www.goldfolio.de

14.11.2022 • #44/2022

LESEPROBE

GOLDFOLIO

Der Börsendienst für Edelmetalle, Minen- und Rohstoff-Aktien

Editorial

Inflation oder Deflation?

Liebe Leserinnen und Leser,

die Überschrift klingt im Zeitalter von zweistelligen Inflationsraten in Europa und einer Inflation von knapp acht Prozent in den USA albern. Aber ich will Ihnen eine Überlegung mit auf den Weg geben: Die US-Notenbank macht mit ihren Zinsschritten vor allem eines, sie vernichtet die Nachfrageseite. Kredite werden teurer, der Arbeitsmarkt soll einknicken. Viele große Unternehmen wie Meta streichen Stellen oder kündigen wie Amazon an, keine neuen Einstellungen mehr vorzunehmen. Das wird das Konsumverhalten nicht positiv beeinflussen. Wenn nun China von seiner Null-Covid-Politik abweichen sollte und die Lieferkettenproblematik sich dadurch entspannt, würde dies dazu führen, dass wieder mehr billige Waren geliefert werden, die Nachfrageseite aber zerstört ist. Dann könnte aus unserem Inflationsszenario, das wir zurzeit haben, rasch ein Deflationsszenario werden. Das ist nicht mein Wunschszenario, aber wir sollten einfach einmal im Hinterkopf behalten, dass dies eine Möglichkeit ist. Wir müssen das Ganze weiter beobachten.

Markus Bußler

Marktüberblick

Gold (je Feinunze)
1.756,14 USD +4,8 %

Silber (je Feinunze)
21,47 USD +3,2 %

Kupfer (je Tonne)
8.492,50 USD +7,3 %

GDX
28,30 USD +12,5 %

GDXJ
34,68 USD +10,2 %

Inhalt

Gold, Kupfer, Silber
Der nächste Rücksetzer wird wichtig für Gold und Minen. **S. 2**

Amex Exploration
Erste Ressource und erste Studie Mitte 2023. **S. 4**

K92 Mining
Kainantu kann noch größer werden als gedacht. **S. 6**

Wesdome & Pan American **S. 9**

Impressum & Rechtliche Hinweise **S. 9**

Musterdepot **S. 10**

Reader's Favourites **S. 12**

Dollar sinkt, Renditen sinken, Gold gibt Gas: Bislang spielt sich unser Szenario perfekt aus

In den vergangenen Tagen ist das passiert, was wir erwartet haben. Der US-Dollar kam unter Druck, die Renditen sind gefallen und der Goldpreis erlebte eine Renaissance – die großen Produzenten waren in den vergangenen Tagen die großen Gewinner an der Börse. Die Einzelcharts sehen sehr, sehr spannend aus. Die Bewährungsprobe kommt aber jetzt: Gold sollte in den kommenden Tagen einen Rücksetzer erleben. Letztlich wird dieser Rücksetzer entscheidend werden. Gold sollte dabei kein neues Tief mehr machen. Im Idealfall verteidigen wir den Bereich rund um 1.700 Dollar, die am Mittwoch bereits angesprochene Unterstützungszone zwischen 1.680 und 1.660 Dollar wäre die nächste wichtige Unterstützung. Doch zur Schonung unserer Nerven wäre es schön, wenn der Bereich rund um 1.700, vielleicht sogar 1.740 Dollar Halt bieten würde. Der US-Dollar ist technisch mehr als angeschlagen und die Erwartungen an die nächste Fed-Sitzung haben sich deutlich geändert. Mittlerweile gehen 80 Prozent davon aus, dass wir „nur“ noch einen Zinsschritt von 50 Basispunkten sehen, 20 Prozent glauben weiter an 75 Basispunkte. Das nächste wichtige Ereignis wird der große Arbeitsmarktbericht am 2. Dezember. Knickt der Arbeitsmarkt ein, wird die Fed ihre Mission allmählich als erfüllt ansehen und den Fuß weiter vom Gas nehmen.

Gold in US-Dollar je Feinunze

Kupfer in US-Dollar je Tonne

Der Kupferpreis scheint seine Konsolidierung beenden und einen neuen Aufwärtstrend aufnehmen zu wollen. Die ersten Ziele liegen im Bereich von 9.500 Dollar, dort könnte sich dann eine weitere Konsolidierung aus chart-technischer Sicht anschließen.

Silber in US-Dollar je Feinunze

Wollen wir über den Idealfall reden? Der Idealfall wäre, dass Silber noch ein wenig Aufwärtspotenzial bis in den Bereich von 23 Dollar entfaltet, bis wir die erste wirklich nennenswerte Konsolidierung sehen. Dennoch: Die Bewegung bei Silber war jetzt schon stark und viele Silber-Aktien stützen die Rally.

Amex Exploration: Das kommt in den kommenden Wochen und Monaten auf uns zu

Ich werde kein großer Freund dieser virtuellen Konferenzen. Für Unternehmen sind sie eigentlich praktisch, da sie sich die Reisekosten sparen und die CEOs auch direkt aus ihrem Office heraus oder sogar vom Projekt an solchen Konferenzen teilnehmen können. Doch der persönliche Kontakt, auch abends an der Bar, so klischeehaft das auch klingen mag, fehlt einfach. Diese Zeit geht nun (hoffentlich) ihrem Ende entgegen. Alle Konferenzen, die für das kommende Jahr angekündigt sind, finden wieder real statt. Eine virtuelle Konferenz ist allerdings immer noch besser als gar keine Konferenz. Vergangene Woche sprach ich mit Amex Exploration. Eigentlich wollte der Konzern noch in diesem Jahr eine erste Ressource für das Peron-Projekt in Kanada vorlegen. Doch das ist utopisch. Warum? Amex hat aktuell noch Bohrungen über 25.000 Meter zur Auswertung im Labor. Vor allem die neu entdeckte Team Zone soll noch in die Ressource mit eingearbeitet werden. Das Ganze ist unmöglich bis Ende des Jahres ausgewertet. Der Zeitplan sieht nun so aus:

Bis Mitte kommenden Jahres soll eine erste Ressource für das Projekt vorliegen. Darin soll eben auch schon die Team Zone enthalten sein. Dazu will Amex mit der Ressource oder kurz danach eine erste Studie, eine PEA, veröffentlichen.

Amex Exploration

in Kanadischen Dollar

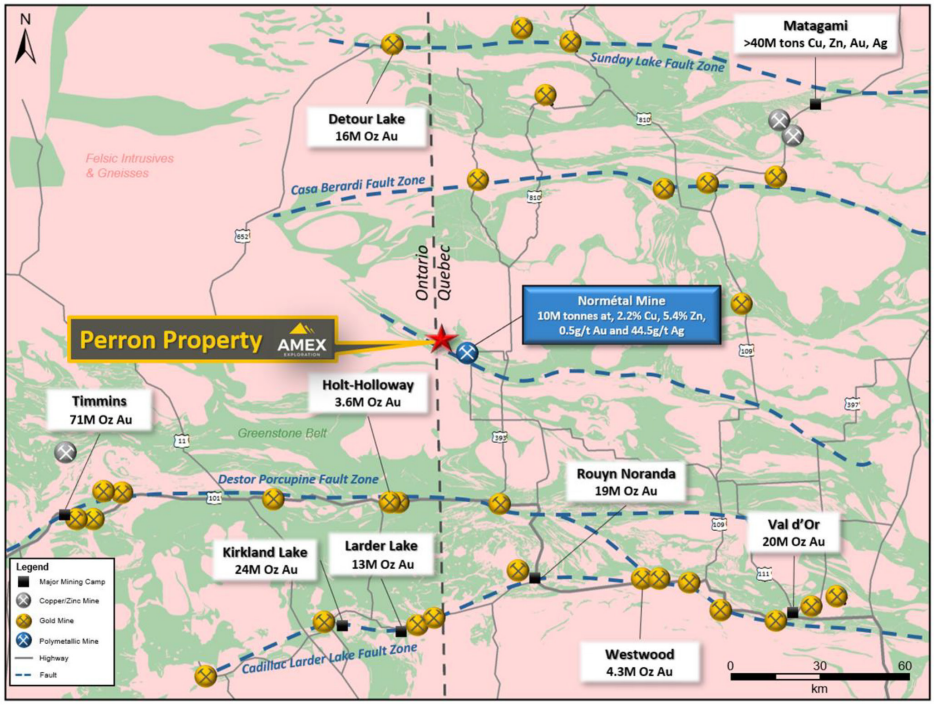
Ein erster Schritt ist gemacht, doch Amex sollten den Bereich rund um zwei Kanadische Dollar hinter sich lassen.

Amex Exploration

WKN	A2DJY1	**Rohstoff**	Gold
Marktkapitalisierung	204 Mio. CAD	**Land**	Kanada
Kurs	1,98 USD	**Produzierte Unzen 22e**	-
Anlegertyp	konservativ moderat spekulativ	**Produktionskosten 22e**	-

Was dürfen wir für die Ressource erwarten? Drei Millionen Unzen sollten es auf jeden Fall sein, vier Millionen Unzen wären in meinen Augen auch möglich. Es gibt vorsichtige Schätzungen, die erste Ressource könnte in Richtung fünf Millionen Unzen gehen. Das erscheint sehr, sehr ambitioniert und ich hoffe ehrlich gesagt, dass das nicht die Schätzungen sind, die sich auf dem Markt festsetzen. Noch einmal: Wir sprechen von einer ersten Ressource. Alles jenseits von drei Millionen Unzen ist stark.

Zur PEA lässt sich aktuell noch sehr wenig sagen. Wie angesprochen: Wir haben noch keine Ressource. Dazu wird viel davon abhängen, wie viel Erz im Tagebau und wie viel unter Tage abgebaut werden kann. Dazu ist nicht ganz klar, ob beide Szenarien bereits in der PEA eingearbeitet sind oder ob eine potenzielle Mine zunächst im Tagebau und später in einer Phase 2 in den Untertagebetrieb gewechselt wird. Das wird maßgeblich Einfluss auf die Capex des Projekts haben.



Eine weitere riesige Mine wäre in diesem Gebiet keine Sensation. Nur wenige Kilometer nördlich liegt Detour Lake, Kanadas größte Goldmine.

Fazit? Amex geht die richtigen Schritte. Der Zeitplan war schlicht zu ambitioniert. Aus technischer Sicht hat sich das Papier in den vergangenen Tagen erholt. Amex gehört zu den liquideren Werten unter den Explorationsunternehmen. Ein Sprung über die Marke von 2,00 Kanadischen Dollar wäre ein erstes Indiz, dass die Bodenbildung abgeschlossen und ein neuer Aufwärtstrend im Entstehen ist. Wir bleiben an Bord.

Ein kleiner Exkurs an dieser Stelle: Ich sprach mit Amex auch darüber, wie es sein kann, dass Agnico Eagle das Projekt drei Jahre besaß, dort auch investierte, aber nichts wirklich Verwertbares fand, Amex Exploration jetzt aber drauf und dran ist, über drei Millionen Unzen Gold dort nachzuweisen. Die Antwort auf diese Frage ist erschreckend einfach: Agnico ist ein Produzent. Vielleicht einer der besten Produzenten überhaupt. Die Expertise liegt im Betreiben von Minen, im Bau von Minen und sicherlich auch darin, bei schon bestehenden Minen, deren Geologie man aus dem Effeff kennt, mehr Gold nachzuweisen. Doch auf die grüne Wiese zu gehen und dort nach Gold zu suchen, ist eine andere Baustelle. Deshalb

gibt es Explorationsunternehmen, die nichts anderes als das tun. Deren Probleme beginnen dann meist, wenn sie beschließen, das Projekt selbst zu errichten, weil sie eben keine Minenbauer sind, sondern Explorer. Deshalb ist dieses System - Explorer suchen Gold, wenn sie genügend gefunden haben, werden sie von einem Produzenten übernommen - ein durchaus sinnvolles. Wenn ein Explorer selbst in Produktion gehen will, muss er im Prinzip sein gesamtes Board austauschen und sich statt der Explorations-Expertise Minenbau-Expertise ins Boot holen. Das verpassen viele Explorer und überschätzen sich selbst.

K92 Mining: Das wird eine riesige Mine

Aktuell produziert die Kainantu-Mine von K92 noch rund 120.000 bis 140.000 Unzen pro Jahr. Doch das Projekt soll in den kommenden Jahren deutlich ausgebaut werden. Gerade ist der sogenannte Stage-2A-Ausbau in vollem Gange. Ende des Jahres beziehungsweise zu Beginn des kommenden Jahres soll die Anlage 25 Prozent mehr Erz verarbeiten können. Das soll letztlich auch die Produktion um 25 Prozent erhöhen. Wir können also im kommenden Jahr von rund 160.000 Unzen, vielleicht sogar von etwas mehr ausgehen. Auch der Stage-3-Ausbau hat bereits begonnen. Dabei soll die Anlage von 500.000 Tonnen pro Jahr auf 1,2 Millionen Tonnen pro Jahr ausgebaut werden. Die Peak-Produktion soll dann 309.000 Unzen betragen, die durchschnittliche Produktion soll bei 291.000 Unzen liegen. Die Kosten (AISC) sollen bei 732 Dollar je Unze liegen.

K92 Mining

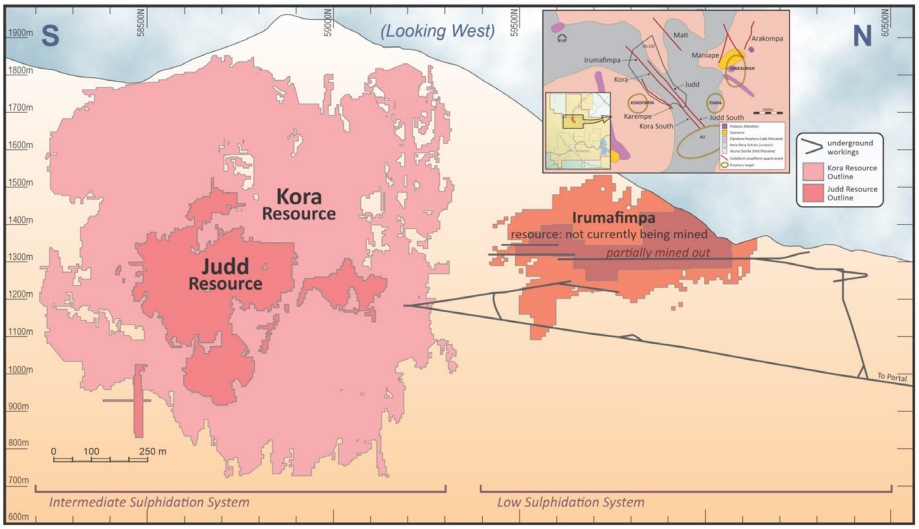
in Kanadischen Dollar

K92 hat sich zuletzt wieder deutlich erholt, nachdem die Aktie vorher ein 52-Wochen-Tief eingezogen hat. Der nächste Rücksetzer dürfte eine Kaufchance sein.

K92 Mining

WKN	A2AJL3	**Rohstoff**	Gold
Marktkapitalisierung	1,73 Mrd. CAD	**Land**	Papua-Neuguinea
Kurs	7,62 CAD	**Produzierte Unzen 22e**	140.000 Unzen
Anlegertyp	konservativ moderat spekulativ	**Produktionskosten 22e**	850 USD/Unze

Der Ausbau soll 177 Millionen Dollar kosten. Das Ganze soll aus dem Cashflow finanziert werden. Eine zusätzliche externe Finanzierung wird man nach Auskunft von CEO John Lewins nicht benötigen.
Das führt freilich dazu, dass der Cashflow in den kommenden zwei Jahren, also 2023 und 2024, negativ sein wird. Das könnte zu einer etwas „langweiligen" Phase auf dem Markt führen. Doch das weiß man bei K92 und will die Zeit mit Bohrergebnissen versüßen. 13 Bohrgeräte sollen während dieser Phase für einen Newsflow sorgen.
Anschließend - angepeilt ist aktuell das Jahr 2026 - soll ein weiterer Ausbau der Anlage stattfinden, Stage 4. Dabei soll die Produktion auf 500.000 Unzen gesteigert werden. Die Kosten dafür liegen nach einer ersten PEA bei rund 187 Millionen Dollar. Es gibt wenig Minen auf diesem Planeten, die 500.000 Unzen pro Jahr produzieren. Und noch weniger, die sich nicht in der Hand eines großen Produzenten befinden. Interessant war ein Nebensatz von John Lewins im Gespräch, als er über die 500.000 Unzen Jahresproduktion sprach. Er meinte nämlich „mindestens 500.000 Unzen, vielleicht auch mehr".



Ursprünglich bestand Kainantu aus dem Irumafimpa -Depot. Doch Kora und Judd sind deutlich größer und noch dazu wesentlich leichter abzubauen.

Interessant auch, dass der Minenminister von Papua-Neuguinea kürzlich die Kainantu-Mine besucht hat und erklärte, es sei das wichtigste Minenprojekt im gesamten Land. Auch bei einem Analystenbesuch auf dem Projekt kam der Minister spontan abends vorbei und begrüßte die Analysten. Das spricht dafür, dass das Projekt Wertschätzung im Land genießt und die Probleme, die man in der Vergangenheit hatte, gelöst sind.
Vor zwei Wochen hatte ich auch über das Blue-Lake-Projekt von K92 gesprochen. Nach dem Gespräch mit John Lewins sehe ich Blue Lake heute etwas anders: Blue Lake wird keine eigenständige Mine werden, dazu ist der Goldgehalt des Erzes zu niedrig (obwohl in Nevada mit deutlich niedrigerem Goldgehalten gearbeitet wird). Blue Lake könnte aber eines Tages Teil von Kainantu werden. Das Problem von Blue Lake ist, dass das Projekt relativ tief ist. Aber Blue Lake liegt quasi auf einem Berg. Würde man das Projekt jedoch durch die bestehende Infrastruktur auf den Kora- und Judd-Depots erschließen, wäre dies deutlich einfacher. Und John Lewins geht davon aus, dass es eine ganze Reihe an Porphyrys in der Gegend gibt - aber vorerst will

man sich auf die hochgradigen Adersysteme konzentrieren.
K92 hat zwar enorm zulegen können in den vergangenen beiden Wochen, notiert aber noch immer in einem kurzfristigen Abwärtstrend. Für risikobewusste Anleger bietet der nächste Rücksetzer eine Kaufgelegenheit.

Fortuna Silver: Positiv überrascht

Fortuna Silver
in Kanadischen Dollar

Die Schätzungen der Analysten bei den Silberproduzenten waren schlicht zu optimistisch. Kaum ein Produzent verdient in diesem Umfeld Geld, das müsste jedem Analysten klar sein. Vor diesem Hintergrund überraschte Fortuna Silver positiv, auch wenn Fortuna durch die Roxgold-Übernahme und den Bau der Lindero-Mine deutlich stärker richtig Gold diversifiziert hat. Fortuna meldete einen bereinigten Gewinn von 0,01 Dollar je Aktie, Analysten hatten hier mit einem kleinen Verlust gerechnet. Die Lindero-Mine läuft ordentlich, die Kosten lagen hier bei 1.159 Dollar je Unze, auf der Yaramoko-Mine bei 1.630 Dollar - aber das war hinlänglich bekannt. Im Silbersegment hatte man Kosten von 14,23 Dollar bei der San-Jose-Mine und 15,66 Dollar bei Caylloma. Fortuna bestätigte die Prognose, die Kosten sollen am oberen Ende liegen. Das ist auch keine Überraschung. Seguela ist mittlerweile zu 83 Prozent fertiggestellt. Einmal in Produktion, sollte die Mine das Kostenprofil von Fortuna verbessern. Die Zahlen waren ordentlich und in der Tat etwas besser als befürchtet. Seguala wird der nächste Meilenstein. Wir bleiben dabei.

Zurück auf die alten Hochs - das ist ein langer Weg. Doch ein erster Schritt scheint mit dem Sprung über 4,60 Kanadische Dollar getan zu sein.

Fortuna Silver

WKN	AOETVA	**Rohstoff**	Silber, Gold
Marktkapitalisierung	1,35 Mrd. CAD	**Land**	Südamerika, Westafrika
Kurs	4,63 CAD	**Produzierte Unzen 22e**	6,5 Mio. Unzen Silber 260.000 Unzen Gold
Anlegertyp	konservativ moderat spekulativ	**Produktionskosten 22e**	16 USD/Unze (Silber) 1.450 USD/Unze (Gold)

Wesdome Gold in Kanadischen Dollar

Wesdome hat die Prognose für das Gesamtjahr wie angekündigt deutlich gesenkt. Statt bislang erwarteten 160.000 bis 180.000 Unzen Gold sollen nun 120.000 bis 140.000 Unzen produziert werden. Vor allem die Probleme auf Kiena haben zu der deutlich gesenkten Prognose geführt. Mittlerweile macht man nach eigenen Angaben deutliche Fortschritte auf dem Projekt. 2023 wird spannend.

Pan American Silver in Kanadischen Dollar

Die Zahlen sind angesichts der Yamana-Übernahme etwas in den Hintergrund gerückt. Der bereinigte Verlust war mit 0,01 Dollar etwas geringer als erwartet. Im dritten Quartal hat Pan American 4,5 Millionen Unzen Silber und 128.800 Unzen Silber produziert. Die Übernahme von Yamana wird für Pan American aber ein Gamechanger. Sie sollte das Kostenprofil verbessern. Ein guter Schachzug.

Impressum

Name und Anschrift:
Börsenmedien AG
Am Eulenhof 14
95326 Kulmbach

Verantwortlicher Redakteur (V.i.S.d.P.): Markus Bußler

E-Mail: team@goldfolio.de

Telefonnummer: +49 (0) 9221 90 51 110

Vorstandsvorsitzender: Bernd Förtsch

Aufsichtsratsvorsitzende: Michaela Förtsch
Grafik, Layout: Werbefritz! GmbH Kulmbach

Satz: Tanja Erhardt

Lektorat: Karla Seedorf

Urheberrecht: Die Inhalte unterliegen dem deutschen Urheberrecht. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Börsenmedien AG. Ausdrucke und Kopien dieser Inhalte sind nur für den privaten, nicht kommerziellen Gebrauch gestattet. Soweit die Inhalte auf dieser Seite nicht vom Betreiber erstellt wurden, werden die Urheberrechte Dritter beachtet, insbesondere als solche gekennzeichnet. Sollten Sie trotzdem auf eine Urheberrechtsverletzung aufmerksam werden, bitten wir um einen entsprechenden Hinweis, aufgrund dessen wir derartige Inhalte umgehend entfernen.

Allgemeiner Hinweis: Wir machen Sie vorsorglich darauf aufmerksam, dass die in unseren Produkten enthaltenen Finanzanalysen und Empfehlungen zu einzelnen Finanzinstrumenten eine individuelle Anlageberatung durch Ihren Anlageberater oder Vermögensberater nicht ersetzen können. Unsere Analysen und Empfehlungen richten sich an alle, in ihrem Anlageverhalten sehr unterschiedliche Abonnenten und Leser und berücksichtigen damit in keiner Weise persönliche Anlagesituationen. Den Artikeln, Empfehlungen, Charts und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für zuverlässig hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann die Redaktion jedoch nicht übernehmen. Jeder Haftungsanspruch, insbesondere für Vermögensschäden, die aus Heranziehung der Ausführungen für eigene Anlageentscheidungen resultieren, muss daher kategorisch abgelehnt werden.

Risiko-Hinweis: Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet. Im schlimmsten Fall droht ein Totalverlust. Alle Angaben stammen aus Quellen, welche die Redaktion für vertrauenswürdig hält, ohne eine Garantie für die Richtigkeit übernehmen zu können. Die redaktionellen Inhalte stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar, sondern geben lediglich die Meinung der Redaktion wieder.

Musterdepot – Wachstumsdepot

Stand: 14.11.2022

Unternehmen	WKN	Stück	Kauf-datum	Kaufkurs (in EUR)	Akt. Kurs (in EUR)	Akt. Wert (in EUR)	Performance (in %)

Nur für Abonnenten

Depotwert	32.523,65 €	
Bar	11.389,64 €	
Gesamtwert und Performance seit Auflegung am 26.05.15 (Startkapital: 20.000 Euro)	43.913,29 €	+119,6 %
Performance seit 20.12.21		+3,4 %

Transaktionen

Transaktion	Unternehmen	WKN	Stück	Datum	Kurs	Performance
Diese Woche keine Transaktionen.						

Stark erholt

Die Gold-Aktien haben in der vergangenen Woche die Erholung in unserem Depot angeführt. Auch die Kupfer-Aktien haben mitgezogen. Etwas unklar ist das Bild bei den Uran-Aktien: Der Uranpreis pendelt weiter im Bereich von 50 Dollar je Pfund.

Musterdepot – Exploration

Stand: 14.11.2022

Unternehmen	WKN	Stück	Kauf-datum	Kaufkurs (in EUR)	Akt. Kurs (in EUR)	Akt. Wert (in EUR)	Performance (in %)

Nur für Abonnenten

Depotwert	**2.748,00 €**	
Bar	**6.691,00 €**	
Gesamtwert und Performance seit Auflegung **am 15.05.20 (Startkapital: 10.000 €)**	**9.439,00 €**	**-5,6 %**
Performance seit 20.12.2021		**-7,4 %**

Amex zieht

Amex Exploration hat unserem Depot geholfen. Bei Sierra Madre rechnet man nun übrigens damit, dass die Aktie im Dezember wieder gehandelt wird.

Reader's Favourites

Name	WKN	Kurs	Veränderung Vorwoche (in %)	Produzierte Unzen 2022e* (in Mio.)	Produktions-kosten 2022e* (USD je Unze)	Charttrend
Agnico Eagle	860325	47,00	9,94	3,5	1.050,00	▲
AngloGold	164180	17,00	14,86	2,4	1.200,00	▲
Barrick Gold	870450	15,84	9,46	4,4	1.100,00	▲
Coeur Mining	A0RNL2	3,41	-14,45	44	14,50	▲
Endeavour Silver	A0DJ0N	3,32	-7,98	7,8	20,00	▲
First Majestic Silver	A0LHKJ	9,13	1,90	18,5	16,50	▲
Harmony Gold	851267	3,28	12,71	1,44	1.250,00	▲
Hecla Mining	854693	4,74	0,02	45	12,50	▲
Kinross	A0DM94	4,12	5,22	2,0	995,00	▲
Newmont Goldcorp	853823	44,68	9,07	6,0	1.100,00	▲

* estimated = geschätzt

Cameco produziert wieder auf McArthur River

Der Uranproduzent Cameco hatte McArthur River vom Netz genommen, um den Überkapazitäten auf dem Uranmarkt Herr zu werden. Jetzt wird die Mine Schritt für Schritt wieder hochgefahren. Vergangene Woche meldete man, dass man das erste Uran wieder produziert hat. „McArthur River und Key Lake gehören zu den besten und ergiebigsten Uranvorkommen der Welt, und nachdem wir diese Vorkommen in unser langfristiges Vertragsportfolio aufgenommen haben, freuen wir uns, dass sie wieder in Produktion gehen", sagte Tim Gitzel, President und CEO von Cameco. „Die Marktbedingungen haben sich seit der Ankündigung der geplanten Wiederaufnahme der Produktion weiter verbessert, da die wachsende geopolitische Unsicherheit die Sorgen um die Energiesicherheit weltweit verstärkt und der anhaltende globale Schwerpunkt auf Dekarbonisierung und Elektrifizierung immer mehr an Fahrt gewinnt." Cameco bleibt der einzige reine Uranproduzent im Westen.