GOLDINVEST.de

INVESTMENT CASE

Commerce Resources Corp.

Seltener als Gold: Mit Tantal & Niob den Weltmarkt erobern

Commerce Resources ist ein kanadisches Rohstoff-Unternehmen, das Vorkommen an Tantal und Niob auf seinem Blue-River-Projekt in der Provinz British Columbia entwickelt. Die dort bisher definierten Vorkommen haben bei den aktuellen Preisen einen Wert von mehr als 1,4 Mrd. Euro. Die Vorkommen sind durch drei unabhängige geologische Gutachten nachgewiesen.

Für das Vorkommen Upper Fir auf dem Projektgebiet plant das Unternehmen den Abbau ab 2009 im kostengünstigen Tagebau. Allein für dieses Vorkommen ergibt sich aus dem Wert der Rohstoffe nach Abzug von Abbaukosten usw. ein Wert von ca. 115 Mio. Euro bzw. 1,71 Euro pro Aktie. Das liegt um 84 % über dem aktuellen Börsenkurs. Der Abbau ab 2009 wird voraussichtlich pro Jahr einen Gewinn von 0,38 Euro pro Aktie generieren. Daraus ergibt sich ein sehr günstiges Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2009 von 2,4! Selbst bei einer Verdoppelung der Zahl der Aktien aufgrund von Finanzierungen, ergäben sich ein KGV von nur 4,8. Aufgrund dieser deutlichen Unterbewertung stufen wir die Aktien von Commerce Resources mit „Spekulativ Kaufen" ein und legen das Kursziel entsprechend dem fundamentalen Mindestwert auf 1,71 Euro fest.

Weiteres Potenzial für die Aktie ergibt sich aus einer möglichen zweiten Verarbeitungsstufe für die Rohstoffe, die dann zu höheren Preisen verkauft werden können, und daraus, dass der aktuelle Niobpreis, der um das Dreifache höher ist als unsere Annahme, von Dauer ist. Außerdem: Die bisher entdeckten Vorkommen scheinen nur der nordwestliche Ausläufer eines weit größeren Vorkommens auf dem Projektgebiet zu sein. Eine Vervielfachung der definierten Ressourcen und damit des Aktienkurses ist wahrscheinlich. **Volatile Börsensituation beachten (siehe folgende Seite)!**

Stuttgart, 24. April 2007

Spekulativ kaufen

Kursziel (6 Monate)

1,71 €

ISIN:	**CA2006971006**
Börsen:	Frankfurt, Toronto
WKN:	A0J2Q3
TSX-V:	CCE

Kurs (23.04.07, 15:12)	**0,93 €**
Hoch (52 Wochen)	**0,83 €**
Tief (52 Wochen)	**0,20 €**

Marktkapital.	**63 Mio. €**
Anzahl der Aktien	**67,7 Mio.**

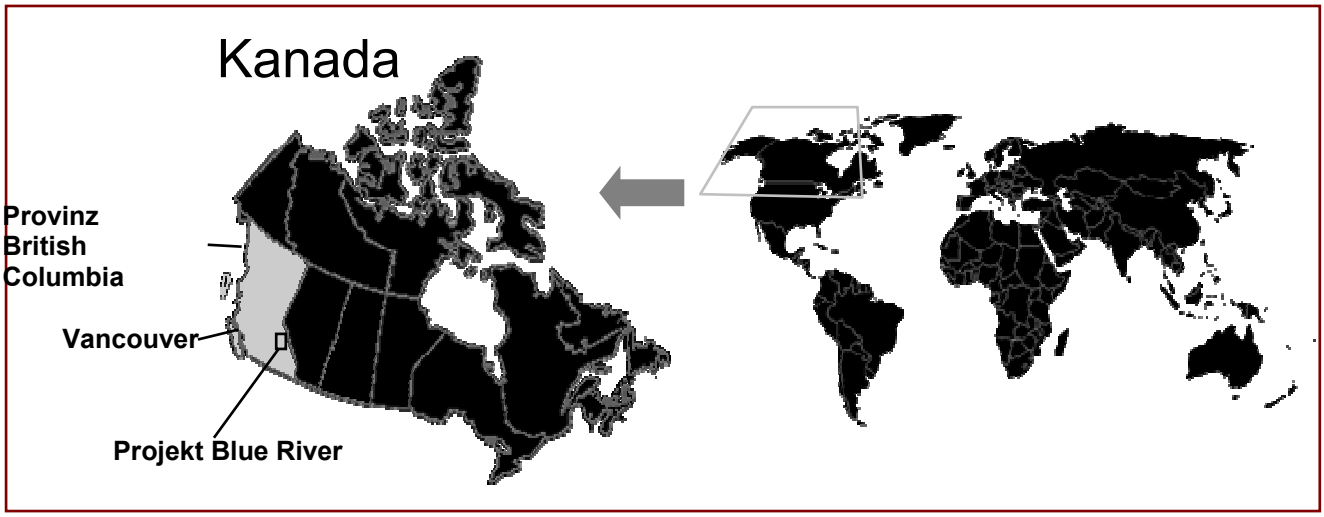
www.commerceresources.com

Curtis Schneekloth, CFA
- Finanzanayst -
+49 (711) 25 35 92 30
research@goldinvest.de

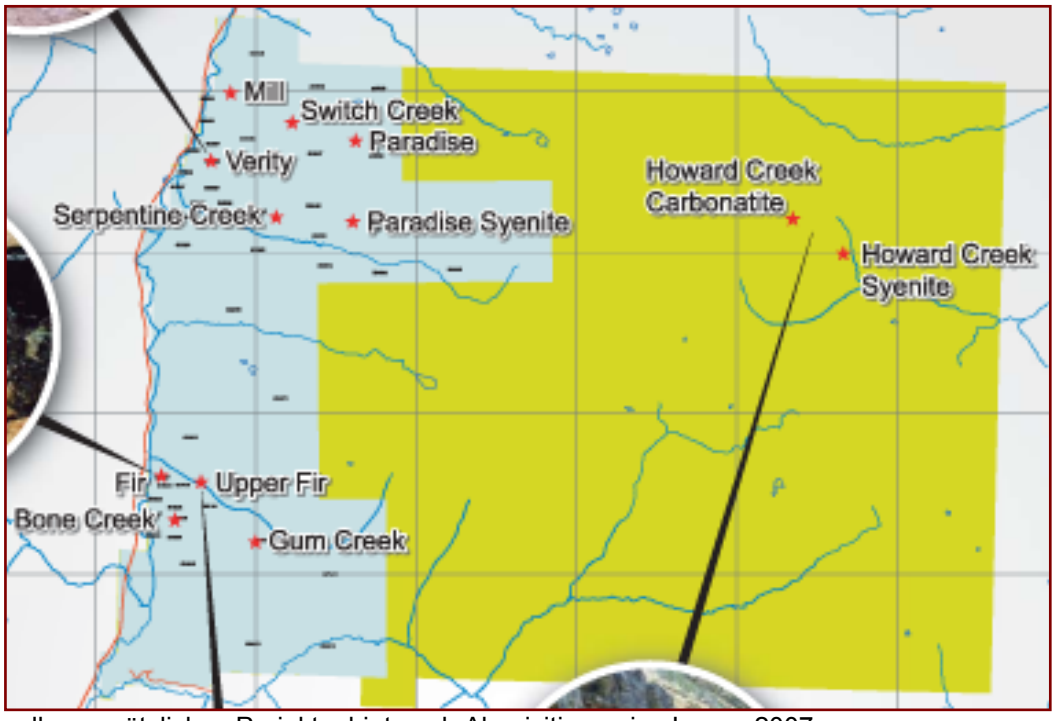
AXINO AG
Redaktion GOLDINVEST.de
Königstraße 26
70173 Stuttgart

Unternehmensprofil

Commerce Resources Corp. ist ein **Rohstoff-Unternehmen** mit Sitz in *Vancouver* in der kanadischen Provinz *British Columbia*, das sich auf die Exploration und Entwicklung von Lagerstätten mit den seltenen Elementen *Tantal* und *Niob* spezialisiert hat. Tantal wird hauptsächlich für Kondensatoren in der Elektronik und Niob als Zusatz zu Legierungen eingesetzt. Das Hauptprojekt des Unternehmens ist das *Blue-River-Projekt* in der Provinz *British Columbia*.



Das ***Blue-River-Projekt*** **umfasst insgesamt 53.236 Hektar** bzw. 532,36 km². Die wichtigsten Rohstoff-Vorkommen auf dem Projektgebiet sind *Fir*, *Verity* und *Upper Fir*. Das Projektgebiet:



gelb = zusätzliches Projektgebiet nach Akquisitionen im Januar 2007,
blau = bisheriges Projektgebiet

Drei unabhängige geologische Gutachten definierten für das Projekt Vorkommen an *Tantal*, *Niob* und *Phosphat*, die der strengen kanadischen Rechtsvorschrift *NI 43-101* genügen:

Vorkommen	Rohstoff	Erzgestein	Rohstoffgehalt	Rohstoffmenge in t und Pfund	
Fir		12.075.093 t, davon 47 % in die Kategorie „Angezeigt“ (Indicated) und 53 % in die Kategorie „Geschlussfolgert“ (Inferred) eingestuft			
	Tantal		203,1 g/t	2.452 t	5,40 Mio. Pfund
	Niob		1.075 g/t	12.981 t	28,59 Mio. Pfund
Verity		3.063.000 t, davon 100 % in die Kategorie „Geschlussfolgert“ (Inferred) eingestuft			
	Tantal		196 g/t	600 t	1,32 Mio. Pfund
	Niob		646 g/t	1.979 t	4,36 Mio. Pfund
	Phosphat		3,2 %	98.016 t	215,89 Mio. Pfund
Upper Fir		14.100.000 t, davon 61 % in die Kategorie „Angezeigt“ (Indicated) und 39 % in die Kategorie „Geschlussfolgert“ (Inferred) eingestuft			
	Tantal		208,2 g/t	2.936 t	6,47 Mio. Pfund
	Niob		1.349,9 g/t	19.034 t	41,92 Mio. Pfund
Summe Erzgestein		**29.238.093 t**			
Summe Tantal				**5.988 t**	**13,19 Mio. Pfund**
Summe Niob				**33.993 t**	**74,87 Mio. Pfund**
Summe Phosphat				**98.016 t**	**215,89 Mio. Pfund**

Zusammen mit den Marktpreisen für diese Rohstoffe lässt sich der **Wert der Ressourcen** abschätzen. **Je nach Verarbeitungsstufe bzw. Reinheit der Rohstoffe lassen sich allerdings unterschiedliche Preise erzielen**. In der ersten Verarbeitungsstufe wird aus dem Erzgestein durch Zerkleinerung und Schwerkraftkrafttrennung/Flotation ein **Konzentrat** gewonnen, das verkauft werden kann für 25 bis 70 USD pro Pfund (= 454 g) enthaltenes *Tantal* und 6,50 bis 13 USD (aktuell 21 USD) pro Pfund enthaltenes *Niob*. In der zweiten Verarbeitungsstufe werden aus dem Konzentrat chemisch die einzelnen Rohstoffe in hoher Reinheit gewonnen, die dann höhere Preise erzielen von z.B. 140 bis 150 USD pro Pfund *Tantal*. Derzeit steht noch nicht fest, ob Commerce nur die erste oder auch die zweite Verarbeitungsstufe durchführen wird. Wir betrachten daher im Weiteren beide Fälle.

Auch die **Dauer der Lieferverträge bestimmt den Preis**. Bei langfristigen Liefervereinbarungen werden höhere Rohstoffpreise erzielt. Für Konzentrat werden bei sofortiger Vereinbarung und einmaliger Lieferung Preise von z.B. 35 USD pro Pfund *Tantal* bezahlt, bei langjährigen, kontinuierlichen Lieferungen jedoch z.B. 60 USD pro Pfund (bzw. im Fall der zweiten Verarbeitungsstufe 140 USD pro Pfund statt 70 USD). Die Abnehmer sind bereit, einen höheren Preis zu zahlen, um langfristig sicher mit ausreichend *Tantal* beliefert zu werden. Wie unten gezeigt, ist Commerce Resources aufgrund der Größe seiner Vorkommen als langfristiger Lieferant anzusehen. Der Wert der Ressourcen am Markt ergibt sich also wie folgt:

						1. Fall: Verkauf von Konzentrat			2. Fall: Verkauf von chemisch getrennten Rohstoffen			
Vor-kommen	**Roh-stoff**	**Rohstoffmenge**				**Preis**	**Wert insgesamt**		**Preis**		**Wert insgesamt**	
Fir												
	Tantal	2.452	t	5,40	Mio. Pf.	60 USD pro Pf.	324,11	Mio. USD	140	USD pro Pf.	756,26	Mio. USD
	Niob	12.981	t	28,59	Mio. Pf.	14,00 USD pro Pf.	400,29	Mio. USD	14,00	USD pro Pf.	400,29	Mio. USD
						Summe Fir	**724,40**	**Mio. USD**			**1.156,55**	**Mio. USD**
Verity												
	Tantal	600	t	1,32	Mio. Pf.	60 USD pro Pf.	79,34	Mio. USD	140	USD pro Pf.	185,13	Mio. USD
	Niob	1.979	t	4,36	Mio. Pf.	14,00 USD pro Pf.	61,02	Mio. USD	14,00	USD pro Pf.	61,02	Mio. USD
	Phos-phat	98.016	t	215,89	Mio. Pf.	27,78 USD pro t	2,72	Mio. USD	27,78	USD pro t	2,72	Mio. USD
						Summe Verity	**143,08**	**Mio. USD**			**248,87**	**Mio. USD**
Upper Fir												
	Tantal	2,936	t	6,47	Mio. Pf.	60,00 USD pro Pf.	387,97	Mio. USD	140	USD pro Pf.	905,26	Mio. USD
	Niob	19,034	t	41,92	Mio. Pf.	14,00 USD pro Pf.	586,94	Mio. USD	14,00	USD pro Pf.	586,94	Mio. USD
						Summe Upper Fir	**707,43**	974,91			**1.224,72**	1.492,20
Summe							**1.842,39**	**Mio. USD**			**2.897,61**	**Mio. USD**
							1.406,40	**Mio. Euro**			**2.211,92**	**Mio. Euro**

1 Pfund = 454 g, 1 Euro = 1,31 USD

Laut der Tabelle, haben die **Rohstoffe von Commerce Resources einen Marktwert von ca. 1,4 Mrd. Euro**, falls die Rohstoffe als Konzentrat verkauft würden (erste Verarbeitungsstufe), **und von 2,2 Mrd. Euro**, falls die Rohstoffe chemisch getrennt verkauft würden (zweite Verarbeitungsstufe). Die Kosten für die erste Verarbeitungsstufe sind bekannt (siehe unten), für die zweite noch nicht. Commerce würde die zweite Verarbeitungsstufe erst durchführen, wenn die Kosten hierfür geringer sind als der zusätzliche Verkaufserlös. Das wird derzeit anhand einer Großprobe geprüft. Die Ergebnisse werden in den kommenden Wochen erwartet.

Erwähnt werden sollte auch, dass der **aktuelle Preis für Niob** bei 21 USD pro Pfund liegt und damit gegenüber unserer Annahme von 14 USD um 50 % erhöht ist. Wir verwenden den aktuellen, höheren Preis nicht, weil er nur ein kurzfristiger Ausbruch nach oben sein könnte, vor allem auch deshalb, weil der höhere Preis mit nur kurzfritigen Produktionsschwierigkeiten eines der größten Hersteller von Niob CCBM zusammen hängen sollte. Würden wir den höheren Preis verwenden, dann erreicht der Marktwert der Ressourcen von Commerce Resources 1,8 Mrd. Euro (1. Fall) bzw. 2,6 Mrd. Euro (2. Fall). Die Möglichkeit, dass der höhere Preis von Dauer ist, stellt ein zusätzliches Potenzial für Commerce dar, auf das wir auch in der Bewertung eingehen.

Die Größe der Ressourcen von Commerce lässt sich für einen Goldminen-Investor auch wie folgt veranschaulichen: Die **Vorkommen entsprechen einer Goldlagerstätte von 3 Mio. Unzen bzw. 4,8 Mio. Unzen Größe (**bei einem Goldpreis von 600 USD pro Unze und auf der Grundlage der Marktwerte der Rohstoffe von Commerce von 1,4 Mrd. Euro bzw. 2,2 Mrd. Euro). Eine erste Einschätzung: Der umgerechnete Börsenwert pro Ressource ist 27,29 bzw. 17,06 USD pro Unze Goldäquivalent. Dabei ist der Goldpreis derzeit 690 USD pro Unze! Außerdem liegt der Börsenwert der meisten Gold-Unternehmen sehr weit über diesen Werten pro Unze Goldressource. Der Grund für diese Unterbewertung liegt mit darin, dass

die Rohstoffe von Commerce Resources Tantal und Niob am Finanzmarkt wenig bekannt sind. Nur so ist es erklärlich, dass ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter 4 möglich ist. Dazu später mehr.

Es wird im Allgemeinen davon ausgegangen, dass das Vorkommen **Upper Fir bevorzugt entwickelt** wird, weil es technisch am einfachsten ist. Upper Fir soll sich insbesondere für den kostengünstigen Tagebau eignen, die anderen Vorkommen nicht. Wir gehen deshalb davon aus, dass in absehbarer Zukunft nur das Upper-Fir-Vorkommen für einen Bergbaubetrieb weiterentwickelt wird und wollen deshalb Commerce Resources nur auf der Grundlage dieses Vorkommens bewerten.

Bewertung

Für die Herstellung des Konzentrats in der ersten Verarbeitungsstufe sind technisch einfache Anlagen erforderlich, wie eine Zerkleinerungsmühle und eine Anlage zur Schwerkrafttrennung/Flotation. Laut einem Interview mit einem Unternehmensvertreter sollen diese nicht mehr als 30 Mio. CAD kosten. Umgelegt auf die 14,1 Mio. t Erzgestein auf Upper Fir ergeben sich Kosten pro Tonne von lediglich 2,13 CAD bzw. 1,82 USD. Hinzu kommen variable Kosten, wie Löhne. **Die Kosten für die Gewinnung eines Konzentrats (erste Verarbeitungsstufe) im Tagebau sind üblicherweise 12 bis 15 USD pro Tonne**, aber selten mehr als 20 USD. In diesem Rahmen schätzen wir auch die Kosten für Upper Fir.

Die **Kosten für die chemische Trennung des Konzentrats** in seine einzelnen Rohstoffe, mit dem Ziel höhere Verkaufspreise zu erzielen (zweite Verarbeitungsstufe), können noch nicht abgeschätzt werden. Das Unternehmen lässt derzeit genau diesen chemischen Prozess anhand einer Großprobe von mehreren Tonnen in einer Industrieanlage prüfen, um die Kosten zu ermitteln. Solange diese Daten nicht vorliegen, kann der Wert von Commerce Resources bzw. des Upper-Fir-Vorkommens nur für den Fall des Verkaufs des Konzentrats geschätzt werden:

Erste Verarbeitungsstufe: Produktion nur des Konzentrats

974,91 Mio. USD Ressourcenwert auf Upper Fir (siehe Tabelle oben) x 90 % abgebauter Anteil - (14.100.000 t Erzgestein x 15 USD/t Förderkosten) x (1 - 10 % allgemeine Unternehmenskosten) x (1 - 35 % Steuersatz) / (1 + 10 % Diskontierungszins) $^{10\ Jahre}$ = 150 Mio. USD = **115 Mio. EUR = 1,71 Euro pro Aktie**

In Worten: Der in der obigen Tabelle errechnete Marktwert der Ressourcen auf Upper Fir wird mit dem abgebauten Anteil multipliziert, denn nur dieser Anteil kann aus dem Boden gewonnen und verkauft werden. Von diesem Verkaufserlös sind die Förderkosten pro verarbeitete Tonne für die abzubauenden Tonnen Gestein abzuziehen. Außerdem sind noch allgemeine Unternehmenskosten, wie für Verwaltung, abzuziehen. Der sich ergebende Gewinn wird mit 35 % besteuert. Weil der Gewinn in der Zukunft erzielt wird, ist sein Wert in der Gegenwart zu bestimmen durch Abzinsen mit 10 % über 10 Jahre. Dabei wird angenommen, dass die Hälfte des Gewinns des Projekts in 10 Jahren realisiert wird. Sicherlich ist diese Bewertungsmethode vereinfachend, jedoch unseres Erachtens ausreichend, um dem Wert einzuschätzen.

Allein das Upper-Fir-Vorkommen, das im Vergleich zur gesamten Projektfläche winzig ist, bringt Commerce Resources somit einen Wert von 115 Mio. Euro bzw. 1,71 Euro pro Aktie. Zum Vergleich: Der derzeitige Börsenwert ist 62,5 Mio. Euro bzw. 0,93 Euro pro Aktie. Der ermittelte **Wert von Commerce liegt also um 84 % über dem aktuellen Aktienkurs**.

Falls die Verarbeitung der Großprobe zeigt, dass die zweite Verarbeitungsstufe wirtschaftlich durchgeführt werden kann, dann sind viel höhere Bewertungen zu erwarten.

Und falls der aktuelle Preis für Niob von 21 USD pro Pfund von Dauer ist, dann erreicht Commerce Resources einen Wert von 160 Mio. Euro bzw. 2,38 Euro pro Aktie!

Was ist eine Tonne Erz von Commerce Resources wert?

Eine vereinfachte Bewertungsmethode ist auch, sich zu überlegen, welchen Wert die einzelne Tonne Erz von Upper Fir besitzt: Eine Tonne enthält 208,2 g Tantal und 1.349,9 g Niob mit einem Marktwert von jeweils 27,5 USD (= 208,2 g/t / 454 g/Pfund x 60 USD/Pfund) für Tantal und 41,6 USD für Niob, also insgesamt 69,1 USD. Davon abzuziehen sind die 15 USD Abbaukosten. Der Gewinn pro Tonne ist also 54,1 USD. Bei insgesamt 14,1 Mio. anzubauenden Tonnen ergibt sich somit ein Gewinn von 763 Mio. USD. Das ist, wie gesagt, eine vereinfachende Methode. Die oben weiter genannten Kosten, wie Steuern, sind noch nicht abgezogen. Diese Überlegung gilt wiederum nur für die erste Verarbeitungsstufe. Höhere Bewertungen sind für den Fall der zweiten Verarbeitungsstufe möglich.

Strategie und Planzahlen

Wir halten es für wahrscheinlich, dass das Vorkommen *Upper Fir* bereits für sich genommen ausreichend ist, um einen Minenbetrieb einzurichten. *Commerce Resources* will in den kommenden 6 Monaten Details über den Aufbau eines Bergbaubetriebes auf dem *Blue-River-Projekt* bekannt geben. Die nächsten Schritte sind eine Wirtschaftlichkeitsuntersuchung, die Umwelt- und dann die Bergbau-Genehmigung. Das Unternehmen will **2009 mit dem Abbau beginnen** und schätzt eine **Jahresproduktion von ca. 500.000 Pfund Tantal**. Daraus haben wir folgende Schätzung entwickelt:

In USD, falls nicht anders angegeben	ab 2009 pro Jahr
Abgebautes Erzgestein in t	1.090.298
enthaltenes Tantal in Pfund	500.000
enthaltenes Niob in Pfund	3.241.835
Umsatz	75.385.687
Abbaukosten (15 USD pro t)	16.354.467
allg. Unternehmensaufwendungen (10 %)	7.538.569
Zwischensumme	51.492.651
Steuern (35 %)	18.022.428
Gewinn	33.470.223
Gewinn je Aktie (bei 67 Mio. Stück)	0,50
Gewinn je Aktie in Euro	0,38
KGV bei Kurs von 0,93 Euro	2,4

Die Tabelle in Worten: Ab 2009 könnte *Commerce Resources* pro Jahr ca. 1 Mio. t Erz abbauen, daraus ein Tantal-Niob-Konzentrat gewinnen, das für 75 Mio. USD verkauft wird. Nach Abzug von Kosten ergibt sich ein Gewinn von 33 Mio. USD bzw. 0,38 Euro pro Aktie. Beim derzeitigen Kurs von 0,93 Euro ergibt sich ein **Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2009 von 2,4, was tatsächlich äußerst günstig ist**.

Sicherlich ist damit zu rechnen, dass die Zahl der Aktien sich erhöhen wird, wodurch das KGV zunimmt und der Wert pro Aktie sich vermindert. Denn zur Finanzierung weiterer Entwicklungsschritte wird das Unternehmen neue Aktien ausgeben. Die Zahl der zukünftigen Aktien lässt sich aber nicht abschätzen, denn sie hängt auch von dem dann aktuellen Aktienkurs und dem Finanzierungsvolumen zusammen. Dieser absehbaren Verwässerung wirkt jedoch entgegen, dass der **Wert des Unternehmens und der Gewinn pro Jahr (KGV) sich weiter verbessern werden durch die absehbare Erhöhung der definierten Ressourcen und einer möglichen Erhöhung der Jahresproduktion**. Außerdem würde selbst bei einer Verdoppelung der Zahl der Aktien das KGV immer noch attraktive 4,8 betragen.

Weiteres Potenzial für den Aktienkurs

Bereits in ihren Gutachten weisen die Geologen darauf hin, dass das Potenzial für eine Erweiterung bzw. für weitere Vorkommen auf der Projektfläche groß ist und beziffern diese auch. Über die drei Vorkommen Fir, Verity und Upper Fir ist jeweils ein Gutachten angefertigt worden. Das Gutachten für Upper Fir ist erst vor kurzem fertiggestellt und noch nicht veröffentlicht worden.

Auf der Grundlage des Gutachtens über das **Upper-Fir-Vorkommen** erklärte Commerce Resources in der Pressemitteilung vom 5.3.07, dass das Erzgestein anscheinend nach Osten und Süden an Mächtigkeit (Dicke) zunimmt und in beide Richtungen für Erweiterungen offen ist. („The Upper Fir Carbonatite appears to thicken to the east and to the south, and remains open in both of these directions.“) In vorausschauender Weise hat das Unternehmen bereits im Januar 2007, bald nachdem die Ergebnisse der Bohrungen zur Bestimmung der Ressource auf Upper Fir vorlagen, das Projektgebiet durch den Erwerb weiterer Flächen ca. verfünffacht auf nunmehr ca. 532 km². Denn es scheint klar, dass die bisherigen Bohrungen und definierten Vorkommen nur die nordöstliche Spitze eines noch viel größeren Vorkommens sind. Denn das Projektgebiet umfasst jetzt auch ein Bergmassiv, auf dessen anderer Seite auch bereits Vorkommen durch erste Explorationsarbeiten gefunden wurden. Es gibt also weiteres Potenzial für eine Ausweitung der definierten Ressourcen. Wir gehen davon aus, dass die derzeit vorhandenen Ressourcen völlig für einen wirtschaftlichen Betrieb von mind. 14 Jahren Dauer ausreichen (= 14,1 Mio. t Erzgestein / 1 Mio. t/Jahr Verarbeitung). Weitere Ressourcen würden entweder den Betrieb um weitere Jahre verlängern oder die Jahresproduktion erhöhen.

In seinem Gutachten zum **Fir-Vorkommen** erklärt der Geologe *Ruben S. Verzosa*: „Die Geologie deutet stark auf eine Kontinuität der Fir-Karbonatit-Zone [= Erzkörper] in Streichrichtung und bergauf in Richtung der Upper-Fir-Zone in 1.200 m Entfernung östlich des bebohrten Bereichs hin, in der das rohstoffhaltige Gestein an die Oberfläche tritt. Folglich ist es plausibel darauf zu spekulieren, dass mindestens das Vierfache des Volumens an Karbonatit [= Erz] vorhanden ist wie in der bereits durch Bohrungen geprüften Zone. Das wäre eine **Ressource von 50 Mio. t**.“ (Frei übersetzt aus dem Gutachten über Fir, S. 12: „Geological interpretations strongly

suggest the persistence of the Fir carbonatite zone along strike and up dip towards the Upper Fir that outcrops 1,200 m east of the drilled area. It is therefore, not unreasonable to speculate on the possible presence of volumes of mineralized carbonatite at least four times that contained in the drilled area representing a potential resource of 50 million tonnes.“)

Auch für das **Verity-Vorkommen** bescheinigt der zuständige Geologe *James A. McCrea* ähnliches Potenzial in seinem Gutachten. So heißt es darin, dass sich der Erzkörper über weitere 5.500 m nach Osten hinzieht, wobei das Gebiet mit der ursprünglich definierten Ressource nur 1.000 m breit ist. Falls also der Erzkörper auf seiner ganzen Länge kontinuierlich in Richtung Osten verläuft, dann könnte auch auf Verity mit einer Versechsfachung der Ressource durch weitere Exploration gerechnet werden.

Eine Vervielfachung der Ressource sollte eine entsprechende Entwicklung des Aktienkurses nach sich ziehen.

Projekt-Infrastruktur bereits vorhanden

Positiv für das *Blue-River-Projekt* ist auch, dass Infrastruktur vorhanden ist. So führen eine **Bahntrasse** und eine **überregionale Straße** zum Projektgebiet. Mehrere Straßen und eine **überregionale Elektrizitätsleitung** führen auch durch das Projektgebiet. Das bedeutet, dass die Kosten für die Entwicklung, den Aufbau und den Betrieb der Mine geringer sind im Vergleich zu Projekten, die zunächst ohne Infrastruktur sind, und, dass die Entwicklung zu einem wirtschaftlichen Projekt wahrscheinlicher ist.

Sensitivitätsanalyse

Der oben ermittelte innere Wert je Aktie von 1,71 Euro ändert sich bei einer Erhöhung bzw. Verminderung der Bewertungsparameter um 20 % wie folgt.

	Unternehmenswert in Euro pro Aktie bei einer Veränderung des Bewertungsparameters um	
Bewertungsparameter	**+ 20 %**	**- 20 %**
Rohstoffpreise	2,16	1,26
abgebauter Anteil	1,96	1,26
Förderkosten	1,60	1,81
allg. Unternehmenskosten	1,67	1,74
Steuersatz	1,52	1,89
Diskontierungszins	1,42	2,05
Jahre bis ½ der Förderung	1,41	2,06

Aktuelle Börsensituation

Die Aktien von Commerce Resources sind vor wenigen Tagen in das Musterportfolio eines einflussreichen Börsenbriefs aufgenommen worden. Das hat zu zusätzlicher Nachfrage nach den Aktien geführt, sodass der Aktienkurs zwischenzeitlich um mehr als 50 % gestiegen ist. Anleger, die den Kauf der Aktien erwägen, sollten berücksichtigen, dass die zusätzliche Nachfrage, die aufgrund der Aufnahme der Aktien in das Musterdepot entstand, in ein paar Tagen abnehmen wird (am Handelsvolumen erkennbar), wodurch sich günstigere Kurse ergeben könnten.

Resumee

Commerce Resources unterscheidet sich in mehrfacher Hinsicht von anderen Rohstoff-Explorations-Unternehmen:

1. **Es besitzt das Blue-River-Projektgebiet von 532,36 km² vollständig**, indem es die Liegenschaften durch sogenanntes Abstecken der Gebiete in Unternehmensbesitz brachte. Dies steht im Gegensatz zu den meisten Explorern, die nur Anrechte auf Anteile an Liegenschaften besitzen, für deren Erwerb sie noch erhebliche Aufwendungen tätigen müssen.
2. Commerce verfügt auf diesem Gebiet über Ressourcen, die gemäß der strengen kanadischen Rechtsvorschrift NI 43-101 von **drei unabhängigen geologischen Gutachten** definiert wurden, und, die am **Markt einen Wert von 1,4 Mrd. Euro bzw. 2,2 Mrd. Euro** hätten. Andere Explorer besitzen gar keine definierte Ressource gemäß NI 43-101.
3. **Das Projekt befindet sich im politisch stabilen und bergbaufreundlichen Kanada** im Gegensatz zu Ländern, in denen Enteignungen drohen, wie in Südamerika.
4. **Das Projektgebiet kann als mit Infrastruktur erschlossen angesehen werden** im Gegensatz zu Projekten, die abseits und in unzugänglichen Gebieten liegen.
5. Die für ihre Sachlichkeit in den Gutachten bekannten **Geologen beziffern konkret weiteres Potenzial** für Ressourcen auf dem Projektgebiet.

Auf der Grundlage allein des definierten Vorkommens Upper Fir lässt sich der **Unternehmenswert mit 115 Mio. Euro bzw. 1,71 Euro pro Aktie** ermitteln. Dies bedeutet eine **Steigerung um ca. 84 %** im Vergleich zum derzeitigen Kurs von 0,93 Euro.

Der Abbau der Vorkommen ab 2009 wird voraussichtlich pro Jahr einen Gewinn von ca. 0,38 Euro pro Aktie generieren. Daraus ergibt sich ein sehr günstiges **Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2009 von 2,4**! Selbst bei einer Verdoppelung der Zahl der Aktien aufgrund von Finanzierungen, ergäben sich ein KGV von nur 4,8. Aufgrund dieser deutlichen **Unterbewertung** stufen wir die Aktien von Commerce Resources mit „**Spekulativ Kaufen**“ ein und legen das **Kursziel entsprechend dem fundamentalen Mindestwert auf 1,71 Euro** fest.

Weiteres Potenzial für die Aktie ergibt sich aus einer möglichen **zweiten Verarbeitungsstufe** für die Rohstoffe, die dann zu höheren Preisen verkauft werden können, und daraus, dass der aktuelle Niobpreis, der um 50 % höher ist als unsere Annahme, von Dauer ist. Außerdem: Die **bisher entdeckten Vorkommen scheinen nur der nordwestliche Ausläufer eines weit größeren Vorkommens** zu sein. Entsprechend hat Commerce Resources kürzlich seine Projektfläche in Richtung Südosten auf mehr als 500 km² erweitert! Eine Vervielfachung der definierten Ressourcen und damit des Aktienkurses ist nicht unwahrscheinlich.

Risiken, die den Aktienkurs vermindern können:

- Rohstoff-Vorkommen könnten nicht in dem Ausmaß vorhanden sein, wie wir geschätzt oder angenommen haben.
- Die Kosten für die Erschließung und Ausbeutung von Vorkommen könnten wesentlich höher sein als unsere Schätzung oder Annahme.
- Die Preise für Rohstoffe können fallen, z.B. aufgrund eines Wirtschaftsabschwungs oder Nutzung anderer Rohstoffe oder Technologien.
- Die allgemeinen Zinssätze können steigen, wodurch Investoren Interesse an Aktien verlieren.
- Für die Unternehmensentwicklung wichtige Personen könnten nicht mehr für das Unternehmen arbeiten, sodass das Unternehmen sich nicht wie gewünscht entwickeln kann.
- Für den Abbau der Rohstoffe erforderliche Genehmigungen könnten nicht erteilt werden.
- Sogar im Fall, dass sich das Unternehmen wie gewünscht entwickelt, könnte Desinteresse von Investoren den Aktienkurs vermindern.
- Der Börsenwert des Unternehmens ist relativ gering. Das bedeutet, dass Berichte über das Unternehmen oder dessen Aktien zu einer Nachfrage nach oder einem Angebot an diesen Aktien führen können, die relativ groß sind im Vergleich zur gesamten Zahl der gehandelten Aktien. Dies kann zu einem ungewöhnlich starken Anstieg oder Rückgang des Aktienkurses führen.
- Andere allgemeine Risiken sind die Verstaatlichung von Eigentum des Unternehmens, Steuererhöhungen, fehlende Rechtssicherheit und Krieg.

Wechselkurs:
1 EUR = 1,31 USD, 1 EUR = 1,53 CAD

Quellen:
Pressemitteilungen, Geschäftsberichte, Präsentationen, Auskünfte von Commerce Resources Corp.
Geologische Gutachten, die von der Website des Unternehmens abrufbar sind

deutsche-boerse.com
www.sedar.com
www.cortalconsors.de
www.metalprices.com
U.S. Department of the Interior U.S. Geological Survey, Mineral Commodity Summaries, January 2007

GOLDINVEST.de Mailservice

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per Email erhalten, registrieren Sie sich bitte auf **www.goldinvest.de** unter **„GOLDINVEST Mailservice“.**

DISCLAIMER (Risikohinweise und Vertriebsbedingungen)

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 AXINO AG, Redaktion GOLDINVEST.de erstellt. Sie stellt lediglich eine unverbindliche Einschätzung der Entwicklung an den Kapitalmärkten sowie von börsennotierten Gesellschaften dar. 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, zwecks Erörterung eines möglichen Kaufs oder Verkaufs eines oder mehrerer der nachstehend beschriebenen Wertpapiere vor einer solchen Maßnahme seinen Anlageberater zu konsultieren. Alle Informationen und Daten aus dieser Publikation stammen aus Quellen, die der Herausgeber zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig und vertrauenswürdig hält. Der Herausgeber und die von ihm zur Erstellung der Publikation beschäftigten Personen haben die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen vollständig und zutreffend sowie die herangezogenen Einschätzungen und aufgestellten Prognosen realistisch sind. Diese Plausibilitätsüberprüfung genügt jedoch nicht den Anforderungen, wie sie sich aus den *Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen* gemäß des Standards des *Instituts der Deutschen Wirtschaftsprüfer IDW („IDW Standard")* ergeben. Insbesondere haben der Herausgeber und die von ihm zur Erstellung der Publikation beschäftigten Personen zusätzlich zu den vom Management der in dieser Publikation erwähnten Unternehmen zur Verfügung gestellten Unterlagen bzw. gegebenen Auskünften keine sonstigen externen Gutachten beauftragt. Die AXINO AG, Redaktion GOLDINVEST.de 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 haben nur Gültigkeit für den Zeitpunkt des auf der Publikation vermerkten Redaktionsschlusses und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern oder geändert haben.

Die AXINO AG, mit ihr sowie der Redaktion GOLDINVEST.de verbundene Personen oder Unternehmen können Aktien der Commerce Resources Corp. halten, wodurch ein möglicher Interessenskonflikt entstehen kann. Der Ersteller erhält einen festen Betrag für die Erstellung dieser Finanzanalyse. Das Unternehmen, das den Ersteller beauftragt hat, und Unternehmen, die für die Weitergabe der Finanzanalyse verantwortlich sind, erhalten vom Emittenten der besprochenen Aktien direkt oder indirekt eine Vergütung.

Alle Prognosen und Schätzungen stammen vom Verfasser und nicht von Commerce Resources Corp.. Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der AXINO AG, Redaktion GOLDINVEST.de ist unzulässig.