

Geneva Gold Corp.

Grass Roots at its Best

Mining Classification

Marktreife

Grass Roots

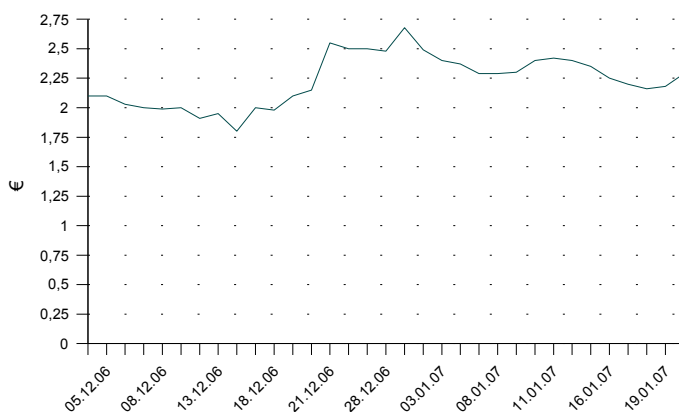
■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■

Rating

Speculative Buy (seit 25.01.2007)

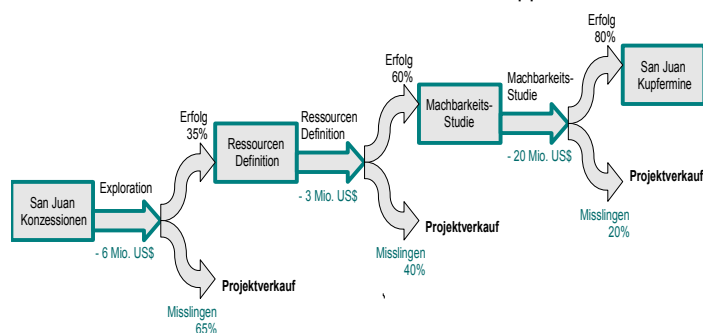
Basisdaten

Kurs € (24.1.2007 20:00h)	2,54
Kursziel €	5,30
Hoch/Tief (52 Wochen)	2,68/0,034
Anzahl Aktien (Mio.)	41,2
Streubesitz	ca. 50%
Market Cap. (€ Mio.)	104,65
Kürzel (Frankfurt)	R3M.FSE
WKN	A0LFVC
ISIN	US3720601034
Börsen	NASDAQ OTC BB / Frankfurt



- ▲ Das Unternehmen verfügt über Kupfer- und Goldabbaugebiete in Panama und Kanada, die Aussicht auf hohe Ressourcen bieten.
- ▲ Mehrere mögliche Abbauebiete bewirken eine Risikostreuung
- ▼ Das Unternehmen befindet sich als „Grass Roots Explorer“ in einem frühen Entwicklungsstadium. Ein Fehlschlag der Projekte aufgrund ausbleibender Funde kann deshalb nicht gänzlich ausgeschlossen werden.

Quelle: Gruppe Deutsche Börse



San Juan Projekt - Projektdiagramm

(Quelle: Aduventa Research)

Überblick

Geneva Gold Corp. ist ein kanadisches Rohstoff-Explorationsunternehmen mit aktuell zwei aussichtsreichen Kupfer- und Goldprojekten in Panama und Kanada, die das Unternehmen in kurzer Zeit akquiriert hat. Das San-Juan-Projekt in Panama grenzt unmittelbar an eine der 5 größten, sich in der Entwicklung befindlichen Kupfer-Lagerstätten der Erde, die von der panamaischen Petaquilla zusammen mit den Bergbaugrößen Teck Cominco Limited und Inmet Mining Corporation entwickelt wird. Dabei sollte das Kupfererz nicht an der Grenze des Pachtgebietes von Geneva Gold enden. Hierfür sprechen auch die bisherigen

Analysten

Peter Klostermeyer / Jörg Müller

info@adiuenta.com

Explorationsresultate. Ein wesentlicher Vorteil für Geneva Gold ist ferner, dass die Infrastruktur des Petaquilla-Projekts für das San-Juan-Projekt in geradezu idealer Weise genutzt werden kann.

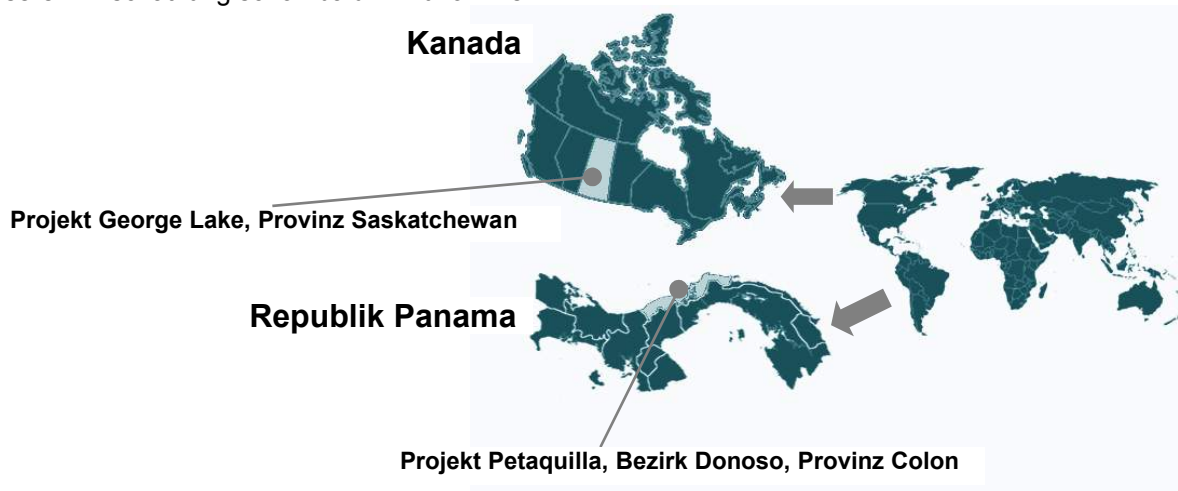
Das Gold-Projekt George Lake in Kanada liegt nur unweit von einer fördernden Goldmine entfernt. Hier ergaben Proben sehr gute Gehalte von in der Spitze mehr als 7 Unzen Gold pro Tonne. Auch hier gilt: Ergibt die weitere Exploration eine Kontinuität dieser Gehalte in der Tiefe, so hat Geneva Gold „ausgesorgt“.

Die Projekte von Geneva Gold befinden sich noch in einem frühen Entwicklungsstadium, offerieren aber andererseits ein gewaltiges Wachstumspotenzial, das sich jedoch nur dem Anleger erschließen sollte, der sich der mit den Chancen verbundenen Risiken bewusst ist. Geneva Gold Corp. profitiert dabei von einem aggressiven Portfolioaufbau an erstklassigen Liegenschaften zur Goldexploration vor allem in Mittel- und Südamerika. Speziell in Panama winkt die Chance auf weitere riesige Goldgebiete, die an aktuell von der Regierung ausgewählte ausländische Unternehmen konzessioniert werden sollen.

Wir empfehlen daher die Aktien von Geneva Gold mit „Speculative Buy“ und setzen das Kursziel auf 5,30 Euro fest.

Unternehmensprofil

Geneva Gold Corp. ist ein Rohstoff-Unternehmen mit Sitz in Vancouver in der kanadischen Provinz British Columbia, das sich auf die Exploration und Entwicklung von Gold- und Kupfer-Lagerstätten spezialisiert hat. Das Unternehmen besitzt aktuell zwei Projekte, die sich in Kanada und in Panama befinden; weitere dürften nach unserer Einschätzung schon bald hinzukommen.



Geneva Gold bestreitet dabei den Weg vom Explorer zum großen Kupfer- und Goldproduzent, so wie ihn das USGS (United States Geological Survey) langfristig als den einzig erfolgsversprechenden sieht:

- Explorer sollten sich auf Projekte fokussieren, die sich noch in der frühen bis mittleren Explorationsphase befinden. Beide Projekte von Geneva Gold stehen noch in einer Explorationsphase, in der ein „big hit“ (ein großer Mineralfund, der eine komplette Neubewertung des

Explorers hervorruft) gut möglich ist, jedoch noch gar nicht durch den Aktienkurs eskomptiert wird

- Exploration und Ressourcendefinition werden gemeinsam von einem Junior- und einem Senior-Rohstoffunternehmen bestritten. Idealerweise funktioniert die Kooperation so wie beim San Juan Projekt, wenn also der Senior-Partner das geologische Risiko nicht mehr direkt trägt, jedoch an der Upside beteiligt bleibt. Für Geneva Gold sind dabei auf der anderen Seite das technische Know-How, der zunehmende Bekanntheitsgrad des Petaquilla Vorkommens sowie die finanzielle Stärke des Partners von großer Bedeutung, so dass die Kooperation für beide Parteien sehr sinnvoll erscheint
- Die Projektauswahl sollte durch den Ausgleich zwischen wirtschaftlichen, umwelttechnischen, geologischen, politischen und sozialen Gegebenheiten bestimmt werden. Dies sehen wir sowohl beim San Juan Projekt in Panama als auch dem George's Lake Projekt in Kanada als gegeben an
- Ein stabiles Investitionsklima und ein transparentes, investorenfreundliches Steuersystem sind entscheidend für das profitable Betreiben einer Minenproduktion. Auch das halten wir bei beiden Projekten für gegeben. Sofern Vorbehalte gegen Panama als Land bestanden haben, sollte diese dank des starken Wirtschaftswachstums und den Plänen zur Erweiterung des Panamakanals heute unbegründet sein. Im Gegenteil glauben wir eher, dass die panamaische Regierung im Zuge der Diversifizierung von Steuereinnahmen und Programmen für eine stärkere Beschäftigung im Lande das Investitionsklima für Minenoperationen sogar noch verbessern wird.

Die Projekte

Das Projekt San Juan: Gold und Kupfer

Das Projekt San Juan befindet sich im Bezirk Donoso in der Provinz Colon in Panama, ca. 15 km nordwestlich von der karibischen See gelegen. Das Projekt besteht aus 5 Pachtgebieten mit einer Fläche von insgesamt 112 Quadratkilometern (die gefärbten Flächen in der Karte unten) und umschließt zum großen Teil das Petaquilla-Projekt.



Lage der Konzessionsgebiete

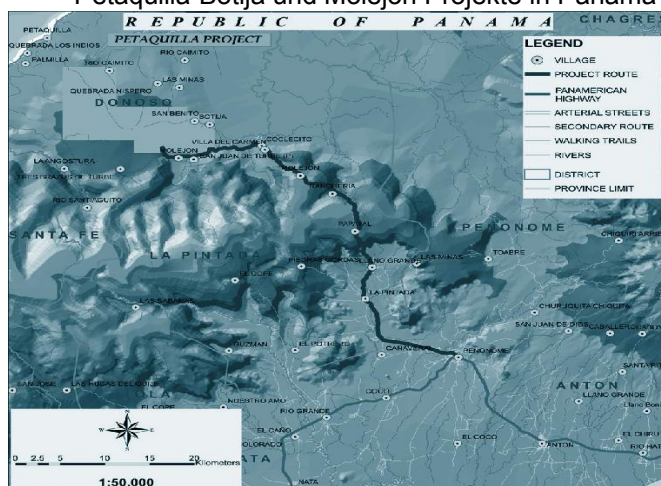
Quelle: Geneva Gold

Das angrenzende Petaquilla-Projekt ist für die Beurteilung der San-Juan-Liegenschaften sowohl im Hinblick auf die Rohstoffe im Boden als auch hinsichtlich der für deren Gewinnung benötigten Infrastruktur von entscheidender Bedeutung. Das Petaquilla-Kupferprojekt ist ein Joint Venture zwischen Petaquilla Minerals Ltd. und den etablierten, großen Bergbau-Unternehmen Teck Cominco Limited und Inmet Mining Corporation.

Dem Gutachten von Fluor Daniel Wright, 1998 (FDW) zufolge beherbergt das Petaquilla-Kupferprojekt 1.461 Millionen Tonnen Erzmaterial mit Mineralgehalten von u.a. 0,49% Kupfer und 0,015% Molybdän je Tonne für insgesamt 15,8 Mrd. Pfund Kupfer, 4,2 Mio. Unzen Gold, 50 Mio. Unzen Silber und 480 Mio. Pfund Molybdän. Die Machbarkeitsstudie von AMEC Engineering hat diese Ergebnisse weitestgehend bestätigt, wobei die AMEC-Studie das Valle Grande-Vorkommen nicht berücksichtigt hat. Das Projekt hat somit aktuell einen in-situ Wert von rund 55 Milliarden US-Dollar und befindet sich in einer weit fortgeschrittenen Phase. Laut der erst vor wenigen Tagen veröffentlichten Machbarkeitsstudie von Teck Cominco können auf dem Petaquilla-Vorkommen bereits knapp 1 Milliarde Tonnen Erz über 23 Jahre Minenleben wirtschaftlich abgebaut werden, wobei wir die Preisannahmen in der Studie wie auch einen Diskontsatz von 10% jährlich für sehr konservativ halten. Aus unserer Sicht spiegeln die unterstellten Preise für Kupfer von 1,3 USD/Pfund (aktuell: 2,5 USD/Pfund), für Molybdän von 6,5 USD/lbs (aktuell: 25USD/Pfund), für Silber von 6 USD/Unze (aktuell: 13 USD/Unze) und für Gold von 500 USD/Unze im Basisszenario nicht den momentanen Rohstoffmarkt wider und glauben daher, dass das Projekt über seine Lebensdauer hinweg einen nominellen Cash-flow jenseits der angepeilten 15 Milliarden US-Dollar generieren wird.

Darüber hinaus befindet sich auf dem Petaquilla-Gebiet auch das Molejon Goldvorkommen, das bereits im Juli dieses Jahres in Betrieb genommen werden und jährlich 120.000 Unzen bei Kosten von 165 USD je Unze produzieren sollte. Die SRK Studie aus dem Vorjahr bewertet die Ressourcen auf Molejon mit 900.000 Unzen bei einem Gehalt von 2,5 Gramm Gold je Tonne. Molejon sollte sich zur größten Goldmine Zentralamerikas entwickeln, was das Explorationspotenzial des Petaquilla-Gebiets zusätzlich unterstreicht.

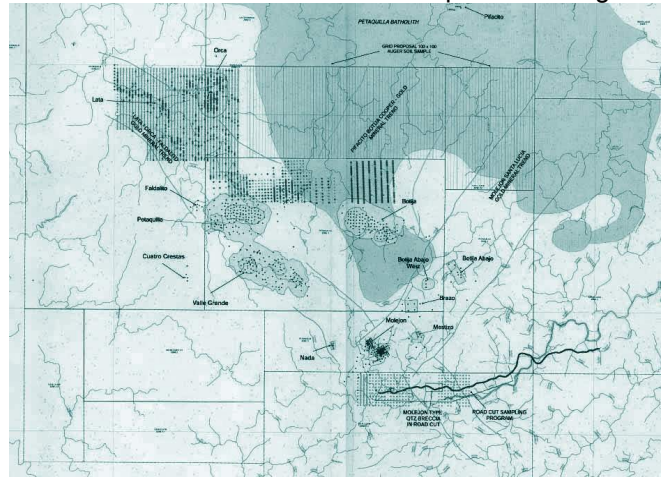
Petaquilla-Botija und Molejon Projekte in Panama



Quelle: Petaquilla

Die Karte unten zeigt einen etwas kleineren Ausschnitt der Karte oben. Die Grenzen der Pachtgebiete sind eingezeichnet und verlaufen horizontal und vertikal. Auf der Karte sind die Standorte von entnommenen Explorationsbohrungen und Oberflächenproben als Punkte eingezeichnet. Bei den Oberflächenproben bedeuten dickere Punkte hohe Kupfergehalte.

Karte der Explorationstätigkeit



Quelle: Geneva Gold Corp.

Es zeigt sich, dass die San-Juan-Liegenschaften im geologischen Trendverlauf (vgl. diagonale Linien) der Petaquilla-Lagerstätten liegen. Auf den San-Juan-Liegenschaften sind insbesondere die Orca-Kupfer- und die Rio-Turbe-Kupfer-Gold-Lagerstätte durch Oberflächenproben identifiziert worden - entsprechend der alten Bergmanns-Weisheit, dass die nächste Lagerstätte in Sichtweite eines bestehenden Förderturms zu finden ist.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt befindet sich die Entwicklung der Lagerstätten auf den San-Juan-Pachtgebieten aber noch in einer relativ frühen Phase. Zwar lassen die ersten, probeweisen Explorationsarbeiten bedeutende Rohstoff-Gehalte vermuten; jedoch ist noch nicht bekannt, ob die Vorkommen ausreichend groß und in ihrem Rohstoffgehalt kontinuierlich genug sind, um einen wirtschaftlichen Abbau zu gewährleisten.

Die Nähe zu den Petaquilla-Lagerstätten, die derzeit für den Abbau vorbereitet werden, hat für Geneva Gold neben der höheren Wahrscheinlichkeit von wirtschaftlich förderbaren Rohstoff-Vorkommen auch den Vorteil, dass die für einen Abbau erforderliche Infrastruktur bereits vorhanden ist. Hierzu gehören Zugangsstraßen, Transporteinrichtungen (z.B. Förderbänder), Elektrizitätsversorgung, Erzverarbeitungsanlagen, usw. Das bedeutet, dass die Inbetriebnahme der Minen schneller und zu geringeren Kosten erfolgen könnte. Das Einsparpotenzial wird ersichtlich, wenn man bedenkt, dass die jüngste Machbarkeitsstudie für das Petaquilla-Projekt Installations- und Investitionskosten von über 1,7 Milliarden US-Dollar vorsieht.

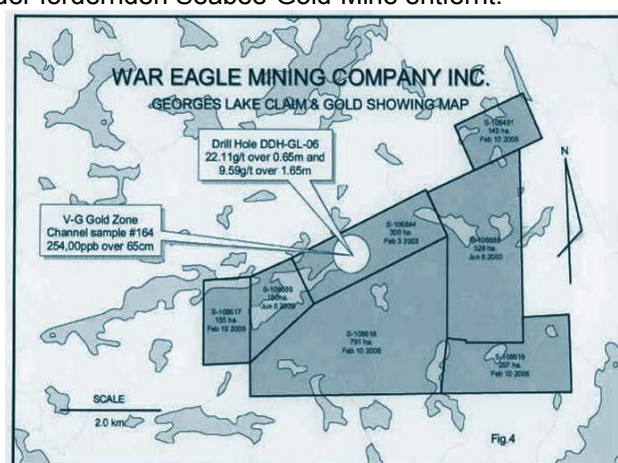
Das San-Juan-Projekt wird in einem Joint Venture zwischen Geneva Gold Corp. und Petaquilla Minerals Ltd. entwickelt. Laut dem Joint-Venture-Vertrag zwischen den Unternehmen vom 16. November 2006 besitzt Geneva Gold Corp. das Recht, stufenweise einen 70-%-Anteil an den San-Juan-Pachtgebieten von einer 100

%igen Tochtergesellschaft von Petaquilla Minerals Ltd. in Panama, die der eingetragene Eigentümer der Pachtgebiete ist, zu erwerben. Für den Erwerb eines 60%-Anteils muss Geneva Gold Corp. 4 Mio. Aktien des Unternehmens und stufenweise 600.000 USD an Petaquilla Minerals Ltd. ausgeben bzw. auszahlen sowie Explorationsaufwendungen in Höhe von stufenweise 6.000.000 USD tragen. Die bis zu heutigen Zeitpunkt erforderlichen Voraussetzungen für den Erwerb des 60%-Anteils hat Geneva Gold Corp. erfüllt.

Sowohl Lage als auch geologische Voraussetzungen für das San Juan Projekt sind aus unserer Sicht exzellent. Als wichtigsten Grund für die Veroptionierung des Projektes an Geneva Gold sehen wir die Notwendigkeit für Minera Petaquilla, sich in den nächsten Monaten auf ihre Petaquilla- und Molejon-Projekte zu konzentrieren. Laut USGS besteht gerade darin die Kernkompetenz von Senior-Explorern, weiteres Explorationspotenzial in Joint Venture einzubringen und so ihre finanzielle Stärke und ihr geologisches Know-How besser ausspielen zu können.

Das Projekt George Lake: Gold

Das Projekt George Lake befindet sich in der Provinz Saskatchewan in Kanada, ca. 135 km nordwestlich des Orts La Ronge und besteht aus 7 Pachtgebieten mit einer Fläche von insgesamt 979 Hektar (siehe Karte unten). Die Pachtgebiete befinden sich nur 12 km von der fördernden Seabee-Gold-Mine entfernt.



Quelle: Geneva Gold

Geneva Gold Corp. besitzt das Recht, einen 70%-Anteil vom Joint-Venture-Partner War Eagle Mining Company Inc. (www.wareaglemining.com, TSX: WAR) zu erwerben, indem es bis zum 31. Dezember 2008 Aufwendungen im Zusammenhang mit Explorationsprogrammen auf den Pachtgebieten von mindestens 1 Mio. USD trägt.

Der Joint-Venture-Partner War Eagle hat in der Vergangenheit bereits diverse magnetische und andere Untersuchungen auf den Pachtgebieten durchgeführt und dabei einen anomalen Verlauf festgestellt, der auf eine mögliche Präsenz von Vererzungen hindeutet. Weiterhin wurden Proben von der Oberfläche entnommen wie folgt, die zum Teil sehr gute Goldgehalte aufweisen:

Probennummer	Länge der Probe im Schürfgraben in Inches	Goldgehalt in Unzen pro Tonne
142	44	0,24
141	40	0,33
161	37	0,08
157	37	0,08
146	50	0,08
145	50	0,06
164	26	7,41

Eine Bestätigung dieser Gehalte durch ein geeignetes Bohrprogramm und eine genauere Bestimmung des Erzkörpers sind die nächsten Schritte. Wir rechnen alsbald mit ihrer Ankündigung.

Möglichkeiten der Portfolioerweiterung

Die „Cerro Colorado“ Option in Panama

Cerro Colorado, der „rote Hügel“, liegt in der Chiriquí Provinz im Westen Panamas und gilt als das größte unentwickelte Minenprojekt in Lateinamerika überhaupt. Das Projekt hat das Potenzial, sich zu einem noch wichtigeren Devisenbringer für das zentralamerikanische Land zu entwickeln als der Panama-Kanal. Davon gehen wohl auch die Entscheidungsträger des Landes aus wie das frühere Staatsoberhaupt Omar Torrijos, der glaubte, dass dieses Projekt sogar den Kanal in den Schatten stellen könnte. Auch der amtierende Finanzminister und Verantwortliche für den Kanal Ricaurte Vasquez Morales arbeitete früher als Ökonom beim Cerro Colorado Projekt und dürfte daher über das Potenzial des Projektes für das Land bestens Bescheid wissen.

Rohstoffvorkommen in Panama



Quellen: Oro Gold, Aduventa Research

Cerro Colorado wurde bereits im Jahre 1932 entdeckt, gehört zu den größten unentwickelten Kupferprojekten weltweit und ist das mit Abstand größte Wirtschaftsprojekt in Zentralamerika. Der einzige Grund für die Aufgabe dieses immensen Projektes nach mehreren Jahrzehnten intensiver Explorationsarbeiten durch Texasgulf, Canadian Javelin, Rio Tinto, Tiamin und zuletzt Aur Resources war der niedrige Kupferpreis von lediglich 0,60 USD je Pfund bzw. 1.400 USD/Tonne, der im Jahre 1999 und

dann erneut im Jahre 2001 markiert wurde. Bei einem aktuellen Kupferpreis von 5.500 USD je Tonne, der also rund vier Mal höher als im Jahre 2001 liegt, gehen wir davon aus, dass bald eine Entscheidung über die erneute Vergabe von Explorations- und Produktionslizenzen für Cerro Colorado erfolgt.

Die größten historischen Kupferporphyrssysteme weltweit

Vorkommen	Land	Inhaber	Tonnen Erz	Kupfer (%)	Moly (%)	Silber (Gramm/T)	Gold (Gramm/T)	in-situ Wert
			in Mio.	5500 \$/t	25 \$/lbs	12 \$/oz.	630 \$/oz.	Mrd. US\$
Rio Blanco	Chile	Codelco	5.000	0,80%	0,02%	0	0	272
Cerro Colorado*	Panama	Panama	3.730	0,39%	0,02%	5,2	0,08	124
Bingham	USA	Rio Tinto	3.230	0,88%	0,05%	3,3	0,38	279
Aktogay*	Kazakhstan	Kazakhmys	3.200	0,39%	0,01%	1,1	0,03	86
Santa Rita	USA	Phelps Dodge	3.030	0,47%	0,01%	1,4	0,06	96
La Granja	Peru	BHP Billiton	3.000	0,56%	0,01%	4,2	0	114
Oyu Tolgoi*	Mongolei	Ivanhoe Mines	1.149	1,27%	0,00%	0	0,48	91
La Caridad	Mexico	Grupo Mexico	1.800	0,45%	0,03%	0	0	69
Agua Rica	Argentinien	BHP et al.	1.710	0,43%	0,03%	3,2	0,17	78
...						
Petaquilla*	Panama	Petaquilla	1.460	0,49%	0,01%	0	0,1	54

*Entwicklungsprojekte

Quelle: USGS, Aduventura Research

Die letzte Machbarkeitsstudie von Kvaerner wurde im Jahr 1998 abgeschlossen und hat bestätigt, dass eine beeindruckende Tagebauanlage vergleichbar mit Grasberg in Indonesien oder Escondida in Chile auf dem Vorkommen entstehen könnte und das Projekt bereits bei einem Kupferpreis von über 1,10 USD je Pfund profitabel sei. Das Cerro Colorado Vorkommen befindet sich inzwischen wieder im Staatsbesitz, nachdem die Explorations-Option von Aur Resources im März 2003 abgelaufen ist. Mehrmals hat die Regierung zuletzt betont, dass man die Abhängigkeit der panamaischen Wirtschaft von den Einnahmen aus dem Panama-Kanal reduzieren und dafür unter anderem die Minenindustrie unterstützen wolle.

Wir glauben, dass neben Petaquilla auch Geneva Gold für den Erwerb der Explorations- und Förderlizenzen gut positioniert ist. Im Gegensatz zu anderen Ländern auf dem amerikanischen Kontinent sind in Panama aktuell nur wenige Unternehmen in der Rohstoff-Exploration tätig. Neben Geneva Gold und Petaquilla sind dies vor allem noch die Weltkonzerne Teck Cominco und Inmet Mining. Die Größe und auch die finanzielle Stärke der Anwärter sollten dabei nicht die entscheidende Rolle spielen, da die meisten Banken für die Entwicklung solcher Projekte Kredite bereitstellen würden.

Es gibt sogar wichtige Gründe zu vermuten, dass die Regierung Panamas ein kleineres nordamerikanisches Unternehmen bevorzugen könnte. Schließlich haben über diese Lizenz bereits in den 1980er Jahren mit Texasgulf, Canadian Javelin und später Tiomin allesamt kleinere nordamerikanische Explorierer verfügt. Als sich Tiomin Resources die Rechte an Cerro Colorado im Jahre 1995 gesichert hat, war die Gesellschaft noch ein reiner Explorierer und konnte nicht einmal besondere Explorationsexpertise nachweisen. Wir glauben, dass die Regierung aufgrund der strategischen Bedeutung des Projektes für das Land – der in-situ Wert des Projektes übersteigt das BIP Panamas um fast das Zehnfache – versuchen wird, das Projekt mehrheitlich zu kontrollieren. Dies sollte für ein kleineres Explorationsunternehmen wie Geneva Gold eher akzeptabel sein.

als für einen internationalen Minenkonzern.

Im Gegensatz zu früheren Zyklen gehen wir davon aus, dass der Kupferpreis diesmal aufgrund enormer struktureller Veränderungen vor allem wegen des hohen Nachholbedarfs der schnell wachsenden Schwellenländer Asiens in den nächsten Jahrzehnten nicht mehr unter 1 USD je Pfund (letztes Jahr noch über 4 USD pro Pfund) fallen wird, auch weil die Produktionskosten in den letzten Jahren extrem gestiegen sind. Insgesamt haben wir starken Grund zu der Annahme, dass sich dieses Projekt auch dank politischer Einflussnahme in den kommenden Jahren zur Mine entwickelt wird und Geneva Gold gute Aussichten auf den Erhalt der Lizenz hat.

Wir sind uns bewusst, dass es sich hierbei natürlich um eine spekulative These unsererseits handelt. Andererseits wären wegen der politischen Dimension offizielle Stellungnahmen auch kaum zu bekommen. Wir hegen die Vermutung, dass bei Petaquilla ähnliche Hoffnungen bestehen. Nicht umsonst versucht Petaquilla, sich durch seine Infrastrukturprojekte (Strom, Wasser, Straßenbau), die sicherlich primär den eigenen Minenaktivitäten dienen, auch für höhere Aufgaben bei der Regierung zu qualifizieren. Welche Chancen Geneva Gold letztendlich – ob alleine oder gegebenenfalls auch gemeinsam mit Petaquilla – in Bezug auf das Cerro Colorado Projekt hat, dürfte auch von der Vorgehensweise bei den San Juan-Konzessionen abhängen. In jedem Fall sollte man den Wert dieser impliziten Option nicht übersehen.

Management

Das Management bzw. das Board of Directors von Geneva Gold Corp. setzt sich derzeit zusammen aus Terence F. Schorn, Marcus M. Johnson, Alan Sedgwick, Stephen Jewett und D. Bruce Horton.

Wir gehen davon aus, dass das Management-Team im Zuge der Erweiterung des Projektportfolios prominent verstärkt bzw. angepasst wird. Näher vorgestellt sei hier der Leitende Geologe Terence Schorn.

Terence F. Schorn, Director

Terence Schorn ist Absolvent der Hailey-Bergbau-Schule mit einem Diplom in Gemmologie (Edelsteinkunde). Er besitzt mehr als 45 Jahre Erfahrung in der Rohstoff-Branche und ist u.a. eingetragener Geowissenschaftler (Professional Geoscientist) beim Verband „The Association of Professional Engineers and Geoscientists of British Columbia“ und akkreditierter Gemmologe.

Seit Januar 2001 ist Terence Schorn President und Director von War Eagle Mining Company Inc., einem Bergbau-Unternehmen, das u.a. Lagerstätten in Mexiko exploriert und dessen Aktien in Kanada an der TSX Venture Exchange gehandelt werden. Seit Februar 2006 ist er auch Director von Twenty-Seven Capital Corp., die ebenfalls an der TSX Venture notiert. Ferner ist er Director bei Snowden Resources Corp., einem an der OTCBB gehandelten Unternehmen.

Bewertung

Eine Bewertung aussichtsreicher Explorationsgesellschaften ohne nachgewiesene Reserven bzw.

Ressourcen ist nach üblichen Berechnungsmaßstäben wie z.B. Marktwert pro Unze oder DCF-Modell oft nicht möglich. Nicht selten erreicht jedoch deren Marktkapitalisierung mehrere Hundert Millionen oder sogar Milliarden US-Dollar, wie erfolgreiche Beispiele wie z.B. Aurelian Resources zeigen.

Geneva Gold ist ein aufstrebender Explorer, dessen Fokus zurzeit hauptsächlich auf dem San Juan-Projekt in unmittelbarer Nähe von „the next big thing“ liegt, dem Petaquilla-Gold-Kupfer-Projekt in Panama. Panama, die „Brücke zwischen den amerikanischen Subkontinenten“, hat in den letzten Jahrzehnten dank hervorragender Kontakte zu den USA, einer stabilen Währung (1 Balboa = 1 US-Dollar) und seiner strategisch einzigartigen Lage viele internationale Banken und Konzerne angelockt und erfreut sich aktuell einer stark expandierenden Wirtschaft. Für die Bewertung von Geneva Gold ist dies insofern wichtig, weil (1) die strategische Lage direkt an der wichtigen Route vom Atlantik zum rohstoffhungrigen Asien und (2) die stabile politische Situation für eine höhere Bewertung sprechen - verglichen mit Konkurrenten, die in anderen Ländern Mittel- und Südamerikas operieren und dabei ganz anderen geopolitischen und wirtschaftlichen Risiken ausgesetzt sind. Während der Bewertungsaufschlag für die politische und wirtschaftliche Stabilität bei Projekten in Kanada oder den USA an der Börse oft 50% übersteigt, nehmen wir im Falle Panamas konservativ einen Aufschlag von lediglich 15% an.

San Juan-Projekt

Da die intensiven Bohrarbeiten erst in den kommenden Wochen anlaufen werden, ist die Bewertung des San Juan-Projektes in erster Linie durch einen qualifizierten Vergleich mit den Molejon- und Petaquilla-Vorkommen möglich. Folgende Kalkulationsansätze sind denkbar:

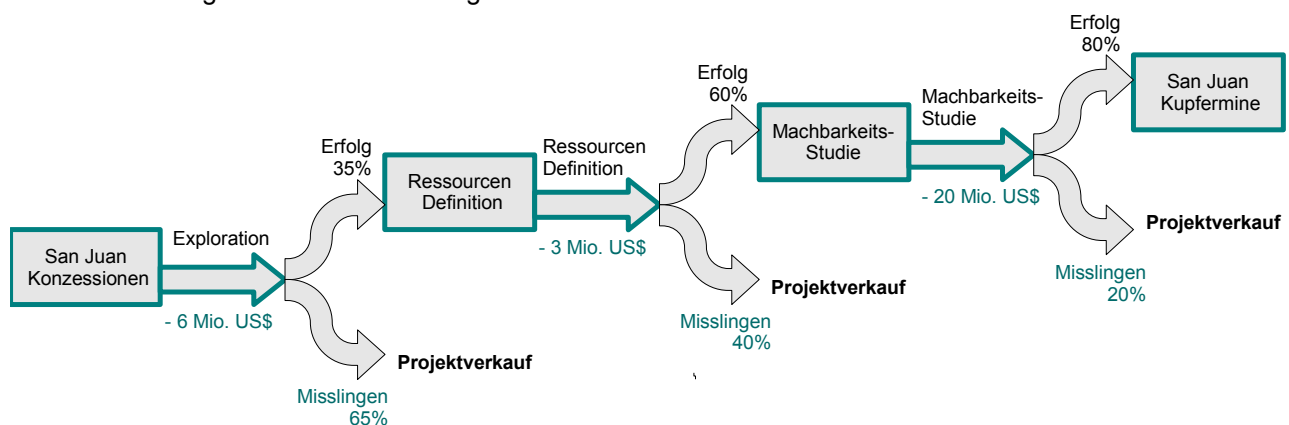
Für die 60%-ige Option am Projekt hat Petaquilla bereits 4 Millionen Aktien erhalten. Darüber hinaus erhält Petaquilla 30% der Aktienoptionen zum Zeitpunkt der Aufstellung des Optionsprogramms über maximal 15% des Aktienkapitals, was aktuell rund zwei Millionen Aktien entspräche. Insgesamt werden also 6 Mio. Aktien an Petaquilla für die Projekte übertragen. Darüber hinaus muss Geneva mindestens 6 Mio. Dollar in die Exploration investieren und weitere 600.000 Dollar im Laufe der nächsten 3 Jahre direkt an Petaquilla zahlen. Für die restlichen 10% bis zur Maximalgrenze von 70% soll Geneva Gold dann noch zusätzliche 3 Mio. Dollar vergüten. Beim heutigen Kurs investiert Geneva folglich in den nächsten 4 Jahren insgesamt 6 Mio. x 2,20 Euro + 9,6 Mio. USD = 27 Mio. USD in das San Juan Projekt. Natürlich dürften die Explorationskosten den Wert des Projektes, auf dem ja bereits Vererzungen festgestellt wurden, überproportional steigern.

Wenn wir den durchschnittlichen Explorationskosten von 0,02 USD pro Pfund Kupfer eine Durchschnittsbewertung von Kupfervorkommen mit 0,10 USD je Pfund gegenüber stellen (Cazenove, 2006), resultiert aus jedem investierten US-Dollar im Falle erfolgreich verlaufender Explorationsarbeiten rund 4 US-Dollar an Mehrbewertung bzw. eine Bewertung von mindestens 108 Millionen USD für das San Juan Projekt. Die Investitionskosten von 1,7 Milliarden US-Dollar, die Teck Cominco, Inmet und Petaquilla Copper in den Aufbau des Petaquilla-Projektes anteilig investieren wollen, tragen darüberhinaus auch zur Wertsteigerung des San Juan Projektes bei. Die Kosten für Elektrifizierung, Straßen- und Hafenbau belaufen sich auf mehrere Hundert Millionen Euro, was u.E. einen Wertaufschlag von mindestens 25 Millionen US-Dollar für

das San Juan-Projekt rechtfertigt.

Zu einem ähnlichen Ergebnis kommen wir bei Übertragung der geologischen und geographischen Verhältnisse von Petaquilla auf die San Juan-Konzessionen. Ausgehend von den Preisen bei am Markt erfolgten Übernahmen sollte der Netto-Wert des Petaquilla-Vorkommens bei ca. 20 - 25% des enthaltenen Materialwertes bzw. Netto-Cash-flows liegen. Bewertet man das Petaquilla-Vorkommen konservativ mit 0,10 USD je Pfund Kupferäquivalent, kommt man auf einen Marktwert von 2,5 Milliarden US-Dollar für das Gesamtprojekt. Legt man die aus historischen M&A-Transaktionen bekannten Relationen zugrunde, sollte der Wert der San Juan-Liegenschaften, also eines direkt benachbarten Gebietes mit ähnlicher Struktur, etwa 20 - 25% des Wertes des Petaquilla-Projektes erreichen, falls die Explorationsarbeiten und Machbarkeitstudie erfolgreich abgeschlossen werden. Somit könnte der Wert der San Juan-Liegenschaften im Falle eines erfolgreichen Abschlusses der Machbarkeitsstudie zwischen 500 und 600 Millionen US-Dollar betragen.

Die Wahrscheinlichkeit des Explorationserfolges und einer umsetzbaren Machbarkeitsstudie auf dem San Juan-Projekt bewerten wir analog der statistischen Zahlen aus der USGS-Studie aus dem Jahre 2005, die Explorationsarbeiten auf über 15.000 Projekten weltweit im Zeitraum zwischen den Jahren 1995 und 2004 untersucht hat. Wir weisen aber daraufhin, dass diese marktüblichen Wahrscheinlichkeiten für die San Juan-Gebiete aufgrund der unmittelbaren Nähe zum Petaquilla-Vorkommen und den bereits vorhandenen Probeauswertungen als konservativ angesehen werden sollten.



Quelle: Aduventura Research

Die Berechnung ergibt für das San Juan Projekt einen Wert von 78-94 Mio. bzw. im Mittel 86 Mio. US-Dollar. Allerdings enthält diese Rechnung nicht die Infrastrukturvorteile, die wir konservativ mit 25 Mio. USD einsetzen. Das San Juan Vorkommen bewerten wir somit insgesamt mit 111 Mio. US-Dollar.

Cerro Colorado-Option

Wir glauben, dass der Innovations- und Größenvorteil von Geneva Gold bei dem Cerro Colorado Projekt in der Tat in bare Münze umgesetzt werden könnte. Unter den wenigen Rohstoffunternehmen in Panama ist Geneva Gold momentan das kleinste, was für die Regierung offensichtlich von großer Bedeutung ist, da bei der Vergabe von Lizenzrechten für Cerro Colorado bislang kleine Explorationsunternehmen stets den Vorzug

erhalten haben. Die Flexibilität von Geneva Gold und der ausgeprägte Fokus auf Exploration in Panama machen das Unternehmen aus unserer Sicht zu einem wahrscheinlichen Partner für die Regierung. Einerseits sollte Geneva in diesem Fall die ganze Kraft und das Know-How in dieses Projekt investieren; andererseits ist Geneva für die Regierung aufgrund seiner geringeren Größe wohl ein einfacherer Partner als z.B. Teck Cominco oder Inmet. Außerdem werden die internationalen Großkonzerne oft als Umweltverschmutzer angesehen, was angesichts der sehr komplexen umwelttechnischen Auflagen beim Cerro Colorado Projekt und seiner Lage im Ngóbe-Buglé Gebiet in der Chiriqui Provinz eher hinderlich wäre. Außerdem ist die Regierung offensichtlich mit der gegenwärtig geringen Aktivität der Großkonzerne nicht zufrieden, da die Minenindustrie Panamas trotz sehr aussichtsreicher und vielversprechender Explorationsergebnisse bislang noch weitgehend unentwickelt geblieben ist. Die Großkonzerne sehen offensichtlich sowohl Cerro Colorado als auch Petaquilla eher als eine Option auf steigende Kupferpreise als eine Priorität. Das birgt ausgesprochen hohe Chancen für Geneva Gold, da in Panama aktuell im Gegensatz zu anderen Ländern nur ganz wenige Unternehmen in der Rohstoff-Exploration tätig sind. Ein wesentliches Kriterium für die Entscheidung der panamaischen Regierung sollte unseres Erachtens das bevorstehende Explorationsprogramm der Gesellschaft auf den San Juan-Konzessionen sein, da sich hierbei das geologische und vor allem minentechnische Know-How von Geneva zeigen sollten.

Da die Entscheidung über das Schicksal des Cerro Colorado offensichtlich bereits in wenigen Monaten bevorsteht, sollte die Aktie von Geneva Gold einen starken, wenn auch spekulativen Auftrieb erfahren. Jedoch ist die Bewertung dieser Chancen mangels zuverlässiger Informationen aus den Regierungskreisen sehr schwierig. Schließlich ist auch die Möglichkeit, dass Petaquilla die Rechte an Cerro Colorado mit Geneva Gold als Junior Partner erhält, nach dem Kooperationsvertrag zwischen diesen beiden Parteien stark gestiegen.

Die Wichtigkeit des Projektes für das Land kann deswegen nicht hoch genug eingeschätzt werden, weil das Projekt aktuell einen in-situ Wert von knapp 125 Milliarden USD hat und knapp 50 Milliarden Pfund Kupferäquivalent enthält. Nach der DCF-Bewertungsmethode sollte Cerro Colorado bereits bei einem sehr niedrigen Kupferpreis von 1,5 USD je Pfund über eine geschätzte Minenlebensdauer von 25 Jahren einen Netto-Cashflow (abdiskontiert mit 10% p.a.) von knapp 7 Milliarden US-Dollar verfügen, was nach der Verminderung um den Investitionsaufwand von schätzungsweise 2,5 Milliarden US-Dollar einem Netto-Projektwert von 4,5 Milliarden US-Dollar entspricht. Zum gleichen Ergebnis kommen wir, wenn wir analog der Vorgehensweise für das Petaquilla-Projekt einen Preis von 0,10 USD je Pfund Kupferäquivalent ansetzen, da Cerro Colorado rund 50 Milliarden Pfund Kupferäquivalent enthält (32 Milliarden Pfund Kupfer, 1,2 Milliarden Pfund Molybdän, 600 Mio. Unzen Silber und 9 Mio. Unzen Gold).

Für die Bewertung der Cerro Colorado-Option für Geneva Gold setzen wir die Wahrscheinlichkeit einer Lizenzverteilung an das Unternehmen auf lediglich 1%. Auch die Wahrscheinlichkeit, dass Petaquilla die Lizenz erhält und Geneva als Partner ins Boot holt, setzen wir mit lediglich 1% an. Allein diese grobe Schätzung ergibt hiermit für Geneva einen Optionswert von 75 Mio. US-Dollar. Allerdings sollte dies als eine sehr konservative Bewertung angesehen werden, da aus unserer Sicht die Chancen dafür ausgesprochen

hoch stehen. Die Kluft zwischen dieser Schätzung und dem tatsächlichen Projektwert sollte im Laufe der nächsten Monate immer geringer werden, jedoch dürften nicht nur die eigenen Bohrerergebnisse, sondern auch die Marktlage und das Anlegerinteresse die Geschwindigkeit des Kursanstiegs bestimmen.

Saskatchewan

Aufgrund der Größe, der Lage und den bereits entnommenen Proben halten wir es für möglich, dass das George's Lake Vorkommen mindestens 100.000 Unzen Gold beherbergen könnte. Die zahlreichen Grabenproben lieferten Durchschnittswerte von 7,8 Gramm/Tonne auf einer Länge von durchschnittlich 1 Meter. Die Proben deuten auf die Präsenz starker Vererzungen und damit auf Chancen zur Entdeckung eines neuen Goldprojektes in unmittelbarer Nähe der Seabee Mine von Claude Resources hin, was auch die jüngsten Ergebnisse von Claude auf den benachbarten Grundstücken bestätigen (vgl. z.B. Porky West). Die Proben auf dem George's Lake Projekt von Geneva Gold weisen ähnliche Mineralgehalte und Konsistent auf wie die Projekte Seabee und Porky West.

Seabee Mine – Reserven/Ressourcen Schätzung

	2005			2004			2003		
	Tonnen	g/Tonne	Gold Unzen	Tonnen	g/Tonne	Gold Unzen	Tonnen	g/Tonne	Gold Unzen
Nachgewiesene Ressourcen	395600	6,18	78600	400500	6,37	82000	187400	7,72	46500
Mögliche Ressourcen	288800	7,07	65600	332200	7,53	80400	487300	7,39	115800
Gesamte abbaubare Reserven	684400	6,55	144200	732700	6,89	162400	674700	7,48	162300
"Inferred Mineral Resources"	1499700	8,86	427200	1406200	8,16	386900	1987000	8,45	539800

Quelle: Claude Resources

Claude Resources hat aktuell einen Marktwert von rund 100 Mio. US-Dollar. Seabee ist das Hauptprojekt der Gesellschaft, die anderen Vorkommen wie z.B. Öl- & Gasprojekte machen nach dem Umsatzvergleich etwa 30% der Firmenbewertung aus. Das George's Lake Vorkommen bewerten wir folglich konservativ mit 12 Mio. US-Dollar. Die gängigen Bewertungsmethoden ergeben sogar einen doppelt so hohen Wert, weil laut Metal Economics die Goldminen aktuell mit 120 US-Dollar pro Unze bewertet werden bzw. knapp 20% des in-situ Wertes. Für das George's Lake Vorkommen entspräche dies 24 Mio. US-Dollar. Da diese Reserven jedoch noch durch weitere Bohrungen bestätigt werden müssen, bleiben wir bei der Vergleichsbewertung von lediglich 12 Mio. US-Dollar.

Gesamtbewertung

Zusätzlich gibt sich das Management zuversichtlich, bald den Erwerb weiterer aussichtsreicher Projekte bekannt geben zu können. Aufgrund bereits vollzogener, vielversprechender Transaktionen unterstellen wir daher, dass das Explorationspotenzial des Unternehmens mit mindestens 10 Mio. US-Dollar bewertet werden sollte.

Der Grund für unser Interesse an Geneva Gold ist die erst vor wenigen Tagen vorgelegte Machbarkeitsstudie für das Petaquilla Kupferprojekt und die Inbetriebnahme der Molejon Goldmine voraussichtlich im Juli dieses Jahres. Unsere fundamentale Bewertung läßt diese signifikant positiven Aspekte jedoch noch außer acht.

Geneva Gold: Potenzialbewertung

Projekt (in Mio. USD)	Wert
San Juan-Konzessionen	86
Infrastruktur	25
Cerro Colorado-Option	75
George's Lake	12
Explorationspotenzial	10
Panamazuschlag	15%
Aktienanzahl	41
-davon Petaquilla	-6
Wert (pro Aktie) in Euro	5,3

Quelle: Aduventa Research

Unsere Bewertung für Geneva Gold sehen wir deswegen als konservativ an, weil die Kooperation mit Minera Petaquilla erst in den nächsten Monaten operativ mit Leben gefüllt wird und die Petaquilla-Aktie u.E. noch vor einer kompletten Neubewertung steht. Dies begründen wir damit, dass neues Anlegerinteresse nach der Veröffentlichung der Machbarkeitsstudie für das Petaquilla Projekt und die Inbetriebnahme der Molejon-Goldmine zu einem spektakulären Preisaufschlag führen sollte.

Fazit

Geneva Gold hat bereits in kurzer Zeit zwei aussichtsreiche Kupfer- und Goldprojekte akquiriert, die durch ihre Nähe zu schon etablierten Projekten erster Güte bestechen. So grenzt das San-Juan-Projekt in Panama unmittelbar an eine der 5 größten, sich in Entwicklung befindlichen Kupfer-Lagerstätten der Erde (laut CRU International Ltd.), die von der einheimischen Petaquilla zusammen mit den Bergbaugrößen Teck Cominco Limited und Inmet Mining Corporation entwickelt wird. Dabei sollte das Kupfererz nicht an der Grenze des Pachtgebietes von Geneva Gold enden. Hierfür sprechen auch die bisherigen Explorationsresultate. Weiterer Vorteil für Geneva Gold: Die komplette Infrastruktur des Petaquilla-Projekts kann für das San-Juan-Projekt genutzt werden, was ggf. eine Milliardenersparnis bedeutet.

Auch das Gold-Projekt George Lake in Kanada liegt nur unweit von einer aktuell fördernden Goldmine entfernt. Historische Proben haben sehr gute Gehalte von in der Spitze mehr als 7 Unzen pro Tonne Gold gezeigt. Können die weiteren Explorationsarbeiten eine Kontinuität dieser Gehalte in der Tiefe belegen, so besitzt Geneva Gold hier ein echtes Asset.

Ziel der Gesellschaft ist es, das Portfolio an vielversprechenden Explorationsprojekten weiter zügig auszubauen, vor allem in Mittel- und Südamerika. In diesem Zusammenhang rechnen wir auch mit einer kontinuierlichen Ergänzung des Managements-Teams einschließlich einiger hochkarätiger Personen, die Geneva Gold aktuell sicher noch fehlen. Der strategische Fokus sollte weiterhin auf erstklassigen Projekten in unmittelbarer Nähe bereits etablierter Minen bzw. Vorkommen liegen. Zwar ändert diese Strategie formal nichts an der Einstufung der Liegenschaften von Geneva Gold als „grass roots“; gleichwohl bedeuten die

benachbarten etablierten Projekte eine klare Aufwertung dieser Liegenschaften. Wenn sie dann noch unter Mitwirkung der „Majors“ als Joint Venture und vielleicht sogar noch unter Nutzung deren Ausrüstung wie im Fall von Petaquilla Minerals exploriert werden, ist von einer deutlich höheren Erfolgswahrscheinlichkeit auszugehen.

Welchen Mehrwert bietet aber Geneva Gold seinen Partnern? Nach unserer Einschätzung zeichnen sich insbesondere die hinter Geneva Gold stehenden Aktionäre durch exzellente Kontakte in die nordamerikanische Explorationsindustrie und besondere Fähigkeiten bei der Finanzierung von Venture-Gesellschaften aus. Nur so ist es für uns auch erklärbar, warum die Joint Venture-Vereinbarung mit Petaquilla Minerals dermaßen zugunsten von Geneva Gold ausfallen konnte.

Folglich darf sich Geneva Gold jetzt sogar gewisse Chancen ausrechnen, alleine oder ggf. auch im Verbund mit Petaquilla bei dem Cerro Colorado Kupferprojekt in Panama zum Zuge zu kommen, dessen Lizenz durch die panamaische Regierung demnächst neu vergeben werden dürfte. Solche Optionen dürfen bei der Beurteilung der Chancen der Geneva Gold-Aktie keinesfalls außeracht gelassen werden. So stellt denn auch zum jetzigen Zeitpunkt, also noch ohne nachhaltige Explorationsdaten, eine Bewertung der Optionen des Unternehmens den einzig gangbaren Weg einer Bewertung dar.

Trotz der offenkundigen Attraktivität der Projekte muss der Anleger sich also bewusst sein, dass ein Scheitern einzukalkulieren ist. Dabei geht es weniger um die Frage, ob Geneva Gold überhaupt Ressourcen nachweisen kann – dafür stellt die Nähe zu den etablierten Projekten sicherlich einen hohen Garanten dar, sondern darum, ob diese für einen späteren Minenbetrieb wirtschaftlich genug sind. Bis zur Beantwortung dieser Frage ist es aber noch ein weiter Weg.

Aktuell überwiegen deshalb aus unserer Sicht ganz klar die spekulativen Chancen, die mit dem weiteren Portfolioaufbau verbunden sind. Und eine erste quantitative Abschätzung der bestehenden Projekte sowie der für uns erkennbaren Projektoptionen lässt mit 5,30 Euro auch ein höchst attraktives Kursziel erkennen. Das nennen wir „Grass Roots at its Best“ und empfehlen Geneva Gold als „Spekulativen Kauf“ mit dem genannten Kursziel auf Sicht von 3 Monaten.

Ein realistisches mittel- bis langfristiges Kursziel für Geneva Gold sollte allerdings unter Berücksichtigung eines von uns erwarteten, bald wieder aufflammenden spekulativen Interesses an der Petaquilla-Aktie und einer hier zunächst zurückhaltenden Bewertung der Ansprüche auf das Cerro Colorado-Projekt (150 Mio. statt 75 Mio. US-Dollar) dann eher bei 8 Euro pro Aktie liegen (+264%).

Wechselkurs

1 EUR = 1,30 USD

lbs = 1 br. Pfund = 16 Unzen = 453,6 Gramm

Quellen

- Pressemitteilungen, Geschäftsberichte, Präsentationen, Auskünfte von Geneva Gold Corp..
- USGS
- Petaquilla
- <http://deutsche-boerse.com>
- Edgar Online
- <http://www.cortalconsors.de>
- NASDAQ
- Aduventura Research GmbH
- Weitere Quellen sind im Dokument genannt.

Disclaimer

Die Informationen in diesem Dokument stammen aus öffentlichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben übernehmen wir jedoch keine Haftung. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzung der Aduventura GmbH zum Zeitpunkt der Fertigstellung wider und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Das Dokument ist nur als Beitrag zur Meinungsbildung geeignet. Entwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für entsprechende Entwicklungen in der Zukunft.

Dieses Dokument ersetzt nicht die ausführliche Beratung durch einen Anlageberater. Das Dokument stellt keine Aufforderung zum Abschluss börslicher oder außerbörslicher Geschäfte dar. Aduventura nimmt keine Eigengeschäfte in Wertpapieren oder Derivaten der in diesem Dokument besprochenen Unternehmen vor.

Diese Studie wurde erstellt im Auftrag der Success Verlags GmbH, Feringastrasse 6, 85774 München, Geschäftsführer: Günter Seibold

Die Reproduktion, Veränderung oder Versendung dieses Dokuments ist ohne vorherige Einwilligung der Aduventura GmbH unzulässig

Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) – Sektor Wertpapieraufsicht – Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt / Main

Aduventura
INTERNATIONAL

Aduventura GmbH
Große Spillingsgasse 5
60385 Frankfurt a.M.
www.aduventura.com
E-Mail: info@aduventura.com
Tel. +49 (0) 69 94507 591

Aduventura GmbH ist ein in Frankfurt a.M. ansässiges Analyse- und Beratungshaus, das Unternehmen analysiert, Lösungsmöglichkeiten entwickelt und interne Prozesse optimiert.