

Derivate

Bund-Futures begehrt 40

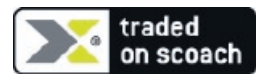
Sicherer Hafen Deutschland

Liquidation in Rohstoffen 40

Agrarmärkte korrigieren deutlich

Puts auf Finanzsektor 41

Derivatmärkte verdauen Italien-Rating



«Ein Spiel mit wenig Gewinnern»

DON BUBAR Der Gründer und CEO von Avalon Rare Metals erklärt, weshalb es in seltenen Erden um das Besetzen des Marktanteils geht



BILD: FUW/SANDRA MEIER

Don Bubar: «Die Nachfrage nach den Produkten, für die seltene Erden gebraucht werden, steigt einfach zu schnell.»

Don Bubar, Gründer und CEO der kanadischen Avalon Rare Metals, ist Geologe und ist seit mehr als dreissig Jahren in der Minenindustrie tätig. Er spricht von einem Produktionswettbewerb in seltenen Erden (Rare Earth Elements, REE) und profitiert von der Tatsache, dass die 1995 gegründete Avalon einer der Branchenpioniere war. Bubar betont: «Die ersten Produzenten werden Abnehmer finden und die Nachfrage befriedigen, später folgende dürften nicht mehr in der Lage sein, Abnahmevereinbarungen abzuschliessen.»

□ **Herr Bubar, wie schreiten die Projekte von Avalon voran?**

Ich bin entspannt und optimistisch, weil wir im Juli eine Aktienfinanzierung im Umfang von 44 Mio. kan. \$ durchführen konnten – bevor die Märkte wegen des Schuldenstreits in den USA und anderer Ereignisse unruhig wurden und im August einbrachen. Wir haben nun 70 Mio. kan. \$ in der Kasse und sind mehr als nur komfortabel ausgestattet, um unsere Machbarkeitsstudie termingerecht zu beenden.

□ **Wie lange wird das Geld reichen?** Mindestens zwei bis drei Jahre.

□ **Von wo stammen die Investoren?**

Frühere Offerings richteten sich vornehmlich an kanadische Investoren. Durch das Listing in New York und das Marketing in den USA und auch in der Schweiz haben wir viel neues Interesse erregt, das wir nun befriedigen konnten. Der grösste Teil der Plazierung entfiel auf die USA, etwas weniger auf Kanada. Es hatte auch einige institutionelle Schweizer Investoren darunter.

□ **Welche Resultate kann die Projektvorstudie vorweisen?**

Im Juli haben wir die Schätzungen über die Ergiebigkeit der Mine aktualisiert. Die Resultate waren noch besser als erwartet. Zudem basierten die bisherigen Berechnungen auf Preisen vor der REE-Rally. Diese Modellannahmen waren vor dem Hintergrund der Preisentwicklung der letzten Monate natürlich viel zu konservativ. Wir haben unsere Preisprognosen etwas nach oben angepasst, nehmen jedoch nicht die aktuellen Werte.

□ **Sind steigende Produktionskosten ein Thema für Avalon?**

Die gesamte Minenindustrie ist von steigenden Lohn- und Energiekosten betroffen. Aber weil wir noch nicht produktiv sind, ist das Problem vorerst nicht so aktuell, wir müssen die Kosten im Verhältnis zum Ertrag noch nicht genau kontrollieren. Wir müssen sie jedoch in unseren Schätzungen der Betriebskosten entsprechend berücksichtigen. Nicht nur die Energie- und die Lohnkosten steigen, wir haben auch einen Mangel an qualifizierten Arbeitskräften auf allen Ebenen, da die Minenindustrie global boomt. Das hat natürlich eine zusätzliche inflationäre Wirkung auf die Löhne.

□ **Sind seltene Erden konjunktursensitiv?** Weil es sich bei seltenen Erden erst um einen aufstrebenden Sektor der Rohstoffindustrie handelt, gibt es in den nächsten drei bis fünf Jahren einfach nicht genug

Die Branchen, die den Bedarf an seltenen Erden treiben, wachsen trotz konjunktureller Abkühlung weiter.

Angebot, um die rasch steigende Nachfrage zu decken. In der kurzen Frist muss das Defizit gedeckt werden, und so lange sind konjunkturelle Zyklen kaum bemerkbar. Längerfristig werden hohe Konjunkturschwankungen natürlich auch die REE beeinflussen.

□ **Kann eine Investition vorerst also unabhängig vom Zustand der Weltwirtschaft in Betracht gezogen werden?**

Ja. Die Nachfrage nach den Produkten, für die seltene Erden gebraucht werden, steigt einfach zu schnell. Mobiltelefone und Tablets finden rasanten Absatz. Ein Umsatzrückgang im Bereich energieeffizienter Fahrzeuge oder der Windenergie ist auch nicht absehbar. Die Branchen, die den Bedarf an seltenen Erden treiben, wachsen trotz konjunktureller Abkühlung weiter. Aber alle Aktien unterliegen zum Teil der Dynamik der Märkte.

□ **Hat das Interesse von Cleantech-Investoren an Avalon zugenommen?**

Es fliesst noch nicht viel Kapital aus diesem Sektor in Projekte wie Avalon. Ein solches Engagement ist neu, und das braucht Zeit. Aber die Bedeutung seltener Erden für erneuerbare Energien und energieeffiziente Technologien wird dem Cleantech-Sektor langsam klar. Zudem beginnen viele Unternehmen, auf nachhaltiger Basis zu operieren. Manche Investoren, die die Bedeutung seltener Erden für Cleantech erkannt haben, sehen in REE beinahe einen Hedge für ihre anderen Positionen in sauberen Technologien und eine Möglichkeit, im Rohstoffbereich engagiert zu sein. Andere sehen in Avalon einfach eine vielversprechende Anlage.

□ **Vor eineinhalb Jahren war das Interesse an seltenen Erden riesig, und Hunderte neuer Minenprojekte versuchten, Geld einzusammeln. Ist die Euphorie abgeklungen?**

Ja, damals wurde übertrieben. Das hat sich nun etwas abgekühlt. Viele tiefkapitalisierte Explorationsunternehmen zog es zu den seltenen Erden. Die Aufregung in den Medien war riesig, und es konnte einfach Kapital beschafft werden. In Kanada gibt es zahlreiche kleine Minenunternehmen, die diesem jüngsten Trend gefolgt sind. Das ist jedoch nicht nur für seltene Erden so: Ist ein Rohstoff gerade sehr gefragt, oder wird ein neues Vorkommen entdeckt, drängen die Unternehmen in diesen Bereich, um von der Gelegenheit zu profitieren, Kapital aufzunehmen. Inzwischen beginnen die Investoren die Eigenheiten von REE-Produktion und Markt jedoch zu erkennen.

□ **Was ist speziell am REE-Markt?**

Seltene Erden werden nicht an einer Börse gehandelt. Das bedeutet, dass der Markt nicht tief genug ist, um jedes neue Angebot zu absorbieren, wie das für die meisten wichtigen Rohwaren der Fall ist. Der Markt ist immer noch relativ klein, und Produzenten verkaufen direkt an die Endabnehmer. Die Förderer müssen also ihren eigenen Absatzmarkt finden, und nur wenn Abnahmevereinbarungen bestehen, gibt es noch Zugang zu Kapital. Es gibt nur Raum für wenig Produzenten

FORTSETZUNG AUF SEITE 40

Jung ist nicht immer gut

Das beste Mittel gegen hohe Preise sind hohe Preise – so die Aussage erfahrener Rohstoffhändler. Produzenten reagieren schnell und bauen das Angebot aus, wenn hohe Notierungen entsprechende Gewinne versprechen. Dieser Mechanismus ist zurzeit besonders intensiv im Minengeschäft zu beobachten. **Neue Explorationsprojekte schiessen wie Pilze aus dem Boden,** und alte, stillgelegte Minen und Vorkommen werden wieder in Betrieb genommen.

Für Anleger sind Investitionen in Start-ups im Minenbereich zweischneidig. **Junge Produzenten weisen enorme Wachstumsraten auf, und viele hoffen darauf, zu einem kräftigen Aufschlag von einem der grossen Förderer übernommen zu werden.** Auf die Exploration spezialisierte Unternehmen verkaufen ihre Projekte, sobald der Nachweis eines ökonomisch rentabel abbaubaren Deposits vorliegt. Junge Goldförderer z. B. werden von den Märkten zu einem Preis von 100 bis 150 \$ pro Unze Goldreserven gehandelt, bei etablierten Minenbetreibern sind es rund 400 \$ pro Unze. Wer Aktien erfolgreicher Unternehmen besitzt, kann mit satten Gewinnen rechnen.

Doch die Risiken sind ebenfalls beachtlich. **Viele der Start-ups müssen erst einmal beweisen, dass ihre Vorkommen für einen kommerziellen Abbau geeignet sind.** Planung und Bau der Minen sind komplex, teuer und zeitintensiv, und zudem spielen politische Risiken in gewissen Ländern und Verzögerungen bei den Bohrbewilligungen eine nicht unwichtige Rolle.

Für die **Förderung und Produktion seltener Erden (Rare Earth Elements, REE) und anderer strategischer Metalle** kommt noch dazu, dass es keinen Futures-Markt und keinen liquiden, transparenten Handel gibt. Die Produzenten müssen Verträge mit Konsumenten vorweisen können, sogenannte Off-take Agreements, um überhaupt an das nötige Kapital für die Finanzierung des Minenbaus zu kommen.

Gerade um die seltenen Erden ist vor rund zwei Jahren eine **veritable Hysterie** ausgebrochen. Auslöser dafür war die An-

kündigung Chinas – das Land dominiert die globale REE-Produktion mit einem Marktanteil von rund 95% –, die Exportquoten zu reduzieren, was dann im Sommer 2010 auch eintraf. Die Preise explodierten, und dem Westen wurde klar, dass er künftig selbst für einen Teil der Produktion der für viele strategische Technologien notwendigen Metalle aufkommen muss.

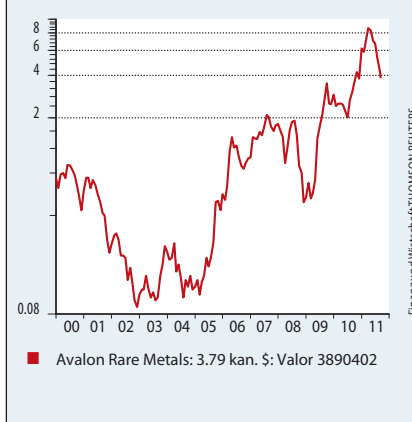
Doch unter den vielen neuen Explorationsprojekten ist die Zahl der erfolgversprechenden verschwindend klein. **Die Separation der Elemente aus dem Gestein ist äusserst komplex und für jede Mine verschieden. Auf Erfahrungswerte kann kaum zurückgegriffen werden.** Zudem dürfte der Markt trotz rasant steigender Nachfrage nur für wenig Anbieter Platz haben. In der Förderung seltener Erden findet ein Race to Production, also ein Produktionswettbewerb, statt (vgl. Interview links).

Eines der weit fortgeschrittenen Projekte ist die **kanadische Avalon Rare Metals** (vgl. FuW Nr. 47 vom 19. Juni 2010 und Nr. 13 vom 16. Februar 2011). Avalons grosser Trumpf ist die Nechalacho-Mine im Norwesten Kanadas, die zu den besten der Welt gehört und 20 bis 30% schwere seltene Erden (HREE) enthält, normal sind 2 bis 3%. HREE sind viel rarer und entsprechend wertvoller als die leichten seltenen Erden (LREE).

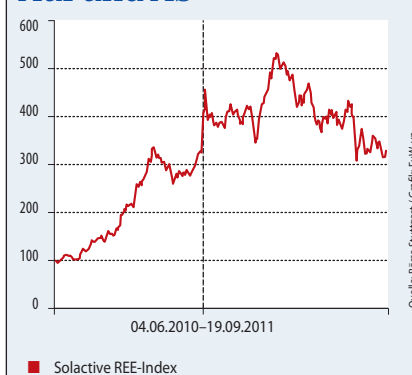
Wer nicht auf einzelne Aktien von REE-Projekten setzen möchte, kann den vom **Nyner Vermögensverwalter Dolefin lancierten REE-Anlagefonds** kaufen. Der Fonds investiert in vielversprechende Unternehmen entlang der ganzen Wertschöpfungskette Mining, Refining & Manufacturing. LK Consult ist geologischer Berater, Banque Cantonale Vaudoise (BCV) Depotbank.

Eine Alternative sind Zertifikate: Verschiedene Banken bieten **Instrumente auf Körbe von REE-Unternehmen oder entsprechende Indizes an**, z. B. auf den Solactive Rare Earth Index. Trotz der überzeugenden Story seltener Erden darf der Investor nicht vergessen, dass auch REE konjunktursensitiv sind. Das haben die empfindlichen Einbusen im August deutlich gezeigt. **ET**

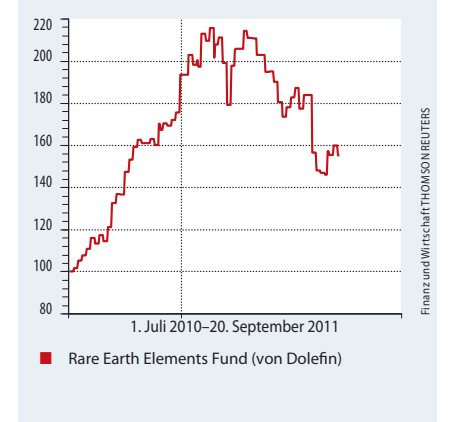
Auch seltene Erden ...



Auf und Ab



... erleiden Einbusen



Solactive Rare Earth Total Return Index

Zusammensetzung am 19. September 2011

Unternehmen	Projekte in:
Tasman Metals	Skandinavien
Stans Energy	Kirgistan
Rare Element Resources	USA (Wyoming)
Quest Rare Minerals	Kanada
Arafura Resources	Australien
Avalon Rare Metals	Kanada
China Rare Earth	China
Lynas	Australien
Greenland Minerals & Energy	Grönland
Ucore Rare Metals	USA (Alaska)
Molycorp	USA (Kalifornien)
Great Western Minerals Group	Südafrika
Alkane Resources	Australien
Commerce Resources	Kanada

Quelle: Structured Solutions