %
 Reuters Symbol TSX: VAN.V
 Börse Frankfurt Symbol: VAQ.FSE
 WKN: 358 668
 ISIN: CA92202C1068
 Hauptbörse: TSX Venture
 Ø Tagesumsatz 3M TSX: 124.190 Aktien
 Info: <http://www.vangold.ca>

Vangold Resources Ltd. ist ein sehr breit aufgestelltes Rohstoffunternehmen, das Öl-, Gas-, Edel- und Basismetallvorkommen auf 15 Liegenschaften in 3 Ländern exploriert. Zwei Projekte produzieren bereits Öl, wenn auch in geringem Umfang. Zwei weitere Projekte stehen kurz vor der probeweisen Aufnahme der Gasproduktion. Mit den produzierenden Öl- und Gasquellen ist Vangold bereits in der günstigen Lage, einen Teil seiner Explorationskosten selbst zu erwirtschaften im Gegensatz zu vielen anderen Explorationsgesellschaften. Damit ist die Finanzierung Vangolds unabhängiger vom Kapitalmarkt. Ein weiterer Grund für das relativ geringe Risiko der Vangold-Aktien liegt in der starken Diversifizierung der Projekte auf unterschiedliche Rohstoffe. Dies macht Vangold unabhängiger von der möglichen negativen Entwicklung einzelner Rohstoffpreise. Mit der Risikostreuung im Rohstoffbereich eignet sich die Vangold-Aktie insbesondere für Anleger, die an dem herrschenden Rohstoffboom weiter partizipieren wollen, sich aber nicht sicher sind, auf welchen Rohstoff sie nun setzen sollen. Mit einem erfolgreich im Februar abgeschlossenen Private Placement sowie der Meldung einer abgeleiteten Ressource von 140.000 Unzen Gold auf dem *Mount Penck* Projekt in Papua Neuguinea im Rücken könnte die Aktie jetzt zu alter Dynamik zurück finden.

Kompendium Exploration & Mining

Vangold Resources Ltd. ist ein Rohstoff-Explorationsunternehmen im fortgeschrittenen Stadium (Advanced Explorer) mit Sitz in *Vancouver* an der Ostküste Kanadas. Die Gesellschaft ist aktiv in Kanada, den USA und Papua Neu Guinea (liegt nördlich von Australien) mit Explorationsprojekten in den Bereichen Öl, Gas, Edel- und Basismetallen. Das Unternehmen besitzt Liegenschaften im Umfang von 1.700 Quadratkilometern.

Das Unternehmen hat **laufende Einnahmen durch den Verkauf von Öl** aus zwei seiner Projekte, nämlich den Ölquellen *East Corning* und der erst im Januar 2005 in Produktion gegangenen *Killam*, wobei sich die Produktion noch im kleinen Rahmen hält. Grund: Es handelt sich um Ölquellen aus Testbohrungen. Im Geschäftsjahr 2004 wurden aus dem Verkauf von Öl 227.485 USD eingenommen. Auch zwei Test-Gasquellen sind fertig gebohrt und können nach Abschluss weiterer Arbeiten in Produktion gehen.

Diese laufenden Einnahmen stehen zwar den viel größeren Explorationskosten von mehr als 1 Mio. USD (in 2004) gegenüber. Jedoch ist es schon sehr positiv zu werten, dass ein Explorationsunternehmen bereits einen **nicht unbedeutenden Teil seiner Explorationskosten selbst aufbringt** und insofern in viel geringerem Ausmaß auf eine Außenfinanzierung (z.B. über die Börse) angewiesen ist. Dies steht im Gegensatz zu anderen Explorationsgesellschaften, die ihre Explorationen teilweise oder insgesamt einstellen müssen, wenn ihnen die externe Mittelbeschaffung versagt wird.

Vangold verfügt über eine ungewöhnlich **hohe Zahl zum Teil weit fortgeschrittener, unterschiedlichster Rohstoff-Projekte**. Damit deckt Vangold nahezu das gesamte Explorationsspektrum ab. Vorteil: Entwickeln sich die Preise für einzelne Rohstoffe unterschiedlich, könnte Vangold temporär nur die Projekte mit einem positiven Preistrend des explorierten Rohstoffs weiter verfolgen, und die anderen Ruhen lassen. Explorationsunternehmen, die sich auf nur einen Rohstoff fokussieren und deshalb auf Gedeih und Verderb von dessen Preis abhängen, sind deutlich riskanter. Vangold ist also durch die Diversifikation auf verschiedene Rohstoffe gut aufgestellt, um von einem weiteren Anstieg auch nur einzelner Rohstoffpreise zu profitieren.

Die Projekte des Unternehmens im Einzelnen:

Projekt (-fläche)	Standort	Anteil von Vangold	Rohstoff	Einzelheiten
Feni Islands (167 km ²)	Papua Neu Guinea	50 % (bis zu 75 %)	Gold und Kupfer	Liegt nahe einer Lihir (!) Goldmine mit 40 Mio. Unzen Gold; gute Bohrerergebnisse liegen vor; Phase: Bohrungen
Mount Nakru (47 km ²)	Papua Neu Guinea	25 %	Gold und Kupfer	Phase: Bohrungen, Gräbenziehung; Ergebnisse: 45 m mit 2,5 g/t Gold, 25 m mit 1,43 % Kupfer
Mount Allemata (243 km ²)	Papua Neu Guinea	50 %	Gold	Mit u.a. den Teilprojekten Mount Haluba (angedeutete 17.000 Unzen Gold); Goldkonzentration bis zu 100 g/t (hoch); historische Produktion 15.000 Unz. Gold u. Platin
Bismark (206 km ²)	Papua Neu Guinea	50 %	Gold	Nahe der Porgera Mine von Placer Dome (1 Mio. Unzen Goldproduktion in 2004); Proben: hohe 156 g/t Gold
Yup River (379 km ²)	Papua Neu Guinea	50 %	Gold	Bestehend aus den Zonen Amanab, Biaka, Yumor und Kambriab; Bestimmte Probenmethoden zeigten Goldkonzentrationen von bis zu hohen 184 g/t
Fergusson (406 km ²)	Papua Neu Guinea	50 %	Gold	Nahe einer 5 Mio. Unzen Gold- und Silberlagerstätte von Placer Dome; angedeutet: 380.000 Unzen bei Wapolu und 304.000 Unzen bei Gameta als JV mit Wettbewerber erschließbar, Phase: Bodenproben aus Gräbenziehung

Kompendium Exploration & Mining

Projekt (-fläche)	Standort	Anteil von Vangold	Rohstoff	Einzelheiten
Mount Penck (101 km ²)	Papua Neu Guinea	40 %	Gold	„Inferred“ (vermutete oder abgeleitete) Ressourcen von 140.000 Unzen Gold
Rossländ	British Columbia, Kanada	100 %	Gold	In der Nähe befindet sich die historische LeRoi Mine von Cominco mit einer Produktion von insg. 3,2 Mio. Unzen Gold; Proben ergaben Goldkonzentrationen von 43 g/t
Gallagher	Nevada, USA	100 %	Gold	Grassroots
Antelope Lake	Alberta, Kanada	25 %	Gas	2 Testbohrlöcher sind fertig gestellt mit guter Gasausbeute. Die Gasquelle muss zur Produktion noch fertig gestellt werden. Eine weitere Bohrungen ist geplant
Chigwell	Alberta, Kanada	11,25 %	Öl und Gas	Bohrungen haben stattgefunden und werden fortgesetzt.
Deep Basin Alberta Foothills	Alberta, Kanada	21 %	Gas	Testbohrung für Mai 2005 angesetzt
East Corning (26 km ²)	Kalifornien, USA	k.A.	Öl und Gas	In Produktion, weitere Exploration geplant. Geologisch ähnlich den nahe gelegenen, großen, produzierenden Ölquellen Malton Black Butte Field (132 BCF) und Rice Creek (35 BCF).
Killam	Alberta, Kanada	26,25 %	Öl	Produktion von rund 110 Barrel Öl am Tag (seit Januar 2005); weitere Bohrungen sind geplant
Henry Dome (4 km ²)	Texas, USA	10 %	Öl	Bohrungen finden statt; Vermutete Ressource mind. 356 Mio. Barrel Öl; Anfängliche Tagesproduktion könnte laut Unternehmen mehr als 356.000 Barrel Öl erreichen

Aus den Daten der einzelnen Projekte lassen sich im nun erreichten Entwicklungsstadium erste Bewertungen ableiten. Die anteiligen „angedeuteten“ und „inferred“ (vermuteten oder abgeleiteten) Goldressourcen könnten rund 400.000 Unzen bzw. 170,4 Mio. USD betragen (bei einem Goldpreis von 426 USD pro Unze). Jedoch ist unklar, erstens, ob die Ressourcen tatsächlich in diesem Umfang vorhanden und, zweitens, ob und in welchem Ausmaß sie wirtschaftlich abbaubar sind. Durch weitere, langwierige und kostenintensive Exploration muss dies weiter ermittelt werden.

Nimmt man an, dass tatsächlich im angedeuteten Umfang Gold vorhanden ist und mit 100 USD pro Unze Gewinnmarge (bei 326 USD pro Unze Abbaukosten) abgebaut und verkauft werden kann, dann hat die Ressource einen Wert von 40 Mio. USD. Hinzu kommen noch mögliche anteilige 36 Mio. Barrel Öl bzw. 1,8 Mrd. USD (bei einem Preis von 50 USD je Barrel), wobei hier natürlich unbekannte Förderkosten abzuziehen sind. Dies alles steht der derzeitigen Marktkapitalisierung von rund 12 Mio. USD (15 Mio. CAD) gegenüber. Es wird deutlich, welches Potential die Vangold-Aktie hat. Bei den nach wie vor stark anziehenden Rohstoffpreisen kann man unschwer erkennen, dass die fundamentalen Rahmenbedingungen für Rohstoffe und damit auch für Rohstoffaktien nach wie vor sehr gut stehen. Vangold verfügt damit über ein erhebliches Kurspotential.

Der Anleger der auf dieses Potential spekuliert muss jedoch wissen: Es ist noch offen, ob das Unternehmen wirtschaftlich gewinnbare Ressourcen hat (abgesehen von den Test-Ölbohrungen). Außerdem ist es noch ein langer Weg, bis die Ressourcen im großen Stil gewonnen werden können. Das Management macht einen soliden Eindruck und auch ein konstanter News-Flow ist gegeben. Insgesamt bietet Vangold für ein Explorations-Unternehmen ein hervorragendes Chancen/Risiko-Verhältnis. Unser Urteil: „Kaufen“ mit Kursziel CAD 0,60 (EUR 0,38) auf Sicht von 12 Monaten.

Kompendium Exploration & Mining

Datum der Veröffentlichung: 10.05.2005

Vedron Gold Inc.

Rohstoffe

> Bitte Disclaimer am Ende beachten!

Junior Explorer

Aus alt mach neu!

Rating (12M):

WatchList

seit: 10.05.2005

Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung

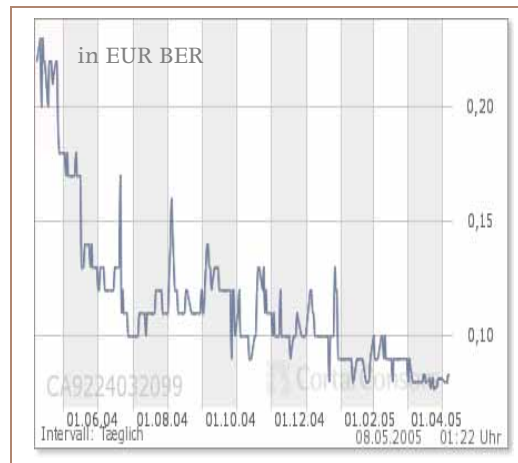
Kursziel: € 0,155

seit: 10.05.2005

Kurs (06.05.2005 09:04 FSE): € 0,10

Hoch/Tief 52 W: € 0,22 / 0,077

Nächstes Update: n.b.



Quelle: <http://www.cortalconsors.de>

Analyst: Oliver Frank

- Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: info@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	43,3	ISIN:	CA9224032099
Börsenwert in EUR Mio.:	4,33	WKN:	A0B88W
Streubesitz:	n.b.	Börse Frankfurt Symbol	VN3.FSE
Hauptbörse:	TSX Venture	Ø Tagesumsatz 3M TSX:	74.946 Aktien
Reuters Symbol TSX:	VG.V		
Info: www.vedron.com			Geschäftsjahr zum: 31.12.

Vedron Gold präsentiert sich als kanadische Goldentwicklungsgesellschaft, die das ehrgeizige Ziel verfolgt, innerhalb der nächsten 24 Monate mit seinen Goldprojekten im *Timmins Gold Camp* im kanadischen Bundesstaat *Ontario* in Produktion zu gehen. Dabei will das Unternehmen nach eigenen Planungen bis 2008 eine jährliche Produktionsrate von 100.000 Feinunzen Gold verwirklichen und die bestehenden Goldressourcen von knapp unter 1 Million Feinunzen auf mindestens 2 Millionen Feinunzen verdoppeln. *Vedron Gold* hat zur Umsetzung dieser Zielvorgaben in den letzten 12 Monaten verschiedene Optionsvereinbarungen zum vollständigen Erwerb oder zumindest zur Übernahme einer Mehrheitsbeteiligung an den vier Hauptprojekten *Fuller*, *Davidson Tisdale*, *Maude Ramp* und *Buffalo Ankerite* abgeschlossen. Entscheidend für eine erfolgreiche Realisierung dieser sehr ambitionierten Vorgaben dürfte die Beschaffung entsprechender Finanzierungen sein, was in Anbetracht des aktuellen Marktumfeldes aber sicherlich keine leichte Aufgabe ist.

Kompendium Exploration & Mining

Überblick über die Hauptprojekte im Timmins Gold Camp

Das *Timmins Gold Camp* in Kanada kann auf eine weit reichende **Historie** zurückblicken. So wurden in Goldminen dieses Gebietes bereits über 50 Millionen Feinunzen Gold zu Tage gefördert und einige der großen Goldproduzenten Nordamerikas wie *Placer Dome* holen auch heute noch einen entscheidenden Teil ihrer Gesamtproduktion aus den Goldgruben dieses Territoriums. Vedron Gold hat es innerhalb der letzten zwei Jahre geschafft, sich insgesamt vier alte Goldminenprojekte in der Nähe weiter produzierender Minen zu sichern. Gerade diese Nähe hätte sicherlich in der Zukunft den Vorteil, dass eine Produktionsaufnahme relativ schnell zu verwirklichen wäre, da keine eigenen Verarbeitungsanlagen aufgebaut und finanziert werden müssten. Andererseits hat sich das Management mit der parallelen Entwicklung von gleich vier Projekten zweifelsohne vor eine große Herausforderung gestellt.

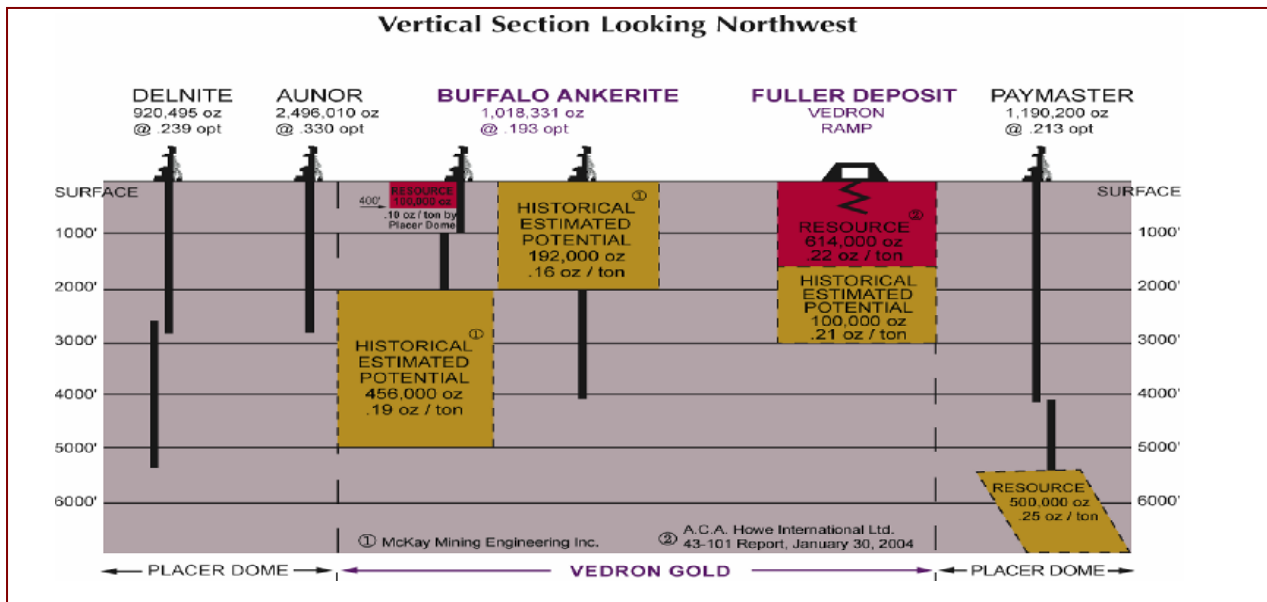
Der **Hauptanteil** der aktuell bestehenden historischen Reserven liegt eindeutig im so genannten **Fuller Deposit** vor. In den späten 1990er Jahren konnte Vedron Gold durch entsprechende Explorationsarbeiten dort eine Verzehnfachung der **Goldressourcen** auf aktuell knapp **700.000 Feinunzen** Gold erreichen. Im Kerngebiet dieses Vorhabens ist nach den letzten Angaben aus dem Jahr 1997 ein durchschnittlicher **Goldgehalt** von 0,174 Unzen oder **5,4 Gramm pro Tonne** gegeben. Auch unter der gegebenen Voraussetzung, das gewonnene Erz in Fremdanlagen verarbeiten zu lassen (i.e. **Custom Milling**), bleiben die Produktionskosten bei diesem Goldgehalt eine wesentlicher Faktor. Interne Planungen ergeben Cashkosten von knapp über 220 USD je Feinunze Gold, jedoch dürften hierzu die vorher notwendigen Kapital- und Entwicklungskosten noch hinzukommen. So wird im Geschäftsbericht 2004 allein für das *Fuller Deposit* ein Explorationsbudget von über 1,4 Millionen CAD veranschlagt. Ob es der Gesellschaft also gelingen kann, dieses Programm erfolgreich umzusetzen, hängt u.E. sehr stark von der weiteren Kapitalbeschaffung ab.

Die zweite historische Goldmine **Buffalo Ankerite** der Vedron Gold liegt direkt neben dem *Fuller* Vorkommen, und es dürfte sich daher eine berechtigte Hoffnung bestehen, eine unterirdische Verbindung der beiden Erzkörper herzustellen. Neben der historischen Goldproduktion von ungefähr 1 Million Feinunzen Gold von 1920 bis 1950 fallen die möglichen **Goldressourcen** von insgesamt **450.0000 Feinunzen** Gold unterhalb der für einen Tagebau denkbaren Goldressource von 100.000 Feinunzen Gold auf, die von *Placer Dome* angebohrt wurden. Auch hier liegen die durchschnittlichen Goldgehalte mit 0,19 Unzen je Tonne nur knapp 10 Prozent höher als die des nahe liegenden Fuller Gebietes.

Die zwei **weiteren Projekte**, darunter auch das *Davidson Tisdale* Gebiet, das noch vollständig im Besitz von *Laurion Gold Inc.* ist, dürften bei der aktuellen Gesamtbewertung des Unternehmens keine entscheidende Rolle spielen. Bemerkenswert ist allerdings der zunächst gescheiterte **Übernahmeversuch** von Vedron Gold für **Laurion Gold**, wodurch offenbar eine vollständige Übernahme des Projektes erreicht werden sollte. Nach der aktuell ausgehandelten Vereinbarung muss Vedron Gold jetzt erst einmal 5 Millionen CAD in die Weiterentwicklung der vorhandenen 300.000 Feinunzen Gold umfassenden Ressource investieren, um überhaupt 50 Prozent des Projektes zu erhalten. Da Laurion Gold aufgrund des schwachen Explorationssektors aktuell ebenfalls nur mit knapp 3,5 Millionen CAD bewertet ist, würde ein erneuter Fusions- oder Übernahmeversuch Sinn machen. Die berechtigte Frage, warum der bekannte **Goldfonds US Global Investors World Precious Metals Fund** vor einiger Zeit freiwillig seine 2,4 Millionen Laurion Gold Aktien 1:1 in Aktien von Vedron Gold getauscht hat, bleibt zunächst unbeantwortet, ist aber grundsätzlich positiv für Vedron Gold zu werten.

Kompendium Exploration & Mining

Überblick über die verschiedenen Untertagegeminen im Timmins Gold Camp in Ontario, Kanada



Quelle: Vedron Gold

Die finanzielle Situation und das Gesamturteil

Der Aktienkurs von Vedron Gold geriet in den letzten Wochen deutlich unter Abgabedruck, obwohl nur geringe Umsätze zu verzeichnen waren. In der Hauptsache dürfte dies auf das Ausbleiben weiterer Unternehmensmeldungen zurück zu führen sein, da seit der Teilnahme auf der größten Minenmesse der Welt, der PDAC Anfang März 2005 in Toronto, zunächst keine weiteren Fortschritte in der Umsetzung der relativ hochgesteckten Ziele bekannt wurden. Diese Ungewissheit vor allem in Bezug auf die weitere Finanzierung der Vorhaben könnte einige Anleger dazu veranlasst haben, sich in den vergangenen Wochen von ihren Positionen zu trennen. Nach den letzten offiziellen Bilanzen per Ende 2004 hatte die Gesellschaft noch Barreserven von etwas über 700.000 CAD und weitere Aktienbeteiligungen im Gesamtwert von knapp 500.000 CAD, deren Wert sich jedoch auf zuletzt etwas über 400.000 CAD reduziert hat. Ausserdem dürfte die Beteiligung von 2,8 Millionen Aktien oder knapp 8,2 Prozent an dem kanadischen Joint Venture Partner Laurion Gold eher eine strategische Bedeutung haben und – wenn überhaupt – im aktuellen Marktumfeld nur mit einem Abschlag veräußerbar sein. Aus einem Private Placement im Januar 2005 sind der Gesellschaft allerdings über CAD 500.000 zugeflossen. Die Aktien wurden zu CAD 0,22 ausgegeben und werden dieser Tage frei handelbar.

Unter Berücksichtigung der uns bekannten Fakten und aufgrund des z.Zt. eher schwachen kanadischen Explorationsmarktes ist u.E. mit einer zeitlichen Verzögerung bei der Umsetzung des skizzierten Produktionsszenarios zu rechnen; die für 2005 geplante weitere Explorationstätigkeit sollte sich aber planmäßig umsetzen lassen. Daher setzen wir die Aktien der Firma Vedron Gold aktuell auf unsere WatchList, würden jedoch sofort nach einer weiteren größeren Finanzierungsrunde eine Heraufstufung in Betracht ziehen. Insgesamt gesehen erscheint die absolut niedrige Marktkapitalisierung von 6,5 Millionen CAD dem Unternehmen einen enormen Hebel bei weiteren Goldpreissteigerungen zu geben. Das anvisierte Kursziel von CAD 0,25 (EUR 0,155) spiegelt daher das einerseits noch hohe Risiko im Verhältnis zu den enormen Chancen auf der anderen Seite wieder.

Kompendium Exploration & Mining

Quellen:

Acero-Martin Exploration Inc, Aldridge Minerals Inc, Alexandria Minerals Corp, Eaglecrest Exploration Ltd, Halo Resources Ltd, Norwest Energy Ltd, Osisko Exploration Ltd, Panoro Minerals Ltd, Sabina Resources Ltd, Silverado Gold Mines Ltd, Southern Silver Exploration Inc, Sub-Sahara Resources N.L., Vangold Resources Ltd, Vedron Gold Inc, MIDAS Research GmbH, www.sedar.com, www.sec.gov, www.nasdaq.com, www.tsx.com, www.reuters.com, www.asx.com.au, www.yahoo.com, www.cortalconsors.de, www.maxblue.de, www.stockwatch.com, www.xe.com

Wechselkurse vom 06.05.2005:

1 EUR = 1,59489 CAD = 1,2832 USD = 1,65297 AUD

MIDAS Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per Email erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Web Site <http://www.midasresearch.de> unter „RESEARCH ABO“

Haftungsausschluss / Disclaimer

This report is not suited for any individuals resident in any jurisdiction in which access to such reports is regulated by applicable laws. No investment decision must be based on any aspect of, or statement in, this report. If you are uncertain if this might apply in your case you should not access and consider this report.

Die vorliegende Publikation wurde von der MIDAS Research GmbH erstellt. Sie stellt lediglich eine unverbindliche Einschätzung der Entwicklung an den Kapitalmärkten sowie von börsennotierten Gesellschaften dar und gibt Auskunft über die Zusammensetzung bzw. Veränderung des von der MIDAS Research GmbH zusammengestellten Musterportfolios. Zweck der Publikation ist die Bereitstellung von Informationen zur persönlichen Meinungsbildung. Sie ist keine Anlageberatung oder Aufforderung zum Abschluss bestimmter Börsengeschäfte und kann auch keine Anlageberatung ersetzen. Jeder Leser bleibt aufgefordert, sich zwecks Erörterung eines möglichen Kaufs oder Verkaufs eines oder mehrerer der nachstehend beschriebenen Wertpapiere vor einer solchen Maßnahme seinen Anlageberater zu konsultieren. Die dieser Publikation zugrunde liegenden Daten und Fakten sind keiner eigenständigen Prüfung im Sinne eines rechtsverbindlichen Due Dilligence Verfahrens durch die MIDAS Research GmbH unterzogen worden und die MIDAS Research GmbH übernimmt trotz sorgfältiger Analyse keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation. Sofern in der Publikation zukunftsgerichtete Aussagen insbesondere zur Kursentwicklung von Wertpapieren oder Geschäftsentwicklung von Unternehmen getroffen werden, handelt es sich um Prognosen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit der prognostizierten Umstände unterliegt erheblichen Risiken und kann in keiner Weise zugesichert werden. Die in der Publikation geäußerten Einschätzungen sowie Angaben zum Musterportfolio der MIDAS Research GmbH haben nur Gültigkeit für den Zeitpunkt des auf der Publikation vermerkten Redaktionsschlusses und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern oder geändert haben.

Weder die MIDAS Research GmbH noch sonstige mit der MIDAS Research GmbH verbundene Personen, die an der Erstellung und Verbreitung dieser Publikation mitgewirkt haben, verfügen über Beteiligungen im Sinne von §5 Abs. 3 Nr.1 FinAnV oder haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen gemäß §5 Abs.3 Nr.2e FinAnV in Bezug auf die nachstehend genannten Gesellschaften: Acero-Martin Exploration Inc, Aldridge Minerals Inc, Alexandria Minerals Corp, Eaglecrest Exploration Ltd, Halo Resources Ltd, Norwest Energy Ltd, Osisko Exploration Ltd, Panoro Minerals Ltd, Sabina Resources Ltd, Silverado Gold Mines Ltd, Southern Silver Exploration Inc, Sub-Sahara Resources N.L., Vangold Resources Ltd, Vedron Gold Inc.

Diese Publikation ist im Auftrag der Value Relations GmbH, Frankfurt am Main, erstellt worden.

Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der MIDAS Research GmbH ist unzulässig.

EMAIL: info@midas-research.de INTERNET: <http://www.midasresearch.de> KONTAKT: Simone Drepper (verantw.) +49(0)621/430 613 0

- Die MIDAS Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin -