

Tantalus Rare Earths AG

Rating: **Spekulatives Investment**

Aktueller Kurs: **61,00 Euro** | Stopp-Kurs: **48,80 Euro**

Unternehmensdaten

Name:	Tantalus Rare Earths AG
Branche:	Rohstoffe
Sitz:	Düsseldorf
Internet:	www.tre-ag.com
ISIN:	DE000A0SMSL4
WKN, Symbol:	A0SMSL, TAE
Marktsegment:	Freiverkehr
Marktkap.:	125,5 Mio. Euro
Kurs Hoch/Tief:	145,00 Euro / 55,00 Euro
Aktienzahl:	2,057 Mio.

Chart



SWOT-Analyse

- Gutachter bestätigt Milliardenpotenzial
- Sehr gute Infrastruktur im Zielgebiet
- Madagaskar noch mit enormen Reserven
- Im Erfolgsfall hohes Kurspotenzial
- Projektentwicklung im Frühstadium
- Noch keine nachgewiesenen Reserven
- Hoher Kapitalbedarf

Wichtigste Ressourcen (diluted / verdünnt)*

	Grad	IGV**	Wertanteil
Seltene Erden	0,33%	643,6	34,1%
Tantal	0,02%	223,8	11,9%
Niobium	0,19%	505,3	26,8%
Hafnium	0,02%	382,8	20,3%

* Oxide, geschätzt für die Lagerstätte;

** In Ground Value (Mio. Euro)

Rohstoffprojekt mit Milliardenpotenzial

In der Industrie wächst die Sorge vor einem Angebotsengpass bei den in der breiten Öffentlichkeit wenig bekannten Seltenen Erden. Diese Gruppe von Metallen findet aufgrund ihrer überlegenen Eigenschaften Eingang in immer mehr High-Tech-Erzeugnisse, weswegen der weltweite Bedarf rasant wächst. Im krassen Gegensatz dazu steht die Politik des Hauptlieferlandes China, das für etwa 93 Prozent des aktuellen Angebots steht und mittlerweile den Export beschränkt, um die eigene Nachfrage bedienen zu können. Dementsprechend besteht derzeit eine hohe Dringlichkeit für die Erschließung neuer großvolumiger Lagerstätten. In diesen lukrativen Markt will die Tantalus Rare Earths AG mit einem Minenprojekt in Madagaskar vorstoßen, das neben großen Mengen Seltener Erden auch reiche Vorkommen an anderen stark nachgefragten Metallen enthält.

Fokus auf Vorkommen in Madagaskar

Im Zentrum des Vorhabens steht die Gesellschaft Tantalus Rare Earths Madagaskar SARL, die bis zum Jahr 2013 (mit der Option auf eine zweifache Verlängerung) die exklusiven Explorationsrechte für ein rund 300 km² umfassendes Areal auf der Insel besitzt. Die Erlaubnis zur Förderung ist darin zwar noch nicht enthalten, allerdings ist es auf der afrikanischen Insel gesetzlich vorgeschrieben, diese ausschließlich an das explorierende Unternehmen im Anschluss an eine erfolgreiche Identifikation von wirtschaftlich abbaubaren Lagerstätten zu erteilen.

Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die vermuteten Vorkommen im Gebiet von Tantalus als eben solche erweisen, kann aufgrund der Vorgeschichte als relativ hoch eingestuft werden. Denn der Boden wurde bereits Ende der achtziger Jahre von sowjetischen Geologen intensiv untersucht, mit verheißungsvollen Ergebnissen. Allein der Umbruch im eigenen Land und die Tiefpreisphase an den Rohstoffmärkten verhinderten eine weitere Intensivierung des Engagements. Neuere Analysen im Rahmen eines Projekts der Weltbank zwischen 2003 und 2007 haben die positiven Perspektiven für die Rohstoffausbeutung in Madagaskar bestätigt.

Enormes Potenzial

Umfangreiche Basisdaten liegen für eine Strecke von zwei Kilometern in dem Tantalus-Areal vor. Allein dieser kleine Ausschnitt offenbart demgemäß ein mannigfaltiges Potenzial. In rund 14,4 Mio. Tonnen Erz könnten durchschnittlich bis zu 0,55 Prozent Seltene Erden, 0,036 Prozent Tantal und 0,33 Prozent Niobium enthalten sein (undiluted / unverdünnt), außerdem noch Zirconium, Hafnium und weitere wertvolle Metalle. Bewertet zu Marktpreisen beträgt der „In Ground Value“ dieser Stoffe rund 1,5 Mrd. US-Dollar (wobei zu dessen Ermittlung noch ein Abschlag von 40 Prozent auf die Anteile vorgenommen wurde). Und damit ist nur ein Bruchteil des möglichen Wertes des Abbaubereiches umrissen. Denn die gesamte Lagerstätte könnte sich über rund 30 Kilometer erstrecken, womit sich – identische Ergebnisse vorausgesetzt – der theoretische Verkaufspreis der Substanzen auf mehr als 15 Mrd. US-Dollar vervielfachen würde. Die dargestellte detaillierte Quantifizierung und Bewertung der möglichen Ressourcen wurde in einem Gutachten eines angesehenen australischen Geologie-Consultant ermittelt, der sich bei seinen Schätzungen allerdings noch in erster Linie auf das alte Datenmaterial der Russen gestützt hat.

*Neue Erhebungen signalisieren
möglicherweise noch größeres
Potenzial*

Im Juli 2008 führte der international agierende Geophysikspezialist Fugro Airborne Surveys im Namen der Tantalus Rare Earths AG eine aerogeophysikalische Helikopterbefliegung durch. Die aeroradiometrischen und aeromagnetischen Ergebnisse ließen auf eine rund 30 km lange Anomalie schließen, welche auf ihrer gesamten Länge potenziell hoffig für Seltenerdvererzungen ist. In 2009 erfolgte unter Leitung von COO Wolfgang Hampel eine Überprüfung der radiometrischen Anomalien durch ein Geologenteam der Tantalus Rare Earths AG. Auf rund 20 km Länge konnten sichtbare, d.h. ausstreichende Seltenerdmineralisierungen mit stark erhöhten Tantaloxid-Gehalten (bis 0,11 Prozent), Nioboxid-Gehalten (1,1 Prozent) und Zirconiumoxid-Gehalten (5,9 Prozent), festgestellt werden. Bedeutsam ist der Nachweis von offenbar großflächig auftretenden seltenerd-haltigen Tonen, den sogenannten „ion adsorption clays“. Diese Art von seltenerd-haltigen Tonen wird bislang ausschließlich in Süd-China abgebaut. Sie sind die weltweit wichtigste Quelle für die gesuchten Schweren Seltenen Erden. Obwohl die seltenerd-haltigen Tone meist nur sehr geringe Gehalte an Seltenen Erden aufweisen, ist ihr Abbau vergleichsweise einfach, kostengünstig und mit Seltenerdausbeuten von 95 bis 99 % extrem effektiv.

Zielregion aussichtsreich, aber politische Turbulenzen als Risiko

Angesichts dieser Ergebnisse stellt sich die Frage, warum ein solcher „Schatz“ trotz der bereits lang zurückliegenden Entdeckung bisher noch nicht gehoben wurde. Die Antwort liegt zum einen in der bereits zitierten langen Tiefpreisphase an den Rohstoffmärkten, in deren Verlauf selbst für Lagerstätten mit günstigen geologischen Voraussetzungen ein nachhaltig rentabler Abbau unsicher war. Darüber hinaus sprechen die spezifischen Gegebenheiten von Madagaskar dafür, dass hier noch im internationalen Maßstab überdurchschnittlich lukrative Reserven schlummern. Denn das Land wurde jahrzehntelang von politischen Turbulenzen beeinträchtigt, die auch den Aufbau einer leistungsfähigen Wirtschaft

verhindert haben. Erst seit der Jahrtausendwende haben demokratische Wahlen und ein intensives Engagement der Weltbank und des IWF zu einer gewissen Stabilisierung beigetragen. Im Zuge dessen wurde auch der New Mining Act eingeführt, der erstmals transparente Regelungen für ein ausländisches Engagement im Minensektor schafft. Allerdings bleibt abzuwarten, ob die neue Übergangsregierung, die seit einem Umsturz im Frühjahr 2009 mit Unterstützung des Militärs eingesetzt wurde, den eingeschlagenen Kurs fortsetzt. Der amtierende Präsident Rajoelina hat sich jedenfalls bezüglich der geschlossenen Verträge mit ausländischen Investoren zunächst skeptisch geäußert, da das Land über zu geringe Einnahmequellen verfüge. Dramatische Konsequenzen sind daraus gleichwohl bislang nicht erwachsen. Nichtsdestotrotz besteht damit aktuell sicher ein überdurchschnittliches politisches Risiko für Engagements auf der Insel.

Sehr gute Infrastrukturanbindung

Nach geltender Rechtslage werden Investitionen internationaler Unternehmen allerdings noch gefördert und sind dementsprechend leichter umzusetzen als in den 1980er Jahren. Und auch unter dem Gesichtspunkt der Infrastruktur stehen die Chancen für eine Realisierung des Tantalus-Projekts nicht schlecht. Denn das Gebiet liegt am Meer und verfügt über eine direkte Straßenanbindung, zudem sind ein Tiefseehafen und ein internationaler Flughafen in unmittelbarer Nähe.

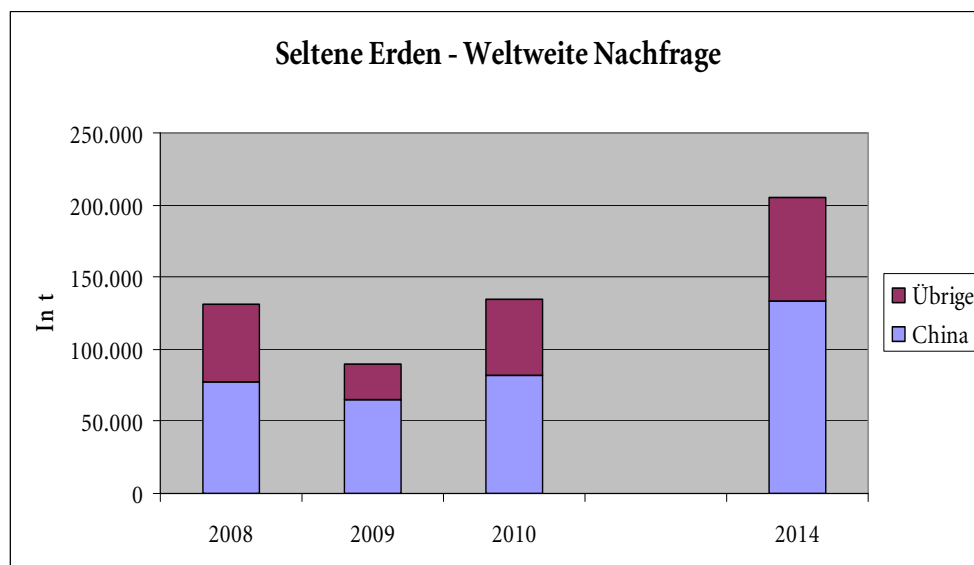
Attraktive Segmente des Rohstoffmarktes anvisiert

Mit diesem Areal als Grundlage besteht durchaus das Potenzial, dass die Gesellschaft zu einem international bedeutenden Anbieter von Seltenen Erden, Tantal und Niobium aufsteigt. Während der Markt für letzteres allerdings wenig attraktiv erscheint, da er von dem brasilianischen Anbieter Companhia Brasileira de Metalurgia e Mineração mit einer gigantischen Mine (die den aktuellen weltweiten Bedarf noch ein halbes Jahrtausend lang decken könnte) beherrscht wird, sind die Angebots-Nachfrage-Strukturen für die anderen Substanzen wesentlich aussichtsreicher.

Seltene Erden: Enormer Nachfrageschub durch technischen Fortschritt

In besonderem Maße trifft dies auf die Seltenen Erden zu. Moderne Lasertechnologie, Miniaturmagneten, Katalysatoren oder Hybridantriebe – viele Produktinnovationen und -weiterentwicklungen der letzten beiden Dekaden greifen auf die bis vor wenigen Jahren nur Spezialisten bekannten Metalle dieser Gruppe zurück. Diese sind zum Teil deutlich günstiger als Alternativstoffe, oder sogar für mancherlei Anwendungen aufgrund ihrer herausragenden Eigenschaften konkurrenzlos. Ein Resultat dieses Trends war ein spürbares Nachfragewachstum, das sich in einem deutlich überproportionalen Preisanstieg niedergeschlagen hat – bis die Finanzkrise ausbrach. Der dramatische Einbruch der internationalen Wirtschaftsaktivitäten dürfte den Verbrauch im Jahr 2009 um mehr als 30 Prozent auf 90.000 Tonnen gesenkt haben, was sich in einem Preisrutsch in ähnlicher Größenordnung niedergeschlagen hat (Quelle: Lynas, IMCOA). Dies stellt allerdings keine nachhaltige Wende dar, sondern lediglich eine scharfe Delle im langfristigen Aufwärtstrend, wie die Schätzungen für 2010 belegen. So dürfte nach neuesten Zahlen in der aktuellen Periode der Bedarf mit 135 Tsd. Tonnen wieder

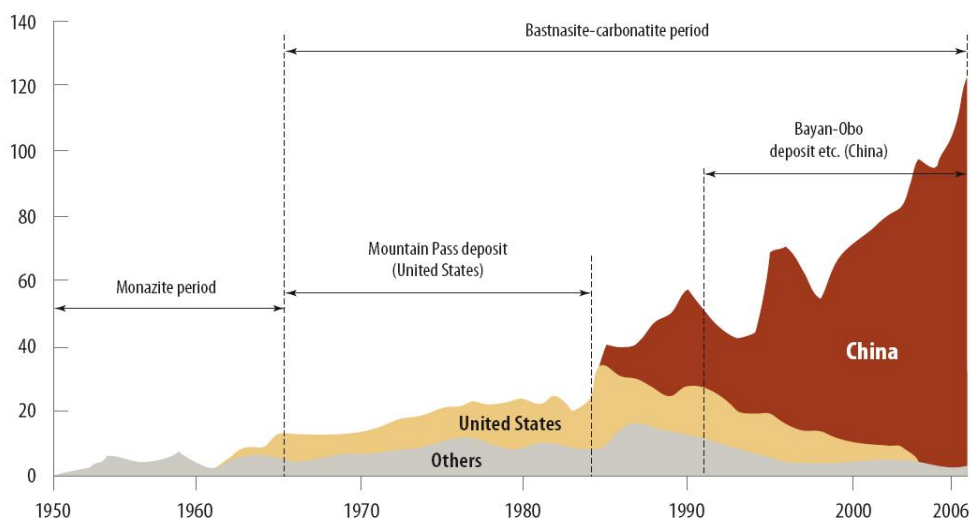
über dem Vorkrisenniveau liegen (siehe folgende Grafik), bis 2014 soll er drastisch auf 205 Tsd. Tonnen ansteigen.



Quelle: Schätzungen IMCOA

Angebot derzeit begrenzt

Die Bereitstellung der notwendigen Mengen zur Befriedigung der steigenden Nachfrage gestaltet sich problematisch. Die Versorgung des Weltmarktes wurde in den letzten Jahren fast ausschließlich von zwei sehr ergiebigen Minen in China übernommen (siehe folgende Grafik). Diese Konstellation resultiert zum einen aus den jahrelang niedrigen Preisen, zu denen nur wenige Gebiete auf der Welt eine ausreichende Konzentration für eine rentable Massenproduktion aufwiesen, was zu geringen Explorationstätigkeiten geführt hat. Zudem ist bei manchen Lagerstätten der Anteil radioaktiver Substanzen gefährlich hoch und erschwert die Förderung. Die in der Vergangenheit wichtigste amerikanische Lagerstätte Mountain Pass musste aus diesem Grund im Jahr 2003 geschlossen werden.



Quelle: US Geological Survey nach Prof. Bocker

Chinesische Förderung mit Umweltproblemen

Dementsprechend wird die Preis- und Mengenentwicklung durch die Förder- und Exportpolitik im Reich der Mitte diktiert. In den neunziger Jahren sorgte eine starke Angebotsausweitung zunächst für niedrige Preise. Mittlerweile hat die Führung in Peking den Kurs drastisch korrigiert und sowohl Förderung als auch Ausfuhren limitiert – u.a., weil der massive Abbau zu großen Umweltproblemen geführt hat. Als Konsequenz lag der Preis selbst in der Rezession deutlich über dem Niveau früherer Jahre.

Große Angebotslücke möglich

Trotzdem war China noch 2009 für 93 Prozent der weltweiten Produktion von 96.500 Tonnen verantwortlich. Das weitere Potenzial bleibt allerdings begrenzt, so dass der prognostizierte Nachfrageanstieg zumindest zum Teil aus neuen Quellen bedient werden muss. Auch wenn sich einige Projekte in einem fortgeschrittenen Stadium befinden, z.B. die Mine Mount Weld der australischen Gesellschaft Lynas, halten Marktforscher eine Deckungslücke von bis zu 50.000 Tonnen für möglich, was eine attraktive Markteinstiegschance für Tantalus darstellt.

Tantal-Nachfrage in langfristigem Aufwärtstrend

Ähnlich aussichtsreich sind die Perspektiven auch für Tantal, das ebenso wie die Seltenen Erden in der Lagerstätte von Tantalus in einer relativ hohen Konzentration enthalten sein könnte. Auch hier hat bereits in der Vergangenheit das starke Wachstum der Produkte, in denen das Metall verarbeitet wird, für eine anziehende Nachfrage gesorgt. Eine zentrale Rolle spielt der Stoff vor allem in Elektronikprodukten wie LCD-Monitoren, DVD-Playern oder Mobiltelefonen sowie in der Luftfahrtindustrie. Damit wird die Nachfrage allerdings relativ stark von der Konjunktur und dem Konsumverhalten beeinflusst, was sich in einem Rückgang des Verbrauchs um rund 40 Prozent in 2009 niedergeschlagen hat (Quelle: Roskill). Dieses Auf und Ab spiegelt sich auch entsprechend in der Preisentwicklung der letzten drei Jahre wieder (siehe folgende Grafik).



Quelle: Crystal International Consultants

Anzeichen einer Trendwende

Im laufenden Jahr haben die Hoffnungen auf eine dynamische Konjunkturerholung dann allerdings für eine Trendwende und steigende Preise gesorgt, auch wenn es im Mai im Zuge der Kapitalmarkturbulenzen einen heftigen Rückschlag gegeben hat. Abseits der kurzfristigen Schwankungen stehen die Zeichen mittelfristig aber ohnehin weiter auf Wachstum, da Tantal wegen der überragenden Produkteigenschaften, zu denen eine hohe Korrosionsbeständigkeit, Biogsamkeit und Beständigkeit zählen, immer mehr Alternativmaterialien verdrängt. Dementsprechend prognostizieren Marktforscher bereits für 2012 einen Anstieg der Nachfrage auf das Vorkrisenniveau. Ob die Minenbetreiber dann in der Lage sind, ausreichend Material zu liefern, ist aktuell allerdings fraglich. Denn der wichtigste Anbieter, die australische Gesellschaft Talison, kämpft mit Rentabilitätsproblemen und hat einen großen Teil der Kapazitäten stillgelegt. Eine Wiederaufnahme der Produktion auf dem früheren Niveau ist nur zu deutlich höheren Marktpreisen denkbar.

Zirconium-Nachfrage relativ stabil

Deutlich weniger volatil war die Entwicklung bei Zirconium, dem mengenmäßig vermutlich am stärksten vertretenen Rohstoff in der Tantalus-Lagerstätte. Zwar hat auch hier der Preis seit einem Doppel-Top Mitte 2008 / Anfang 2009 spürbar nachgegeben, aber längst nicht so stark wie bei den Seltenen Erden oder Tantal (siehe folgende Grafik). Ein Grund dafür dürfte die anhaltend hohe Nachfrage aus der Nuklearindustrie sein, die neben den Stahlherstellern zu den wichtigsten Verbrauchern des Metalls zählt. Die weltweit zu beobachtende Renaissance der Stromerzeugung mit Atomenergie dürfte den Zirconium-Bedarf mittelfristig weiter antreiben, zusätzliche Impulse verspricht die im Zuge der Konjunkturerholung wieder anziehende Stahlnachfrage – ein positives Umfeld für Neueinsteiger.



Quelle: Crystal International Consultants

Attraktives Portfolio

In den für Tantalus besonders wichtigen Segmenten des Rohstoffmarktes - Seltenen Erden, Tantal und Zirconium – ist die Nachfrageentwicklung damit jenseits der konjunkturellen Einflüsse durch einen starken Aufwärtstrend gekennzeichnet, der mittelfristig hohe Ertragspotenziale bietet. Nicht unerwähnt bleiben sollen an dieser Stelle aber auch die übrigen Rohstoffe wie Uran und Hafnium, die

nach aktuellem Kenntnisstand in der Lagerstätte in einem für den wirtschaftlichen Abbau notwendigen Ausmaß vorhanden sein könnten. Beide Märkte gelten als äußerst attraktiv, so dass hier möglicherweise respektable Zusatzeinnahmen winken.

Börsengang der Muttergesellschaft

Damit bestehen für Tantalus in Summe aussichtsreiche Rahmenbedingungen für einen rentablen Minenbetrieb, selbst wenn bis zur ersten Förderung aufgrund der notwendigen Vorarbeiten noch einige Jahre vergehen. Ein wichtiger Schritt auf diesem Weg wurde im Januar dieses Jahres mit dem Börsengang der Muttergesellschaft vollzogen, die über eine zwischengeschaltete Holding alleiniger Besitzer der Tantalus Rare Earth SARL ist (siehe Grafik). Damit verfügt die Gruppe nun über einen direkten Zugang zum Kapitalmarkt, der in Zukunft für die Akquisition von Finanzmitteln genutzt werden kann. Ein Fingerzeig in diese Richtung lieferte auch die anschließende Ernennung von Stephen Forman zum CEO, der als ehemaliger Investment-Banker in der Finanzcommunity sehr gut vernetzt ist, was die Möglichkeiten zur Mittelaufnahme weiter verbessern dürfte. Neu zur Gesellschaft hinzugestoßen ist darüber hinaus Rechtsanwalt Andre Klupsch, der seit Mitte Mai den Posten des Chief Administrative Officers bekleidet.



Quelle: Tantalus

Exploration läuft auf Hochtouren

Die operative Weiterentwicklung des konzessionierten Gebiets auf Madagaskar liegt aber weiterhin in den Händen von COO Wolfgang Hampel. In den vergangenen Monaten wurde sowohl die für die Exploration notwendige Umweltverträglichkeitsprüfung erstellt und von den zuständigen Ministerien abgenommen als auch Infrastruktur zur besseren Erreichbarkeit der Lagerstätte errichtet. Un erwartet heftige Regenfälle haben allerdings einen Teil der Zufahrtswege zuletzt beschädigt, so dass diese erneut instandgesetzt werden mussten. Dies hat den Start des geplanten umfangreichen Bohrprogramms – 40.000 Bohrmeter in einem Zeitraum von maximal 20 Monaten – etwas verzögert. Mittlerweile konnte das notwendige Equipment allerdings zur Zielregion transportiert werden, so dass Bohrunternehmen E Global Drilling Corp. die Arbeiten aufgenommen hat. In Zu-

sammenarbeit mit dem firmeneigenen Geologen-Team – mittlerweile wurden fünf ortsansässige Spezialisten und ein kanadischer Senior Geologe, Benoit Violette, P.Geo. („Qualified Person“ im Sinne des NI 43-101) angestellt – soll das die Grundlage schaffen, um in der zweiten Jahreshälfte 2011 eine neue Ressourcenschätzung vornehmen zu können, auf deren Basis die *Pre-Feasibility*-Studie und schließlich von externen Gutachtern auch die *Feasibility*-Studie (Machbarkeits-Studie) erstellt wird.

Kapitalbedarf in Höhe von 9,7
Mio. USD

Den Kapitalbedarf für alle weiteren Entwicklungsschritte bis zur Ausarbeitung der *Feasibility*-Studie beziffert das Unternehmen auf überschaubare 9,7 Mio. USD. Die geringen Kosten resultieren zum einen aus den vorteilhaften Charakteristika des potenziellen Abbaugebiets (Infrastrukturanbindung, Tagebau) und zum anderen aus den günstigen Kostenstrukturen in Madagaskar, wo ortsansässige Spezialkräfte zu Konditionen weit unter dem Niveau, das in führenden Rohstoffnationen wie Kanada oder Australien üblich ist, beschäftigt werden können.

Peer-Group-Analyse

Trotz aller Fortschritte ist zum jetzigen Zeitpunkt eine Einschätzung der Werthaltigkeit des Vorhabens naturgemäß noch mit einer hohen Unsicherheit behaftet. Der aus alten Datensätzen abgeleitete *In Ground Value* von 1,5 Mrd. US-Dollar (bzw. möglicherweise sogar 15 Mrd. US-Dollar) signalisiert zwar ein enormes Potenzial, das nach den Ergebnissen neuer Bodenproben die vorhandenen Werte sogar noch deutlich unterschätzen könnte. Allerdings müssen diese Resultate erst einmal mit umfangreichen Bohrungen verifiziert werden. Zudem warten im Prozess der Realisation weitere hohe Hürden – nicht zuletzt in Form der Akquise des notwendigen Kapitals. Wir halten daher in diesem Stadium die Ermittlung eines Ertragswertes nicht für sinnvoll und konzentrieren uns stattdessen auf eine Peer-Group-Analyse, in deren Rahmen wir Tantalus mit bereits am Kapitalmarkt notierten Unternehmen vergleichen, die sich in einem ähnlichen Entwicklungsstadium befinden. Die fünf ausgewählten Explorationsgesellschaften mit Schwerpunkt im Bereich der Seltenen Erden stellen wir im Folgenden kurz vor.

Arafura Resources

Die australische Gesellschaft Arafura verfügt über ein kleines Portfolio von Explorationsprojekten, konzentriert sich aber derzeit auf die Entwicklung ihrer wichtigsten Lagerstätte Nolans, die größere Mengen Seltener Erden, Phosphat und Uran birgt. Aktuell wird die *Feasibility*-Studie erstellt sowie eine Fabrik zur Verarbeitung der Erze geplant, die Vermarktung erster Erzeugnisse wird vom Management auf 2012 taxiert.

Avalon Rare Metals Inc.

Der kanadische Explorer Avalon Rare Metals arbeitet insgesamt an fünf Projekten, wobei das wichtigste Vorhaben „Thor Lake“ vor allem Seltene Erden, aber auch Anteile von Tantal, Niobium, Zirkonium oder Hafnium, bietet. Als besonderes Merkmal der Lagerstätte betont das Unternehmen den überdurchschnittlichen Anteil der wertvolleren Schweren Seltenen Erden. Avalon hat mittlerweile

umfangreiche Bohrungen durchgeführt, auf deren Basis derzeit die *Pre-Feasibility*-Studie ausgearbeitet wird Die Produktion ist für 2013/14 anvisiert.

Great Western Minerals

Great Western Minerals arbeitet insgesamt an vier Seltene Erden Projekten in Nordamerika und hat zudem 100 Prozent von einer Mine in Südafrika erworben. Letztere könnte bereits 2012 die Produktion aufnehmen, verfügt aber nur über ein vergleichsweise geringes Potenzial. Im Zentrum der Managementaktivitäten steht daher das Vorkommen Hoidas Lake in Kanada. Hier wurde die vorläufige Wirtschaftlichkeitsanalyse erstellt, nach weiteren Tests steht dann – im Erfolgsfall – die *Feasibility*-Studie an.

Lynas Corp.

Lynas ist die Benchmark in der Vergleichsgruppe. Mit der Lagerstätte Mount Weld besitzen die Australier derzeit das möglicherweise weltweit größte Vorkommen Seltener Erden. Nachdem bereits die erste Abbauphase mit der Gewinnung und Einlagerung von 773 Tsd. Tonnen Erz abgeschlossen wurde, läuft nach einer Kapitalerhöhung im Umfang von 450 Mio. AUD nun die Ausweitung der Minenaktivitäten und der Aufbau einer Fabrikation zur Weiterverarbeitung der geförderten Erze.

Rare Elements Resources

Der kanadische Explorer Rare Element Resources verfügt mit Bear Lodge über eine potenzielle Mine, die vom US Geological Survey in früheren Jahren als bedeutende Lagerstätte von Seltenen Erden eingestuft wurde. Nach umfangreichen Bohrungen laufen derzeit weitere Voruntersuchungen, die frühestens Ende des Jahres in die Ausarbeitung der *Feasibility*-Studie münden werden. Darüber hinaus hat die Gesellschaft auch das Joint-Venture Sundance zum Abbau von Goldvorkommen in dem Konzessionsgebiet gegründet, das allerdings zu 65 Prozent dem Partner Newmont gehört (der im Erfolgsfall auf 80 Prozent aufstocken kann). Aus diesem Grund haben wir das Projekt in der Bewertung vernachlässigt.

Mengengerüst

Zur Ableitung einer Bewertungsindikation für Tantalus haben wir in einem ersten Schritt zunächst für sämtliche Peer-Gesellschaften die relevanten Rohstoffmengen der wichtigsten Minenprojekte nach aktuellem Kenntnisstand erfasst. Die Ergebnisse sind in der folgenden Tabelle aufgeführt und den Mengen gegenübergestellt, die bei Tantalus auf der kleinen Abbaustrecke (2 km) vermutet werden.

Mengengerüst	REO	Ta ₂ O ₅	Nb ₂ O ₅	ZrO ₂	P ₂ O ₅	HfO ₂	U ₃ O ₈
Arafura Resources	848.400				3.908.700		6.047
Avalon Ventures	1.257.432	24.635	293.187	2.050.384		41.059	
Great Western	97.461						
Lynas Corp.	1.187.280	9.048	403.390	113.100	3.016.000		
Rare Elements	633.500						
Tantalus	47.673	2.889	27.448	190.692		2.889	

Mengengerüst und Preisgerüst

Zur Ermittlung des *In Ground Value*, also des theoretischen Wertes der Rohstoffe im Boden, müssen die jeweiligen Mengen nun mit den zugehörigen Preisen multipliziert werden. Das verwendete Preisgerüst ist in der folgenden Tabelle abgebildet.

Preisgerüst	REO	Ta ₂ O ₅	Nb ₂ O ₅	ZrO ₂	P ₂ O ₅	HfO ₂	U ₃ O ₈
US-Dollar pro t	16.560	95.000	22.580	850	125	162.500	89.837

In Ground Value in Relation zur Marktbewertung

In der folgenden Übersicht sind die daraus resultierenden *In Ground Values* aller Gesellschaften aufgeführt. Diese haben wir der jeweiligen Marktbewertung gegenübergestellt und damit ein maximales, ein minimales und ein durchschnittliches Multiple destilliert.

Peer-Group Bewertung	Marktwert Mio. Euro	In Ground Value Mio. Euro	Marktwert / In Ground Value
Arafura Resources	89,5	12.295,3	0,728%
Avalon Ventures	139,3	31.141,8	0,447%
Great Western	31,6	1.315,8	2,398%
Lynas Corp.	637,4	24.541,5	2,597%
Rare Element	58,5	8.552,7	0,683%
Durchschnitt			1,371%

Breite Bewertungsrange am Markt

Unsere Peer-Group weist somit im Durchschnitt einen Marktwert in Höhe von 1,371 Prozent des *In Ground Value* auf. Allerdings ist die Spreizung der Werte enorm und reicht von 0,447 bis 2,597 Prozent.

Szenarioanalyse

Zur Ermittlung des Tantalus-Wertes müssen die verschiedenen Multiples nun mit dem *In Ground Value* der Tantalus-Lagerstätte multipliziert werden. Grundsätzlich ist hier der Ansatz von zwei Größen denkbar. Einerseits resultiert aus dem oben angeführten, relativ gut abgesicherten Mengengerüst (2 km Strecke) nach unseren Berechnungen ein Wert von 1,9 Mrd. Euro (Pessimistisches Szenario). Sollten sich hingegen die Vermutungen über ein deutlich größeres Abbaugebiet (30 km Strecke) bestätigen, wäre dies mit einem mindestens zehnfach höheren *In Ground Value* von 18,9 Mrd. Euro verbunden (Optimistisches Szenario). Auf eine Berücksichtigung des möglichen enormen Upside-Potenzials wegen der positiven Ergebnisse der jüngsten Bodenproben verzichten wir hingegen an dieser Stelle, da das Datenmaterial noch nicht ausreichend ist.

Sechs verschiedene Fälle

Aus den beiden Werten für den *In Ground Value* ergeben sich in Verbindung mit den drei Multiples (Minimal, Durchschnitt, Maximal) im Rahmen einer Szenarioanalyse sechs verschiedene Fälle. Die folgende Tabelle zeigt die daraus resultierenden Möglichkeiten für die angemessene Kapitalisierung der Tantalus Rare Earths AG.

(Mio. Euro) Szenarien	Multiples	Minimum (0,447%)	Durchschnitt (1,371%)	Maximum (2,597%)
Pessimistisches Szenario		8,44	25,87	49,02
Optimistisches Szenario		84,41	258,75	490,23

Einordnung in die Peer-Group

Fraglich ist nun, wo die Gesellschaft in dieser breiten Range (von 8,4 bis 490,2 Mio. Euro) zu verorten ist. Im Vergleich zu den hier aufgeführten Konkurrenzunternehmen befindet sich die Erschließung der Tantalus-Lagerstätte noch in einem sehr frühen Stadium, was eine größere Datenunsicherheit bedingt. Andere Explorationsgesellschaften verfügen zum Teil schon über nachgewiesene Reserven; Lynas hat sogar schon mit dem Abbau begonnen. Diesem Malus stehen allerdings auch Vorteile des Tantalus-Vorhabens entgegen. So ist das Gebiet gut zugänglich (in der Nähe einer Nationalstraße) und – sehr wichtig – im unmittelbaren Umfeld eines Tiefseehafens, zudem sind die klimatischen Bedingungen deutlich milder als bei vielen potenziellen Minen auf der Nordhalbkugel. Diese Aspekte wirken ebenso dämpfend auf die Abbaukosten wie die Tatsache, dass der Großteil des Potenzials im Tagebau erschließbar ist. Darüber hinaus scheinen radioaktive Elemente, die in einigen Lagerstätten der Wettbewerber große Probleme aufwerfen, nach aktueller Datenlage nur in einer unproblematischen Konzentration vorzuliegen. Neben diesen Kostenaspekten ist ein weiteres Charakteristikum des Vorkommens von besonderer Bedeutung: der sehr hohe Anteil der Schweren Seltenen Erden. Sollte sich die Vermutung eines Anteils von 20 Prozent oder mehr bestätigen, könnte das Unternehmen in eine wichtige Marktlücke vorstoßen: Derzeit gibt es weltweit nur eine einzige Förderstätte in China, die signifikante Mengen der knappen Rohstoffe produziert. Nicht vergessen werden sollte auch, dass der aktuelle Datensatz auf den alten Sowjetzahlen beruht; bestätigen sich hingegen die neueren Ergebnisse, würden sich das Vorkommen und damit der *In Ground Value* noch einmal potenzieren.

Best Case: Kursziel 238,31 Euro

Die zahlreichen Vorteile lassen Spielraum für eine Bewertung des Projekts mit den höchsten im Markt akzeptierten Multiples. Unter der Voraussetzung, dass sich das große Potenzial der Lagerstätte bestätigt (Optimistisches Szenario), würde daraus ein Marktwert von 490,2 Mio. Euro resp. 238,31 Euro je Aktie resultieren, der auch auf dem aktuellen Niveau noch erheblichen Spielraum ließe. Allerdings wurde hier mangels konkreter Daten keine Verwässerung unterstellt, was mit der wenig realitätsnahen Annahme einer reinen Fremdfinanzierung des weiteren Kapitalbedarfs einhergeht. Zu den aktuellen Kursen müssten jedoch nur knapp 130.000 Aktien platziert werden, um 9,7 Mio. USD einzunehmen, was wir als vernachlässigbar einstufen.

Downside-Risiko nicht unerheblich

Misst man hingegen dem Frühstadium des Projekts und der dadurch bedingten Datenunsicherheit eine höhere Bedeutung zu und wählt den Durchschnitt der Multiples, bestünde in der optimistischen Variante derzeit noch ein Potenzial von 106 Prozent. Nicht zu unterschätzen sind demgegenüber aber auch die Downside-Risiken. Erfüllt sich die Hoffnung auf ein wesentlich größeres Abbaugelände nicht (Pessimistisches Szenario), sinkt die faire Bewertung selbst zum ma-

ximalen Multiple auf 49 Mio. Euro ab, der Worst Case (kleines Abbaugbiet, Ansatz des kleinsten Multiples) liegt sogar nur bei 8,4 Mio. Euro.

Bedingte Vergleichbarkeit

Ohnehin kann das Bewertungsverfahren nur einen groben Rahmen zur Bestimmung einer angemessenen Kapitalisierung von Tantalus liefern, da die zugrunde liegenden Daten zum Teil nur bedingt vergleichbar sind. So wurden hier beispielsweise JORC-kompatible Angaben zu Ressourcen mit Schätzungen verglichen, die den internationalen Standard noch nicht erfüllen. Insbesondere die Datenbasis für das größere Abbaugbiet in Madagaskar (oder den deutlich höheren Metallgehalt) muss noch als äußerst vage eingestuft werden. Darüber hinaus kommen die unterschiedlichen Gegebenheiten der einzelnen Projekte unter anderem in sehr stark divergierenden Cut-off-Grades (Konzentration eines Metalls in einem Erz, zu dem sich der Abbau gerade noch wirtschaftlich rechnet) zum Ausdruck, die von den Unternehmen bzw. ihren Dienstleistern bei der Datenberechnung unterstellt wurden und das Ergebnis verzerren können.

Unser Fazit: Aussichtsreiches Rohstoff-Projekt

Das Tantalus-Areal in Madagaskar weist nach dem vorliegenden Datenmaterial zweifelsohne ein hohes Potenzial für den Aufbau einer sehr ergiebigen Mine auf. Die hervorragende Infrastruktur vor Ort und die Charakteristika der Lagerstätte könnten dabei eine im Branchenvergleich überdurchschnittliche Rentabilität ermöglichen. Auch die mit dem Projekt adressierten Märkte, insbesondere Seltene Erden und Tantal, erscheinen langfristig aussichtsreich. Allerdings steht das Management bei der Erschließung noch vor anspruchsvollen Aufgaben, zu denen ein umfangreiches Bohrprogramm zur Verifizierung der bisherigen Ergebnisse und die Akquise des notwendigen Kapitals zählen. Aufgrund des Frühstadiums ist eine Bewertung des Vorhabens zum jetzigen Zeitpunkt noch mit einer hohen Unsicherheit verbunden, die sich in unserem Bewertungsmodell in einer breiten Range der angemessenen Kapitalisierung niederschlägt. Im Erfolgsfall besteht allerdings ein Kurspotenzial von bis zu 291 Prozent. Vor diesem Hintergrund stufen wir die Aktie zunächst als Spekulatives Investment mit hohen Chancen und Risiken ein.

Über TrendStock Research

Performaxx TrendStock Research hat sich auf die Erstellung fundierter Finanzanalysen zu internationalen Smallcap- und Wachstumsunternehmen spezialisiert. Im Fokus stehen dabei Aktien mit überproportional hohen Kurschancen bei gleichermaßen erhöhtem Risiko.

Die Veröffentlichung der Studien erfolgt im Performaxx-Verbund und damit über einen der größten deutschsprachigen Investorenverteiler mit mehreren hunderttausend Abonnenten. Darüber hinaus werden die Studien über die wichtigsten Finanzportale und Informationsdienste (u.a. EquityStory, Thomson Financial, Reuters, Bloomberg) publiziert.

Unser Leistungskatalog umfasst:

- Research-Studien
- Updates
- Newsflashes
- Coverage-Pakete

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Telefon: +49 (0) 89 / 44 77 16-0

Fax: +49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.trendstock-research.de/>
<http://www.performaxx.de/>

E-Mail: info@trendstock-research.de
kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, welche die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Rupert Stöger M.A. (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH hat zu dem hier analysierten Unternehmen zur Zeit keine weiteren Aufträge für Studien oder Updates. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung Kurs bei Veröffentlichung Anlageurteil
(keine, Erststudie)

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Speklatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.