

Derivate

Gold auf Rekordhoch 43

Schutz vor dem Tod des Sozialstaates

Investoren gesucht 43

Rohstoffunde in Afghanistan

Überzeugende Basler 44

Calls auf Roche und Novartis gefragt

Emittenten

Sal. Oppenheim 42



«Der Westen muss produzieren»

DON BUBAR Der CEO von Avalon Rare Metals setzt sich für die Einhaltung hoher Umweltstandards in der Förderung seltener Erden ein

Die 1995 gegründete kanadische Avalon Rare Metals ist einer der Pioniere in der Exploration und der Förderung von seltenen Erden (Rare Earth Elements, REE) ausserhalb Chinas (vgl. Textkasten). REE sind für viele neue Technologien unabdingbar und gelten als Metalle der Zukunft. Sie werden in sechs leichte (LREE) und neun schwere (HREE) Elemente unterteilt, wobei HREE in einer viel geringeren Konzentration im Gestein vorkommen und entsprechend wertvoller sind. Avalons Nechalacho-Mine in Thor Lake im Nordwesten Kanadas gehört zu den besten der Welt: Sie ist sehr gross und reichhaltig und weist einen Anteil von 20 bis 30% an HREE im Verhältnis zu LREE aus – normal sind 2 bis 3%.

Avalon-Gründer und CEO Don Bubar ist Geologe und seit mehr als dreissig Jahren in der kanadischen Explorationsbranche tätig. Er ist überzeugt davon, dass derartige Minenprojekte nur erfolgreich sein können, wenn sie von der lokalen Bevölkerung mitgetragen werden.

□ *Herr Bubar, weshalb stehen seltene Erden plötzlich im Mittelpunkt des Interesses vieler Investoren?*

Ist das Angebot gesichert, wird die Zahl der Anwendungen in Materialwirtschaft und Nanotechnologie sprunghaft steigen.

Dafür sind zwei Gründe verantwortlich: Erstens ist die Nachfrage aus dem Bereich neuer Technologien, im Besonderen für energieeffiziente Anwendungen wie Hybridautos, Windturbinen und Solarpanels, gestiegen. Zweitens sinkt das Angebot, da Chinas eigene Nachfrage enorm zunimmt und das Land seine Exporte beschränkt.

□ *Hat China nicht auch Produktionsprobleme, da die Umweltauflagen strenger geworden sind und einige Minen schliessen mussten?*

Das stimmt. Die Kombination des steigenden Bedarfs des Automobilsektors und der Tatsache, dass in einigen Minen Südchinas die Gewinnung von schweren seltenen Erden verhältnismässig einfach ist, hat viele illegale Förderer angezogen, die sehr umweltschädigend produzieren. Zudem will Peking illegale Exporte unterbinden. China ist auch an einer nachhaltigeren Produktion interessiert.

□ *Sind die Produktionskapazitäten oder die Ressourcen das Problem?*

Beides. Die primären Quellen von REE sind Eisenerzminen. Sie können jedoch nicht beliebig vergrössert werden. Obwohl die Förderung, zum Beispiel in der inneren Mongolei, gesteigert wird, steigt die Nachfrage noch schneller. Da stösst auch China an seine Kapazitätsgrenzen.

□ *Und wie sieht die Situation ausserhalb Chinas aus?*

Als China in den Achtzigerjahren mit der REE-Ausbeutung begann, hatte es einen Kostenvorteil. China konnte das Weltangebot dominieren, als der Bedarf noch relativ gering war. REE treten an vielen Orten auf, zum Teil jedoch in zu geringer Konzentration, als dass eine kommerzielle Produktion möglich wäre. Der Westen muss Produktionskapazitäten aufbauen, so wie Avalon das tut.

□ *Welche Probleme wirft die Förderung von REE auf?*

Exploration und Schürfen von REE sind häufig nicht besonders anspruchsvoll. Das Schwierige ist die Metallurgie, also die



Don Bubar: «Wir könnten uns eine strategische Partnerschaft vorstellen.»

Verarbeitung des Erzes. Die Extraktion der REE aus dem Gestein ist äusserst komplex und kann sich von Depot zu Depot unterscheiden. Es braucht Zeit, Mühe und Geld, die jeweils beste Abscheidungsmethode herauszufinden oder zu entwickeln.

□ *Welche Produktionsstufen der REE-Gewinnung deckt Avalon ab?*

Wir wollen die ersten zwei Schritte des dreistufigen Prozesses übernehmen. REE sind eine Gruppe von fünfzehn Elementen, die zusammen auftreten. Zuerst werden die Mineralien, die alle Elemente enthalten, gewonnen. Dann wird das Mineralkonzentrat verarbeitet, um alle REE in ein chemisches Konzentrat

abzuscheiden. Der dritte Schritt wäre, die einzelnen REE zu separieren. Das werden wir nicht tun.

□ *Weshalb nicht?*

Die Separation der REE ist äusserst kapitalintensiv. Unser Geschäftsplan für die ersten zwei Stufen bindet bereits Kapital in der Höhe bis zu 500 Mio. kan. \$ (540 Mio. Fr., Anm. der Redaktion). Die Infrastruktur für den Separationsprozess würde nochmals enorm viel Geld erfordern. Die aussergewöhnliche Konzentration von HREE in unseren Depots hat zudem schon Interessenten angelockt, die die Separation für uns machen möchten. Wir könnten uns auch eine strategische

Partnerschaft vorstellen, die die Finanzierung erleichtern würde.

□ *Wann wird Avalon fördern? 2014 oder 2015.*

□ *Ist das Angebot an REE längerfristig zu knapp, könnten Technologien entwickelt werden, die ohne REE auskommen.*

Es werden dauernd neue Materialien für neue Anwendungen entdeckt. Andererseits sind viele Technologien, die REE benötigen, spruchreif, werden aber noch nicht implementiert, weil die Produzenten das Angebot zurzeit nicht sehen. Ist das Angebot einmal gesichert, wird die Zahl der Anwendungen in Materialwirtschaft und Nanotechnologie sprunghaft zunehmen.

□ *Welche Umweltprobleme wirft die REE-Produktion auf?*

Das sind vor allem die radioaktiven Elemente. In den meisten REE-Lagern treten Uran und Thorium auf. In unserem Fall haben wir kaum Uran, dafür leicht erhöhte Mengen von Thorium, die jedoch nicht gesundheitsschädigend sind. Das Thorium findet sich in denselben Mineralien, die REE enthalten, und wird deshalb bis zum metallurgischen Extraktionsprozess mitgetragen. Dort isolieren wir es zum Verkauf oder zur sicheren Lagerung.

□ *Avalon hat einen Preis für Umweltverträglichkeit und soziale Verantwortung gewonnen. Normalerweise bringt man Minenunternehmen nicht sofort mit diesen Attributen in Verbindung.*

Die Vereinigung der Schürf- und Erschliessungsunternehmen Kanadas hat den Preis ausgerichtet. Sie will die Standards in Bezug auf Umwelt und soziale Verantwortung erhöhen und unterstützt die Mitglieder dabei, die verschiedenen Richtlinien einzuhalten. Den Preis haben wir unter anderem für unser soziales Engagement erhalten: Wir haben die einheimische Bevölkerung von Anfang an ins Projekt einbezogen. So haben wir eng mit den lokalen Verantwortlichen zusammengearbeitet und Ausbildungsprogramme für einheimische Jugendliche durchgeführt, um

Ist das Unternehmen eng in die lokale Gemeinschaft eingebettet, genießt es auch ihre Unterstützung.

sie als Arbeitskräfte für die Exploration zu gewinnen. Das wurde sehr positiv aufgenommen. Solche Projekte sind für das künftige Gedeihen unserer Branche enorm wichtig: Ist das Unternehmen eng in die lokale Gemeinschaft eingebettet, genießt es auch ihre Unterstützung.

□ *Unzählige neue Explorationsunternehmen drängen zurzeit auf den Markt.*

Viele davon sind Opportunisten, die von jüngsten Medienpräsenz der REE angelockt wurden und Kapital anziehen konnten. Wie in anderen Rohstoffen auch werden nur einige davon REE-Lager finden, die kommerziell bewirtschaftet werden können.

□ *Ist ein Futures-Handel für REE künftig denkbar?*

Ja auf die lange Frist schon. Es muss jedoch genügend Liquidität und Nachfrage vorhanden sein.

□ *Welches ist Ihr Lieblings-REE?*

Disprosium. Es ist sehr selten und wertvoll und wird für Magnetanwendungen, zum Beispiel für Windturbinen, gebraucht.

In seltene Erden investieren

Seltene Erden (Rare Earth Elements, REE) sind ein Anlagethema mit Zukunft. Einerseits sind sie unentbehrlich für viele **neue energieeffiziente und strategische Technologien** – andererseits hat der bislang mit einem Marktanteil von 95% wichtigste Produzent China angekündigt, die Exporte zu beschränken.

Eine direkte Investition in seltene Erden ist nicht möglich, da es keine Futures gibt und kein Börsenhandel existiert. Eine Möglichkeit, in physische REE zu investieren, bietet jedoch die kanadische **Dasha Capital**. Sie ist dabei, ein entsprechendes Lager aufzubauen.

Aktien von REE-Förderern sind vielversprechend, eine genaue Analyse – und geologische Kenntnisse – sind jedoch unabdingbar. Zurzeit drängen viele potenzielle Produzenten auf den Markt, infolge der Komplexität der Förderung dürften nur

wenige überleben. Bestehende kotierte Unternehmen wie Avalon weisen grosse Unterschiede in Bezug auf die Reichhaltigkeit der Minen, die Geschäftsstrategie, das Risiko und das Potenzial sowie das Stadium der Projekte auf – manche befinden sich noch in der Projektierungsphase.

Wem das Risiko einer Anlage in einzelne Unternehmen zu gross ist, der kann seit Ende Mai **diversifiziert investieren**: Der vom Nyoner Vermögensverwalter Dolefin lancierte **REE-Anlagefonds** ist in vielversprechende Unternehmen entlang der **ganzen Wertschöpfungskette Mining, Refining & Manufacturing** (vgl. FuW Nr. 40 vom 26. Mai) investiert. LK Consult ist geologischer Berater, Banque Cantonale Vaudoise (BCV) Depotbank. EFG Financial Products bietet **Tracker-Zertifikate** auf den (explorationslastigen) Solactive Rare Earth Performance Index an, der auch **Avalon** umfasst. **ET**

Lieser Anleger

Währungen und Verhältnisse

Sind Währungen als Treiber für die Wertentwicklung einer Anlage relevant? Das war früher, vor der Krise, mit wenigen Ausnahmen nur ein Thema unter Carry-Tradern und einigen auf einstellbare Basispunkte fixierten und langfristigen orientierten Währungsfreaks.

Die Turbulenzen der vergangenen zwei Jahre haben jedoch tüchtig Wind ins Währungsgefüge gebracht: Bewegungen, die von den Märkten sonst innerhalb von ein, zwei Jahren verdaut wurden, geschahen binnen Wochen- und Monatsfrist, und mancher Investor erwachte beim Anblick der Rubrik «Währungseinfluss» seiner Depotperformance unsanft – und damit meine ich nicht nur die Inhaber von Obligationen in isländischen Kronen.

Gold-ETF mit oder ohne?

Der Dollar pendelte 2008 zwischen seiner Stellung als hoffnungsloser Staatsverschuldungsfall und dem Status als sicherer Hafen. 2009 serbelte er dann nur noch dahin. Er setzte seinen langjährigen Abwertungskurs kontinuierlich fort, und die Exponenten der Europäischen Währungsunion konnten sich zuweilen schnippische Bemerkungen über den Atlantik hinweg nicht verkneifen.

Emittenten von Gold-ETF – das in Dollar gehandelte gelbe Metall hatte inzwischen Rockstar-Status als Krisenwährung erreicht – boten die Variante «mit Währungssicherung» an, um den Glanz der Goldanlagen nicht von Verlusten der US-Währung trüben zu lassen. Der Zürcher Kantonbank (ZKB), Emittentin des ersten und grössten Schweizer Gold-ETF, wurde allenthalben sogar vorgeworfen, ihr Konstrukt habe einen Konstruktionsfehler, da lange Zeit nur ohne währungsgesicherte Tranchen erhältlich.

Tempora mutantur. Die sich zügiger als erwartet erholende Konjunktur in den USA und die Eurokrise liessen den Dollar erneut deutlich erstarben. Gold-ETF in Franken ohne Währungssicherung haben seit Jahresbeginn eine mehr als 10% bessere Performance erzielt als ihre gesicherten Peers.

Wichtiger Bezug

Ein Leser hat zwei Call-Warrants verglichen, die sich auf ABB Namen beziehen und denselben Verfalltermin aufweisen. Er fragt sich, weshalb der Optionsschein mit dem tiefen Ausübungspreis von 20 Fr. günstiger ist als derjenige mit dem höheren Strike von 26 Fr. Es müsste doch umgekehrt sein, denn die Chance, den tieferen Ausübungspreis zu erreichen, ist grösser und dieser Call deshalb mehr wert. Grund dafür ist das Bezugsverhältnis (Ratio). Von den günstigen Calls sind vierzig erforderlich, um eine Aktie zu beziehen, von den teureren nur zehn.

Zudem moniert der Leser, die Geld-Brief-Spanne (Spread) des einen Calls sei sehr hoch. Ob es keine Auflagen für den Emittenten gebe, vernünftige Kurse zu stellen? In der Schweiz existiert keine Market-Maker-Verschuldung. Der Handel an der Scoach in Zürich wird überwacht, die Börse schreitet ein, falls ein falscher Kurs gestellt wird. Für gute Kurse sorgt der Wettbewerb unter den Emittenten. Besonders in Hebelprodukten, die oft gehandelt werden, reagieren die Anleger schnell, falls ein Anbieter keine engen Spreads stellt. Transparenz bringt der Market-Making-Index des Derivatmagazins «Payoff», der die Marktpflege der Emittenten auswertet.

Ihr Derivat

INTERVIEW: ELISABETH TESTER