

# Neuer Goldproduzent auf den Philippinen

von Jan Kneist

**Cadan Resources Corp.** dürfte unter den Anlegern in Explorationsaktien ein unbeschriebenes Blatt sein, aber gerade unter solchen Unternehmen finden sich oftmals ungehobene Schätze. Cadan exploriert seit 2003 auf der philippinischen Südsinsel Mindanao mehrere Gold-Silber-Kupfer-Projekte.

Auch wenn die Philippinen als Metallproduzent keine Schlagzeilen machen, so blickt das Land auf eine lange Bergbaugeschichte zurück. Schon vor Beginn der spanischen Kolonialzeit (Inbesitznahme durch Magellan 1521, Kolonie seit 1565 bis 1898) bauten die Einheimischen auf der Nordinsel Luzon Kupfer ab. Auch Gold kam vor, wovon die alte chinesische Bezeichnung von Luzon als „Goldinsel“ zeugt. Auf der Südsinsel Mindanao fand man ebenfalls Gold, besonders im Gebiet von Surigao im Norden. Die Spanier explorierten vor allem im 19. Jh. intensiv nach Kupfer und eröffneten 1842 die erste Mine bei Carawisan. Das produzierte Gold stammte früher vor allem aus alluvialem Material und die Gesamtmenge wird für das 19. Jh. auf 21 t geschätzt. Unter US-Verwaltung wurden in den 1920er und 30er Jahren einige große Minen eröffnet, die japanische Besetzung im 2. Weltkrieg führte dann aber zum Niedergang des Bergbaus. In den 1950er und 60er Jahren entdeckte man große Porphyre und

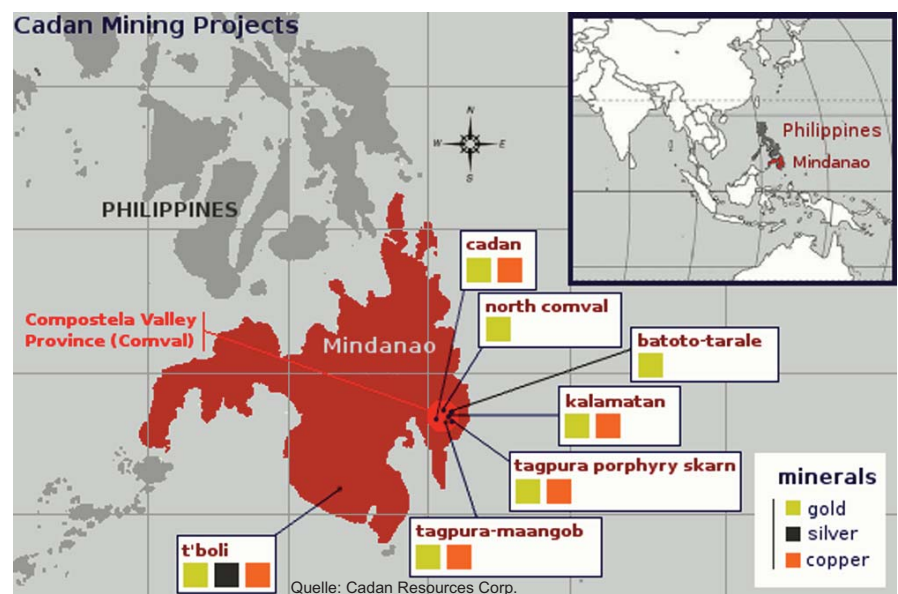
bis 1974 waren 18 Kupferminen in Betrieb. Ein ungünstiges Bergrecht und die einbrechenden Metallpreise setzten dem Boom schon in den 1980er Jahren ein Ende und erst mit Einführung des neuen Bergbaugesetzes im Jahre 1995 öffneten sich neue Perspektiven für Investitionen. Gemäß letzter verfügbarer Daten des USGS produzierten die Philippinen 2006 36,1 t Gold und 17.161 t Kupfer sowie zahlreiche andere Minerale. Das Gold tritt oft als Beiprodukt der Kupferproduktion aus großen Porphyrlagerstätten oder als epithermales Gold in Adern auf.

Cadan gehört zu den Unternehmen, die an die lange Bergbautradition anknüpfen wollen. Dabei ist man vielen Wettbewerbern voraus, denn zwei Projekte stehen kurz vor der Produktion. Hinzu kommt das bewährte Management um Brett Taylor und William Goode, die langjährige

Erfahrung haben und sich mit den lokalen Gegebenheiten bestens auskennen. Hinzu kommt der nicht zu unterschätzende Vorteil sehr niedriger Lohnkosten auf den Philippinen, was zu verhältnismäßig niedrigen Cashkosten bei der Produktion beiträgt. All diese wichtigen Tatsachen spiegeln sich bisher kaum im Aktienkurs wider.

## Schlüsselprojekte

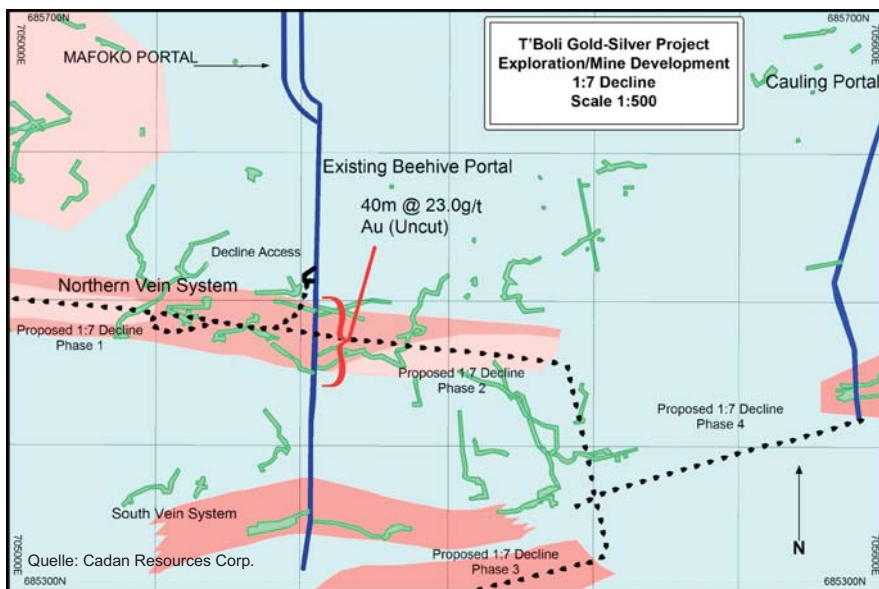
Das T´Boli-Projekt liegt im Südwesten von Mindanao und nur 40 km südlich der Tampakan Gold-Kupfer-Lagerstätte (11,6 Mio. t Kupfer, 14,6 Mio. oz Gold). Bisher wurden zwei große Alterationszonen entdeckt – T´Boli und Lam Asam. Die T´Boli Zone enthält ein System epithermaler Stockwerkadern, die die Resource beherbergen. In den beiden Stockwerkzonen (South Vein Set und North Vein Set) liegen



mindestens drei hochgradige Adern. Das North Vein Set gabelt sich wiederum in die North A und North B Adern. Die hochgradigen Adern im nördlichen Ader-system sind 0,40 bis 1,5 m stark und Stichproben enthielten bis zu 58,04 g/t Gold und 190,14 g/t Silber. Die Gehalte der Bohrabschnitte durch die Adern und das umgebende Material lagen zwischen 3,6 g/t Gold über 10 m

höhere Gehalte spricht auch der Testabbau, den Cadan Ende 2008 durchführte. Man gewann aus dem North B Adersystem 13,5 t Gestein, das durchschnittlich 14,6 g/t Gold und 38 g/t Silber enthielt. Die einfach Gravitations-Verarbeitungsanlage konnte davon aber nur 62 bzw. 68,4% gewinnen. Eine neue CIP/CIL-Verarbeitungsanlage soll die Ausbeuten von Gold

enthält. Zu den Bohrhöhepunkten gehören 91 m Kernlänge mit goldmineralisiertem Gestein, darunter 51 m mit 0,53 g/t Gold. Auch hochgradiges Gold kommt vor – es tritt in Adern auf, z.B. 4 m mit 69,2 g/t Gold. Wegen der großen Ausdehnung des Projekts kann eine deutliche Vergrößerung der Ressource erwartet werden – man schätzt 5 – 10 Mio. oz Gold. Dafür sind aber Bohrungen notwendig, eine NI 43-101 Ressourcenschätzung ist auch noch nicht vorhanden. Batoto soll zur zweiten Mine nach T´Boli werden und auch hier deutet sich ein sehr gewinnbringender Minenbetrieb an, da die Ressource direkt an der Oberfläche beginnt. Ein Produktionsbeginn noch 2010 ist denkbar, hängt aber von weiteren strategischen Überlegungen ab.



und 18,7 g/t Gold über 4 m. Für das Vorgängerunternehmen von Cadan, Sur American Gold Corp., wurde Ende 2002 von Cooper Geological Services aus Australien eine NI 43-101 konforme Ressourcenschätzung vorgelegt. Demnach besitzt T´Boli eine abgeleitete Ressource von 2,4 Mio. t mit 5,5 g/t Gold und 21 g/t Silber, also 420.000 oz enthaltenes Gold und 1,6 Mio. oz enthaltenes Silber. Jüngst durchgeführte technische Überprüfungen geologischer Daten deuten darauf hin, dass die Gehalte und die Größe der Ressource deutlich höher sind. Cadan schätzt das Potential auf 2-5 Mio. oz Gold und 8 bis 24 Mio. oz Silber. Für

und Silber auf jeweils über 90% erhöhen.

Das Batoto-Tarale- Projekt befindet sich wie die anderen Projekte, außer T´Boli, in der östlichen Provinz Comval auf Mindanao. Batoto verfügt schon über eine historische Ressource von 39 Mio. t mit 1,8 g/t Gold, also 2,1 Mio. oz Gold. Das Gold liegt innerhalb eines ausgedehnten Stockwerksystems von 15 x 3 km Größe. Ein Querhieb erbrachte in 2005 über die gesamte Länge von 123 m einen Goldgehalt von 2 g/t. Zirka 7 km nördlich dieses Querhiebs fand man ein weiteres Stockwerk-system, das über 1,5 g/t Gold

## Weitere Projekte

Cadan verfügt nach diesen beiden zur Zeit wichtigsten Projekten noch über ein Goldprojekt und vier Kupfer-Gold-Porphyrprojekte.

Am bedeutsamsten ist das Tagpura-Maangob Gold-Kupfer-Projekt. Der gleichnamige Korridor ist zur Zeit 1,5 km lang und 500 m breit und weist Gehalte von 0,17 bis 0,3 g/t Gold und 0,30 bis 0,70% Kupfer auf. Hieraus kann ein Tagebaubetrieb mit einer Tonnage von 1 bis 1,7 Mrd. Tonnen entwickelt werden. Berechnungen zur Wirtschaftlichkeit liegen aber noch nicht vor. Die Tagpura Porphy-Skarnzone besitzt eine konzeptuelle Ton-

nage von 10 bis 15 Mio. t und Gehalte von 0,20 bis 0,31 g/t Gold und 0,50 bis 0,70% Kupfer. Metallurgische Tests ergaben, dass sich dieses Material für bakterielle Haufenauslaugung eignet. Cadan zieht eine Verarbeitung aus dieser Zone von anfänglich 2 Mio. t jährlich in Betracht, woraus sich ein Minenleben von 5-7 Jahren ergäbe. Am westlichen Ende des Korridors liegt die historische Maangob Ressource. Sie beläuft sich auf 39,6 Mio. t mit 0,36% Cu, 0,5 g/t Gold und 4 g/t Silber. Dieses Projekt soll ebenfalls noch in 2010 in Produktion gehen.

Nördlich von Tagpura liegt das Kalamantan-Projekt. Hierbei handelt es sich ebenfalls um einen Gold-Kupfer-Porphyr. Eine historische Ressource von 18,6 Mio. t mit 0,39% Cu, 0,5 g/t Gold und 4,0 g/t Silber liegt vor. Bisher konnte man mittels Bohrungen und Probenentnahmen einen mineralisierten Korridor von 500 m Länge und 150 m Breite bis in eine Tiefe von 300 m definieren. Daraus ergäbe sich eine potentielle Tonnage von ca. 100 Mio. t. Da die Ressource aber in alle Richtungen offen ist, kann man konservativ von 1000 m x 350 m x 500 m ausgehen, was die mögliche Tonnage auf ca. 525 Mio. t vergrößert. Die Gehalte liegen zwischen 0,31 und 0,72% Kupferäquivalent.

In die nachfolgende Analyse fließen nur T´Boli und Batoto Tarale ein. Eine mögliche Produktion von Tagpura Skarn ist nicht eingeschlossen, doch auch diese kann schon 2010 starten. Mit

einer Jahresverarbeitung von 2 Mio. t käme Cadan auf einen Ausstoß von ca. 26 Mio. Pfund Kupfer und 13.000 oz Gold. Die anderen Projekte sind ebenfalls noch in der Frühphase und finden keine Berücksichtigung.

### Produktion und Bewertung

Für Cadan ist das T´Boli-Projekt von entscheidender Bedeutung und da es am weitesten fortgeschritten ist, stellt es die Basis der Bewertung dar. Eine komplette Verarbeitungsanlage wurde für T´Boli bei chinesischen

Herstellern geordert. Die Anlage kostet 400 – 500.000 USD und wird ab dem 4.Quartal einen Testbetrieb von 50-150 t Tagesdurchsatz ermöglichen. Erweiterungen können die Leistung auf bis zu 200 t steigern und wenn die unterirdische Entwicklung mithält, sind sogar 300 t möglich. Mit der aktuell durchgeführten Kapitalerhöhung ist die Anlage auch voll finanziert.

Ich gehe für 2010 von einer durchschnittlichen Leistung von 220 t und einem Erzgehalt von 10 g/t Gold und 20 g/t Silber aus. Das sind bewusst konserva-



tive Annahmen (möglicherweise längere Testphase, Verzögerungen, Regenfälle etc.). Bei 340 Arbeitstagen und 90% Ausbeute ergäbe sich eine Produktion von 74.800 t, aus denen man 673 kg (21.637 oz) Gold und 1346 kg Silber (43.274 oz) bzw. 22.300 oz Goldäquivalent (1:65) gewönne. Die Cashkosten werden laut Angaben von Cadan zwischen 250 und 350 USD je Unze liegen. Hier sollen 350 USD und totale Kosten ( in den 250 bis 350 ist bereits Exploration und Administration enthalten) von 500 USD angenommen werden. Ein Goldpreis von 900 USD / 1000 USD führte demzufolge in 2010 zu einem Nettogewinn von 8,92 oder 11,15 Mio. USD aus dem T´Boli- Projekt alleine. Bei 300 t Tagesleistung (30.422 oz Äquivalent) ab 2011 läge der Gewinn unter gleichen Annahmen bei 12,17 oder 15,21 Mio. USD.

Batoto Tarale kann 2010 ebenfalls in Produktion gehen, eine abschließende Entscheidung ist aber noch nicht gefallen. Bei meiner Berechnung kalkuliere ich eine Produktion von 5.000 oz in 2010 (halbes Jahr) und von 20.000 oz für 2011. Bei totalen Kosten von 500 USD je Unze bliebe ein Nettogewinn von 8 bzw. 10 Mio. USD übrig. Sollte sich Cadan entscheiden, Batoto Tarale erst später in Produktion zu bringen, kann man von einem schnelleren Hochfahren von T´Boli ausgehen. Die Produktionsziffern dürften sich daher nur unwesentlich ändern.

Unter konservativsten Annahmen kann Cadan 2010 einen Ge-

winn von 8,92 Mio. USD und 2011 von 20,17 Mio. USD erzielen. Erachtet man ein KGV von 10 als fair, dann errechnet sich für 2010 ein Börsenwert von 89,2 Mio. USD und 2011 von 201,7 Mio. USD. Nach der zuletzt erfolgten Kapitalerhöhung hat Cadan 152,74 Aktien unverwässert ausstehen – der faire Aktienkurs für 2010 beträgt demnach (1 USD = 1,08 CAD) 0,63 CAD und für 2011 1,43 CAD.

**Fazit**

Cadan ist eine Erfolgsstory im Entstehen. Das Unternehmen verfügt über ein Portfolio interessanter Projekte auf Mindanao, darunter mehrere große Gold-Kupfer-Porphyre. Das Schlüsselprojekt wird noch in diesem Jahr in Produktion gehen und ab 2010 einen Gewinnbeitrag liefern. T´Boli hat schon heute bei der für 2010 anvisierten Produktion ein Minenleben von über 10 Jahren. Da sich die Adern auf dem gesamten Gebiet befinden, ist eine deutliche Ausweitung der Ressource realistisch. Innerhalb der nächsten 4-6 Wochen soll auch eine neue NI 43-101 Ressource veröffentlicht werden. Die historische Ressource von Batoto Tarale beträgt schon heute gut 2 Mio. oz Gold und auch hier wird man einen kostengünstigen Minenbetrieb etablieren. „Blue Sky“-Potential ergibt sich an den großen Porphyrlagerstätten, die weiter exploriert und definiert werden müssen, jedoch schon heute erhebliches Potential andeuten. Bei der hier angestellten

Bewertung wurden bewusst vorsichtige Annahmen getroffen, die noch erheblich Luft nach oben lassen. Für 2011 ist eine Produktion von über 100.000 oz Gold nicht unrealistisch, hinzu kämen noch mehrere Millionen Pfund Kupfer. Auf dem aktuellen Niveau stellt Cadan eine Investitionsmöglichkeit dar, die hervorragende Chancen bietet und durchschnittliche Risiken aufweist. Schon kurz- bis mittelfristig, mit weiteren Fortschritten beim Minenbau und dem Produktionsstart von T´Boli, sind deutlich höhere Kurse zu erwarten. Wer etwas Geduld mitbringt, kann mit einer Verzehnfachung des Einsatzes oder mehr belohnt werden!

Cadana Resources Corp.		
<b>Akt. Kurs</b>	0,15 CAD	TSX-V
<b>Akt. Kurs</b>	0,11 EUR	Frankfurt
<b>Marktkap.</b>	22,91	Mio. CAD
<b>WKN</b>	A0M Z25	Frankfurt
<b>ISIN</b>	CA12721D1042	
<b>Kürzel</b>	CNF	TSX-V
<b>Kürzel</b>	RFU	Frankfurt
<b>Website</b>	www.cadanaresources.com	

**Über den Autor:**

*Der studierte Dipl. Kaufmann beschäftigt sich seit 1994 mit den Edelmetallmärkten und analysiert seit einigen Jahren Minenunternehmen. Sein Spezialgebiet sind kanadische Explorationsunternehmen.*