

Pinion-Schleier gefallen: Der nächste Open-Pit in Nevada?

Von Stephan Bogner (Dipl. Kfm., FH)



Nicht nur Topographie und Morphologie der Pinion Lagerstätte schreien förmlich nach einem Open-Pit in Nevadas reichstem Gold-Distrikt: dem weltbekanntem Carlin Trend

Erstanalyse (15.05.14): [“Das Geheimnis des 4. Gold-Fensters vom Carlin Trend wird gelüftet“](#)

Update #1 (12.06.14): [“Site Visit Report: Enthüllung der mysteriösen Schönheit der Pinion Gold-Oxid-Lagerstätte“](#)

Update #2 (23.06.14): [“Wie 1 Bohrloch mehr als 1 Million Unzen Gold entdeckt haben kann“](#)

Art der Analyse:	Update #3	Heimatsbörse:	TSX.V (Kanada)
Empfehlung:	Kaufen („Strong Buy“)	Marktkapitalisierung:	€60 Mio.
Kursziel:	€2,82 (unverändert)	Aktueller Kurs:	€0,47 (22.09.14)
Kursziel auf Sicht von:	6 Monate (seit 26.05.14)	Differenz zum Kursziel:	+500%

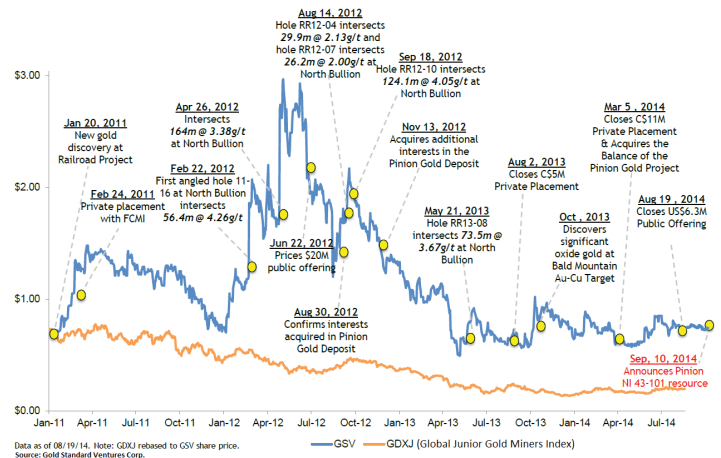
Pinion-Schleier gefallen: Der nächste Open-Pit in Nevada?

Am 10. September veröffentlichte Gold Standard Ventures Corp. ("GSV") die mit Spannung erwartete erste NI43-101-Ressourcenschätzung über die 100% im Besitz befindliche Pinion Lagerstätte auf dem produktiven Carlin Trend in Nevada, USA. Die Ergebnisse übertreffen die Erwartungen des Managements und des Marktes, einschliesslich unsererseits. Dies verheisst sehr viel Gutes für das, was dieser Junior-Explorer nun vor sich hat, und schnell zu womöglich dem besten Übernahmekandidat im Goldmarkt zu avancieren. Das Phase-2 Bohrprogramm – das auf Pinion nun jederzeit beginnt – steht bereit, um den Druck auf Senior-Minengesellschaften wie Newmont, Barrick, Agnico Eagle oder Goldcorp massiv zu erhöhen, als Erster voranzuschreiten und ein Übernahmeangebot für Pinion abzugeben. Dies erwarten wir aus dem Grund, weil es schlicht und ergreifend nicht mehr viele Goldlagerstätten wie Pinion auf der Welt gibt; ganz zu schweigen in einer sicheren Minenrechtsprechung wie Nevada, wo milliardenschwere Infrastruktur betrieben wird, die nach neues Material fragt.

Für lange Zeit stand die historische Ressourcenschätzung von Pinion bei etwa **840.000 Unzen Gold** still. GSV ist das sensationelle Kunststück vor ein paar Monaten geglückt, das erste Unternehmen zu werden, das 100% von Pinion besitzt. Während den letzten Jahrzehnten befand sich Pinion nämlich in den Händen von zahlreichen Unternehmen und Privatpersonen, wobei es diese zertretenen Besitzverhältnisse waren, die es unmöglich machten, Pinion zur Mine zu entwickeln.

Pinions allererste NI43-101-konforme Ressourcenschätzung, die am 10. September verkündet wurde, kalkulierte rund **1,5 Mio. Unzen Gold** (indicated und inferred), sodass mehr als 600.000 Unzen (+79%) zur historischen Schätzung hinzuaddiert wurden. Dies ist eine bemerkenswerte Errungenschaft, weil GSVs Phase-1 Bohrprogramm ursprünglich das Ziel hatte, lediglich die historische Schätzung zu bestätigen und Phase-2 (Start: Mitte September) die Ressource vergrössern sollte, indem erstmals auch ausserhalb den bekannten Rändern der historischen Lagerstätte gebohrt wird. Somit ergibt sich nun signifikantes Wachstumspotential mit dem bevorstehenden Phase-2 Bohrprogramm (insg. 6.300 m), das bis Ende des Jahres abgeschlossen sein soll.

Wir antizipieren für die kommenden Wochen und Monate einen starken, regelmässigen Newsflow, der eine Flut von höchst interessanten Bohrergebnissen von Pinion liefert. **Phase-1 bestand aus „Bestätigungsbohrungen“**, die typischerweise wenige Überraschungen ans Tageslicht fördern (im Gegensatz hierzu lieferte GSV zahlreiche positive Überraschungen, die nicht erwartet wurden). **Phase-2 beinhaltet hauptsächlich reine „Explorations- und Expansionsbohrungen“** – und das ist genau die Phase, in der es



erst richtig interessant wird, da jetzt die Zeit für aufsehenerregende Entdeckungen gekommen ist, die typischerweise Hand in Hand mit den stärksten Aktienkursaufschwüngen einhergehen, wie auch am obigen Performance-Chart 2011-2012 erkannt werden kann, als GSVs Aktienkurs innerhalb 6 Monate stark auf \$3 anstieg (dank positiver Bohrergebnisse von der sulfidischen Goldlagerstätten-Entdeckung namens North Bullion) und nur durch den allgemeinen Goldpreis-Crash zur Korrektur gezwungen wurde. Da sich GSVs Aktienkurs unterhalb der \$1er Marke mit einer langwierigen Seitwärtsbewegung stabilisierte und einen Boden gefunden zu haben scheint, antizipieren wir, dass positive Unternehmensmeldungen nun auch wieder einen positiven Einfluss auf den Aktienkurs haben werden.

Je besser die Bohrergebnisse in den nächsten Unternehmensmeldungen über Pinion sein werden, desto wahrscheinlicher ist es, dass einer der vielen Senior-Minengesellschaften, die GSV von der Seitenlinie aus beobachten, den ersten Schritt wagt und dem Markt ein Übernahmeangebot mitteilt, woraufhin wir erwarten, dass andere Unternehmen ebenfalls hervortreten und sich zunehmend überbieten. Mit der brandneuen NI43-101-Ressourcenschätzung ist Pinion schon jetzt eine relativ sichere Wette, weil sie sich so gut mit der benachbarten Emigrant Mine von Newmont vergleichen lässt (Open-Pit begann 2012 mit dem Abbau, als Emigrants Goldreserven bei etwa **1 Mio. Unzen** standen; bei einer Durchschnittsmineralisation von ebenfalls **0,6 g/t**; bis heute wuchs Emigrant schnell auf geschätzte **2-3 Mio. Unzen Gold** an).

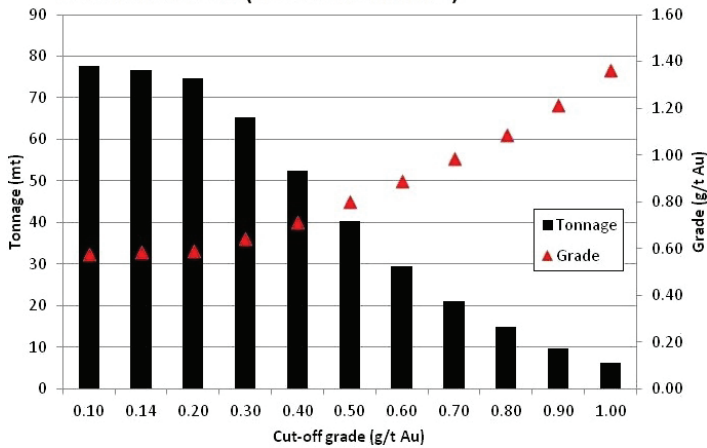
Diese direkt an der Erdoberfläche vorkommenden Gold-Oxid-Lagerstätten, die sich für die kostengünstige Haufenlaugung eignen, können wesentlich schneller in die Produktion gebracht werden als andere Arten von Goldlagerstätten. Es existieren hunderte von anderen Gold-Explorations- und Entwicklungsunternehmen im Markt, die eine viel grössere und höhergradigere Ressource als Pinion besitzen. **Allerdings gibt es nicht viele Goldlagerstätten, die so attraktiv wie Pinion sind.** Wir betrachten Pinion als einer der attraktivsten und unterbewertetesten Entwicklungsprojekte im Goldmarkt von Heute und vor allem in absehbarer Zukunft.

Bei einem Cut-Off Gehalt von **0,14 g/t** wurde die folgende NI43-101-konforme Goldressource für Pinion kalkuliert:

Indicated Ressource: 423.000 Unzen Gold
(21 Mio. t @ 0,63 g/t Gold)

Inferred Ressource: 1.022.000 Unzen Gold
(56 Mio. t @ 0,57 g/t Gold)

Sensitivity analysis of the Pinion mineral resource estimate at various cut-off (Indicated + Inferred)

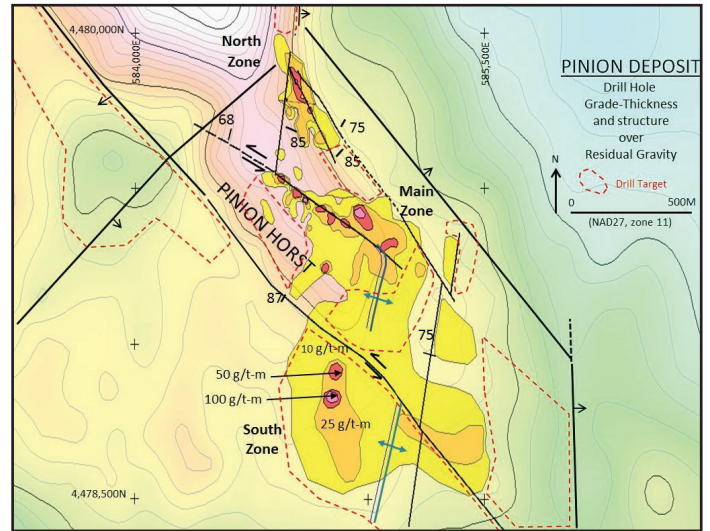


Source: Company reports and Macquarie Capital Markets Canada Ltd. on September 10, 2014, in its research update entitled "Pinion maiden resource at +1moz exceeds expectations"

Sonstige Highlights, die Erwartungen übertroffen haben, mitsamt bevorstehende Auslöser für höhere Marktbewertungen von GSV:

- Sogar bei einem höheren Cut-Off Gehalt von **0,5 g/t** ist die Goldressource noch immer gross (>1 Mio. Unzen) mit 339.000 Unzen (indicated) und 695.000 Unzen (inferred). Newmonts nahe gelegene Emigrant Lagerstätte, die Pinion sehr stark ähnelt, befindet sich bei einem Cut-Off Gehalt von ebenfalls **0,1 g/t** im Minenbetrieb und hat uch eine Durchschnittsmineralisation von **0,6 g/t Gold** (und nicht wie in unseren vorherigen Reports mit 0,9 g/t falsch geschätzt!). Da Emigrant eine der rentabelsten Goldminen der Welt darstellt, ist Pinion auf bestem Wege, ebenfalls zu diesen wenigen, höchst lukrativen Goldminen aufzusteigen.

- Emigrant ist eines der lukrativsten Goldminen von Newmont, weil die kostengünstige Haufenlaugung dank dem stark oxidierten Gestein überhaupt möglich ist (Produktionskosten von weniger als \$600/Unze). **Mehr als 99% von Pinions Material, das in der NI43-101-Schätzung im Block modelliert wurde, ist ebenfalls Oxid-Mineralisation.** Die meisten nicht-entwickelten Goldlagerstätten, die heutzutage noch weltweit verfügbar sind, bestehen aus Sulfid-Gestein, das wesentlich komplizierter (und teurer) zu verarbeiten ist. Oxidierte Lagerstätten kommen nahe der Erdoberfläche vor, womit diese auch einfacher zu entdecken sind; somit wurden die meisten Lagerstätten nahe der Erdoberfläche bereits



entdeckt, was auch der Grund ist, dass die meisten Gold-Entwicklungsunternehmen sich heute auf die verbleibenden Lagerstätten in der Tiefe fokussieren, dessen sulfidisches Erz typischerweise mit weit mehr als 1 g/t Gold angereichert sein sollte, um bei wesentlich höheren Goldpreisen überhaupt eine Chance auf Erfolg (Entwicklung zur Mine) zu haben.

- Lediglich das Gebiet zwischen der Nord- und Zentral-Zone („North Zone & Main Zone“) der historischen Pinion Lagerstätte, wo die Bohrabschnitte 20 m betragen, wurde als „indicated“ Ressource klassifiziert. Somit dürften die bevorstehenden Bohrungen von Phase-2 einen Grossteil der „inferred“ Ressource in die „indicated“ Kategorie hochstufen, wobei die aktuelle NI43-101-Ressourcenschätzung Anfang 2015 mit einem Update aktualisiert werden soll.

- Das Phase-2 Bohrprogramm wurde konzipiert, um die aktuelle Ressource zu vergrößern, indem ausserhalb der bekannten Lagerstätte gebohrt wird, da diese noch immer in alle Richtungen offen ist. Wie in vorherigen Reports erklärt, erwarten wir von Phase-2, die Ressource mindestens zu verdoppeln. **Somit sind wir positiv gestimmt, dass die aktuelle Goldressource in den nächsten 3 Monaten auf 3 Mio. Unzen anwächst.** Wir betrachten die hierzu nötigen Ereignisse (in Form von Pressemitteilungen) als die Hauptantriebskraft für höhere Aktienkurse bei GSV.

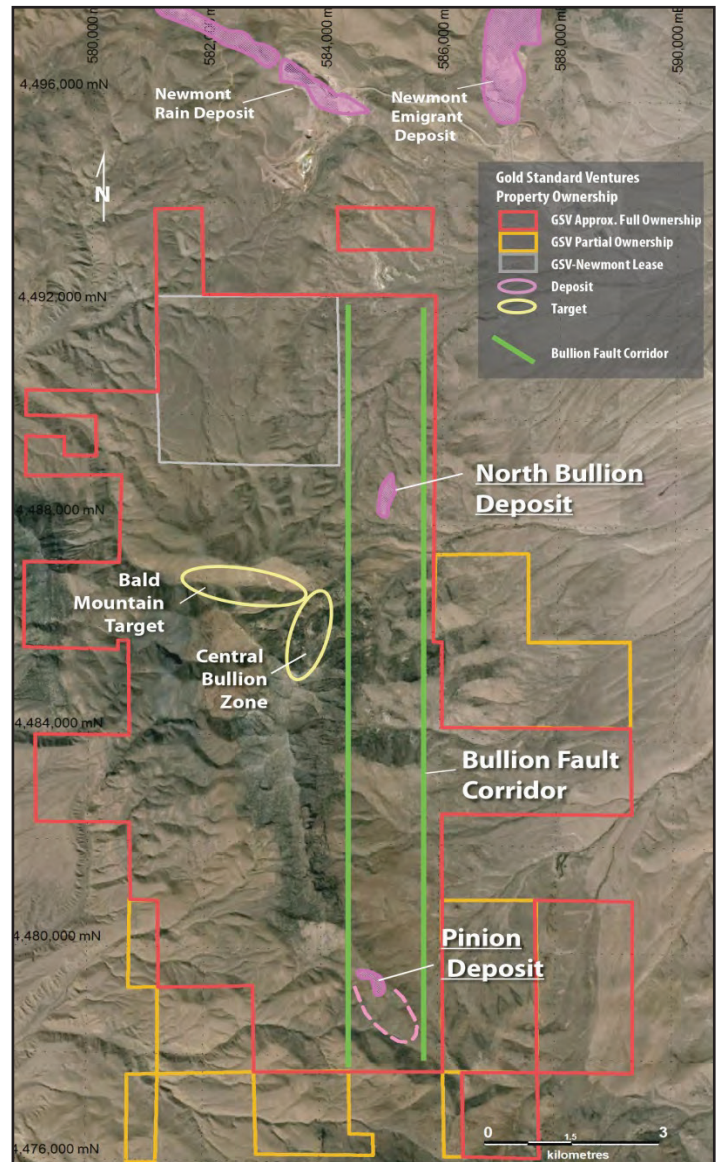
- Sollte Phase-2 hochgradige (>3 g/t Gold) „Feeder“-Zonen in der Tiefe entdecken, so sehen wir die Ressource recht schnell bei **5 Mio. Unzen.**

- Die „inferred“ Ressource beinhaltet auch **9,4 Mio. Unzen Silber.** Weitere Validierungsarbeiten und „Infill“-Bohrungen sind nötig, um den Vertrauensgrad der Silberressource zu erhöhen, wodurch sich in den kommenden Monaten beträchtliches Upgrade- und Wachstumspotential für dieses wertvolle Nebenprodukt ergibt, welches als positive Überraschung zu werten ist und bisher nicht erwartet wurde.

- Am 4. September gab GSV bekannt, dass ein RC-Bohrgerät bereits auf **Bald Mountain** im Einsatz ist, welche Lagerstätte sich im Zentrum von GSVs Railroad-Grundstück befindet. Der Plan sieht vor, insgesamt 5 vertikale RC-Löcher zu bohren (ca. 2.800 m), um die bekannte Gold- und Kupfer-Mineralisation, die ebenfalls nahe der Erdoberfläche in stark oxidiertem Zustand vorkommt, zu vergrößern – und zwar ausserhalb der historischen Bohrungen und GSVs Bohrloch aus dem Jahr 2013 (RRB13-01, das 2 separate Zonen mit oxidierte Brekzien-Mineralisation nahe der Erdoberfläche entdeckte, wie v.a. **1,5 g/t Gold über 56 m** unmittelbar über **23 m mit 0,4% Kupfer**).

- Die in der Vergangenheit gebohrten 12 Löcher in der Bald Mountain Gegend skizzieren derzeit eine 210 x 550 m grosse Fläche, die oxidierte Polymetallsysteme beinhaltet und in alle Richtungen offen sind. Gesteinsprobenahmen an der Erdoberfläche indizieren indes eine 500 x 2.000 m grosse Fläche mit erfolgsversprechender Alteration bzw. typischer Gesteinsumwandlung.

- Sofern GSV positive Bohrergergebnisse von Bald Mountain während den nächsten Wochen vermelden kann, sind wir positiv gestimmt, dass diese ebenfalls den Aktienkurs beflügeln werden, da Bald Mountain ein Explorationsprojekt mit Weltklasseformat darstellt.



- Bis Ende des Jahres wird GSV zudem eine 14 km² grosse Magnetik-Untersuchung abschliessen, und zwar über der **Bald Mountain Gold-Kupfer-Silver Zone**, **Sylvania Silber-Kupfer-Blei Zone** und **Central Bullion Zone**. In diesem geologischen Umfeld, insbesondere in der Nähe zum Bullion Stock und zu Dike-Schwärmen, werden die Minerale Magnetit und Pyrrhotin mit Edel- und Basismetallmineralisation in Verbindung gebracht.

- Wir erwarten, dass GSV bis Ende des Jahres auch ein paar Löcher bei **North Bullion** bohren wird, damit diese bemerkenswerte Entdeckung vergrößert werden kann und eine erste NI43-101-Ressourcenschätzung folgt. GSVs Marktbewertung basiert vornehmlich auf North Bullion, weil Pinion überraschenderweise erst vor ein paar Monaten vollständig in Besitz genommen wurde und dies erstaunlicherweise noch immer ohne nennenswerten Einfluss auf GSVs Marktbewertung einherging.

Investment Banken & Institutionelle

Viele institutionelle Investoren und Investment-Fonds dürfen keine Junior-Explorationsaktien kaufen, wenn diese keine offizielle NI43-101-Ressourcenschätzung besitzen. Da GSV eine solche Schätzung vor kurzem zum allerersten mal präsentierte, sind wir optimistisch, dass grosse Geldmittel nun auch in die Aktie von GSV an den Handelsplätzen in den USA (NYSE), Kanada (TSX.V) und Deutschland fließen, vor allem wenn das bevorstehende Phase-2 Bohrprogramm regelmässig positive Ergebnisse liefert.

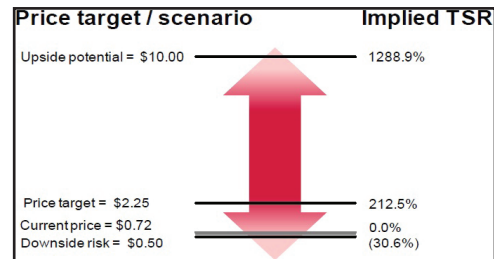
Die kanadische Investmentbank Cowen & Company über das Wachstumspotential von Pinion (29. August, 2014):

„Nach Durchsicht und Überprüfung des neuesten Geologie-Modells ist es offensichtlich, dass die laterale Ausmasse der Mineralisation in diversen Bereichen weiterhin offen ist. Zudem endeten einige der historischen Bohrungen in Erz, sodass die vertikale Kontinuität der Mineralisation mit weiteren Bohrungen vergrößert werden könnte. Wir erwarten, dass die 2. Bohrphase erstmals mit Step-Out-Bohrungen auf Stellen abzielt, um die Ressource zu vergrößern. Wir haben uns auch Zonen angeschaut, die nicht ausreichend bebohrt wurden, oder nicht ausreichend nach erzhaltigen Gesteinsschichten an Verwerfungszonen gesucht wurden.“

Macquarie Capital Markets Canada Ltd. in ihrem jüngsten Research Update (10. September, 2014):

“Pinions allererste Ressource ist signifikant grösser als wie wir es erwartet haben. Wir haben eine erste Ressource in Höhe von etwa 500.000 Unzen Gold erwartet und dass anschliessende Infill-Bohrungen die Ressource in Richtung 1 Mio. Unzen vergrößern würden... Vor uns liegt signifikantes Wachstumspotential via dem Bohrkopf – Phase 2 hat bereits begonnen. Mit einem detaillierten Geologie-Modell über die Pinion Lagerstätte konnte dokumentiert werden, dass die Lagerstätte in allen Richtungen noch vergrößert werden kann. Eine Vielzahl von nahe der Erdoberfläche und in der Tiefe vorkommenden Zonen, die sich in unmittelbarer Nähe zu existierenden Ressourcen befinden, weisen hohes Potential auf, um existierende Ressourcen in die indicated Kategorie hochzustufen. Wir haben die Abschnitte im Detail vor Ort überprüft und Angesichts der starken lateralen Beständigkeit („continuity“) der erzführenden Gesteine (durchlässige/permeable Einsturzbekzien) gehen wir davon aus, dass es eine sehr hohe Wahrscheinlichkeit gibt, dass die Ressource auch signifikant vergrößert wird, sobald die Phase-2 Bohrungen fertiggestellt sind. Management hat sich zum Ziel gesetzt, bis Mitte 2015 eine PEA („Preliminary Economic Assessment“-Studie) über Pinion abzuschliessen... Wir wiederholen unsere Empfehlung als „Outperform“ bei einem Kursziel von \$2,25.

GSV gehört zu den einzigen Edelmetall-Explorern weltweit, die ein grosses und aussichtsreiches Grundstück besitzen, und zwar auf einem >100 Mio. Unzen Gold produktiven Trend – dem Carlin Trend.“



Macquarie stellt mehrere Kursziel-Szenarien in Aussicht: Bei einem begrenztem Verlust-Risiko bis \$0,50 (-23% vom aktuellen Kurs bei \$0,65) erscheint das Rendite-Potential bei \$10 (+1.439% vom aktuellen Kurs) als sehr attraktiv, weil es durchaus machbar ist:

Verlust-Risiko („downside risk“): \$0,50 (0,12 x NAV)
„Unser Downside-Szenario geht davon aus, dass GSV nicht erfolgreich sein wird, eine Ressource für North Bullion zu dokumentieren, die grösser als 250.000 Unzen Gold ist und dass die Pinion Ressource nicht vergrößert werden kann. Zudem wird angenommen, dass die Metallurgie-Tests bei Pinion indizieren, dass es Schwierigkeiten mit den Laugungs-Ablauf („leach kinetics“) und Reagenzien-Verbrauch („reagent consumption“) gibt und indizieren, dass es keine Ähnlichkeiten mit der Emigrant Lagerstätte gibt. Signifikanterweise beinhaltet unser Downside-Risiko auch, dass die North Bullion oder South Bullion Korridore kaum Beweise eines Goldsystems liefern, das die kritische Masse erreicht oder es Anzeichen für eine Anhäufung von mehreren Lagerstätten („a pattern of clusters of deposits“) – ein Markenzeichen des Carlin Trends.“

12-Monats Kursziel: \$2,25 (0,53 x NAV)
„Hierfür benötigt es an Folgendem: 1) Pinions Metallurgie wird sich als vorteilhaft herausstellen (ähnlich wie bei der Emigrant Lagerstätte); 2) Pinion wird weiteres Potential haben, um die aktuelle Ressource zu vergrößern; 3) North Bullion wird eine erste Ressourcenschätzung zwischen 250.000 und 1 Mio. Unzen Gold liefern; und 4) das Railroad-Pinion Projekt wird zunehmend vom Markt als ausgezeichnete Gegend für Carlin-Trend Lagerstätten erkannt, das durch ein qualitativ hochwertiges Management gehebelt („leveraged“) wird. Wir gehen weiterhin davon aus, dass qualitätsreiche Tier-1 Potential-Assets in den USA und Kanada einen Aufschlag („premium“) bescheren werden.“

Rendite-Potential („upside potential“): \$10,00 (2,34 x NAV)
„Unser Rendite-Potential verlangt, dass GSV dazu in der Lage ist, eine Serie an hochgradigen Bohrabschnitte beim North oder South Bullion Korridor zu liefern und mächtig mineralisierte Abschnitte mit dokumentierter Kontinuität zu zeigen – im Grunde genommen, dass sie

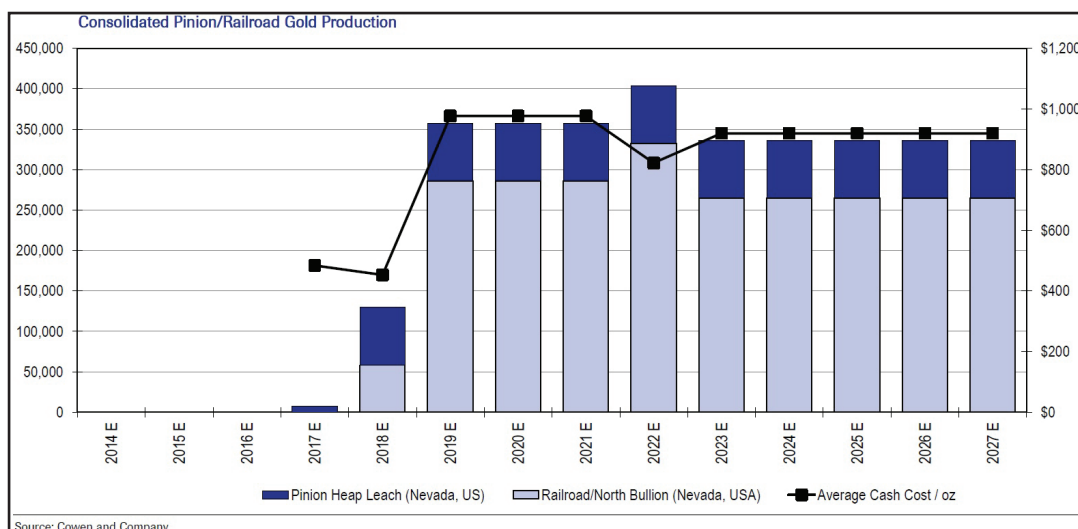
einen Tiger am Schwanz packen und die Lagerstätte eine neue Goldstrike oder Meikle Lagerstätte sein könnte. Es ist unsere Ansicht, dass das Railroad-Pinion Projekt ein Tier 1 (+20 Mio. Unzen Gold) Potential hat und dass derartige Entdeckungen M&A-Tätigkeiten im +\$1 Mrd. Marktkapitalisierungsbereich anziehen werden, was ein typisches Verkaufsschild für solche Entdeckungen ist; so wie es auch in unserem Erstreport hervorgehoben wurde [LINK].“

Adam Graf und Misha Levental von Cowen & Co. bewerten GSV als ideales Übernahmeziel, das „die grösstmögliche Chance für Seniors darstellt, die darauf abzielen, ihre Pipelines zu füllen und Werte zu schaffen“. Laut ihrem neuesten Report vom 29. Juli mit dem Titel *Gold Miners: M&A Wave, Part II. Tide Is Rolling In - Ahead of the Curve Series:*

“Die `Jetzt Kaufen, Später Handeln` Strategie bleibt weiterhin unsere Empfehlung an Senior-Minengesellschaften. Wir denken weiterhin, dass die beste Strategie für Seniors ist, heute Übernahmeziele zu extrem unterbewerteten Preisen relativ zum NAV zu akquirieren; was ihnen die Option gibt, die Minen-Entwicklung zeitlich aufzuschieben bzw. gemäss ihren Wachstumsbedürfnissen und Gesundheit ihrer Bilanzen. Wir kalkulieren anhand von aktuellen Forward-Kurven, dass die meisten der Senior-Produzenten während den letzten 5 Jahren ausreichend Cash-Reserven angespart haben, um auch die grössten Projekte zu akquirieren. Seit unserem November 2013 Report (Gold Miners: Prime Time for an M&A Wave?) waren Senior-Goldproduzenten in signifikanten M&A-Transaktionen beteiligt, wobei die besser positionierten Seniors ihr Wachstum ausbauen und die schlecht positionierten Seniors an ihren Bilanzen gearbeitet haben. Insgesamt haben wir bei den 6 grössten Seniors aus Nord-Amerika knapp \$6 Mrd. an M&A-bezogenen Transaktionen miterlebt. Während der Goldpreis eher seitlich tendierte scheinen Seniors nun in einer besseren Position als Ende 2013 zu sein, was auch dadurch zum Vorschein kommt, dass die 2014 Netto-Verschuldung relativ zu den

Gesamt-Kapitalisierungs-Ratios („Net Debt to Total Capitalization ratios“) niedriger als erwartet sind, sowie niedriger als erwartete All-In-Produktionskosten für 2014.

Für manche bedeuten bessere Bilanzen und niedrigere Kurzfrist-Kosten jedoch auch gleichzeitig das Einbussen von zukünftigem Produktionswachstum. Während erwartet wird, dass sich die kurzfristige Produktion verbessert, so reduzieren sich Pipeline-Projekte erheblich ab etwa 2017-2018. Für 2015 sehen wir einen Absturz bei den Kapitalausgaben – eine Konsequenz, dass Entwicklungsprojekte verschoben wurden damit Cash erhalten bleibt. Wir erwarten, dass die Bilanz-Verbesserungen, die stattgefunden haben, und gekoppelt sind mit einem erhöhten Bedarf zur Fokussierung auf die nächste Wachstumsphase, zu erhöhten M&A-Aktivitäten führen. ...die höher gehebelten („higher-leveraged“) Seniors ABX und NEM haben sich darauf fokussiert, ihre nicht-Hauptprojekte zu verkaufen (und waren zunehmend im Gespräch, zu fusionieren und Assets zu rationalisieren; siehe unseren Report mit Titel Barrick/Newmont – Sorting Through The Noise). In der Zwischenzeit haben AEM und AUY ihre gesünderen Bilanzen und historisch am Boden befindlichen Aktienbewertungen zum Nutzen gemacht, indem Produktion gekauft und Projekt-Pipelines expandiert wurden. Schauen wir ins Jahr 2015, so erwarten wir, dass GG in der besten finanziellen Position sein wird, um sich mit M&A zu beschäftigen. Wir sehen NEM und AUY dazu in der Lage, die Kapazitäten zu haben, um weitere Käufe zu tätigen, während ABX und KGC vor den grössten Herausforderungen stehen... Trotz jüngster M&A-Aktivitäten sehen wir die Senior-Goldproduzenten viel besser positioniert, sowohl finanziell als auch betriebswirtschaftlich, um ein Goldpreis-Klima von \$1.200-1.300/Unze besser zu meistern als letztes Jahr. Es ist unsere Ansicht, dass sie es sich jetzt leisten können, Akquisitionen zu tätigen, welche zu einem späteren Zeitpunkt zur Mine entwickelt werden, um die niedrigen Marktbewertungen der Juniors ausnutzen.“



Laut Schätzungen von Cowen & Company (siehe Schaubild links) könnte **Pinion** schon **2017** in die Produktion gehen – bei Produktionskosten von **weniger als \$600/Unze** und bei einem Output von ca. **75.000 Unzen pro Jahr** (bei einem Goldpreis von **\$1.200/Unze** würde Cash-Flow i.H.v. ca. **\$90 Mio. pro Jahr** generiert werden, während der Gewinn bei ca. **\$45 Mio. pro Jahr** steht). Bei einer Minenlebenszeit von 10 Jahren könnte somit knapp eine halbe Milliarde Dollar Gewinn erwirtschaftet werden.

Schlussfolgerung & Technische Analyse

Der berühmte „2012 Gold-Crash“ eliminierte den Löwenanteil von GSVs Marktwert, der hauptsächlich auf die North Bullion Entdeckung basierte, als regelmässig von langen Bohrabschnitten mit mehr als 3 g/t Gold berichtet wurde. North Bullion ist eine sog. Sulfid-Goldlagerstätte ab etwa 200 m Tiefe und wurde vor dem Crash hoch angesehen bzw. bewertet, wobei sie noch heute den Grossteil von GSVs Marktbewertung ausmacht. Der Vorteil von North Bullion im Vergleich zu den meisten anderen sulfidischen Goldlagerstätten weltweit ist, dass Newmont und Barrick entsprechende Verarbeitungsanlagen in der Nähe betreiben, die in Zukunft neues Eingangsmaterial benötigen.

Pinion wurde erst Anfang 2014 vollständig akquiriert, wobei GSVs Marktbewertung seitdem nicht viel anstieg, was zur Schlussfolgerung führt, dass der Wert von Pinion sukzessiv zur aktuellen Marktkapitalisierung i.H.v. \$90 Mio. hinzuaddiert wird. Wir schätzen, dass die ersten Übernahmeangebote für Pinion bei mehr als \$300 Mio. abgegeben werden und bis Ende des Jahres die \$500 Mio. Marke erreichen kann.

Technisch gesehen konsolidierte der Aktienkurs von GSV in Kanada seit dem Ende der Korrektur im Mai 2013 seitwärts. Während den letzten paar Monaten wurde mit zahlreichen „Breakouts“ versucht, den widerständigen (roten) Dreiecksschenkel zu brechen und in eine neue Unterstutzung umzuwandeln. Jüngst gab es einen erneuten „Pullback“ zurück ins Dreieck, wobei mit Ankunft auf dem (grünen) Dreieckschenkel ein starkes Kaufsignal generiert wurde (Verkaufssignal bei Verletzung dieser Unterstutzung). Laut den Definitionen einer Dreiecksformation ist die finale Auflösungsbewegung („Thrust“) entweder ein starker und explosiv wirkender Boom oder ein exzessiver Crash. Da der Kurs bereits angedeutet hat, nach oben ausbrechen zu wollen, antizipieren wir auch einen Thrust nach oben. Das Ziel des Thrusts nach oben ist es, das widerständige Hoch des Dreiecks (\$1) in eine neue Unterstutzung umzuwandeln, damit alsdann ein neuer und nachhaltiger Aufwärtstrend beginnen kann.



Alle in diesem Report geäußerten Aussagen, ausser historischen Tatsachen, sollten als zukunftsgerichtete Aussagen verstanden werden, die mit erheblichen Risiken verbunden sind und sich nicht bewahrheiten könnten. Die Aussagen des Autors unterliegen Risiken und Ungewissheiten, die nicht unterschätzt werden sollten. Es gibt keine Sicherheit oder Garantie, dass die getätigten Aussagen tatsächlich eintreffen oder sich bewahrheiten werden. Daher sollten die Leser sich nicht auf die Aussagen von Rockstone und des Autors verlassen, sowie sollte der Leser anhand dieser Informationen und Aussagen keine Anlageentscheidung treffen, das heisst Aktien oder sonstige Wertschriften kaufen, halten oder verkaufen. Weder Rockstone noch der Autor sind registrierte oder anerkannte Finanzberater. Bevor in Wertschriften oder sonstigen Anlagemöglichkeiten investiert wird, sollte jeder einen professionellen Berufsberater konsultieren und erfragen, ob ein derartiges Investment Sinn macht oder ob die Risiken zu gross sind. Der Autor besitzt Aktien oder Aktienoptionen von den analysierten Unternehmen und würde von einem Aktienkursanstieg profitieren. Weder Rockstone noch der Autor wurden von den hier erwähnten Unternehmen bezahlt oder sonstwie entschädigt, um diesen Inhalt zu produzieren oder zu veröffentlichen. Weder Rockstone noch der Autor übernimmt Verantwortung für die Richtigkeit und Verlässlichkeit der Informationen und Inhalte, die sich in diesem Report oder auf unserer Webseite befinden, von Rockstone verbreitet werden oder durch Hyperlinks von www.rockstone-research.com aus erreicht werden können (nachfolgend Service genannt). Der Leser versichert hiermit, dass dieser sämtliche Materialien und Inhalte auf eigenes Risiko nutzt und weder Rockstone noch den Autor haftbar machen werden für jegliche Fehler, die auf diesen Daten basieren. Rockstone und der Autor behalten sich das Recht vor, die Inhalte und Materialien, welche auf www.rockstone-research.com bereit gestellt werden, ohne Ankündigung abzuändern, zu verbessern, zu erweitern oder zu entfernen. Rockstone und der Autor schließen ausdrücklich jede Gewährleistung für Service und Materialien aus. Service und Materialien und die darauf bezogene Dokumentation wird Ihnen "so wie sie ist" zur Verfügung gestellt, ohne Gewährleistung irgendeiner Art, weder ausdrücklich noch konkludent. Einschließlich, aber nicht beschränkt auf konkludente Gewährleistungen der Tauglichkeit, der Eignung für einen bestimmten Zweck oder des Nichtbestehens einer Rechtsverletzung. Das gesamte Risiko, das aus dem Verwenden oder der Leistung von Service und Materialien entsteht, verbleibt bei Ihnen, dem Leser. Bis zum durch anwendbares Recht äusserstenfalls Zulässigen kann Rockstone und der Autor nicht haftbar gemacht werden für irgendwelche besonderen, zufällig entstandenen oder indirekten Schäden oder Folgeschäden (einschließlich, aber nicht beschränkt auf entgangenen Gewinn, Betriebsunter-

brechung, Verlust geschäftlicher Informationen oder irgendeinen anderen Vermögensschaden), die aus dem Verwenden oder der Unmöglichkeit, Service und Materialien zu verwenden und zwar auch dann, wenn Investor Marketing Partner zuvor auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen worden ist. Der Service von Rockstone und des Autors darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden. Nutzer, die aufgrund der bei www.rockstone-research.com abgebildeten oder bestellten Informationen Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln vollständig auf eigene Gefahr. Die von der www.rockstone-research.com zugesandten Informationen oder anderweitig damit im Zusammenhang stehende Informationen begründen somit keinerlei Haftungspflicht. Im Rahmen des Internetangebotes www.rockstone-research.com sowie auf anderen Nachrichtenportalen oder Social Media-Webseiten veröffentlicht der Herausgeber, dessen Mitarbeiter oder mitwirkende Personen bzw. Unternehmen journalistische Arbeiten in Form von Text, Bild, Audio und Video über Unternehmen, Finanzanlagen und Sachwerte. Ausdrücklich weisen wir darauf hin, dass es sich bei den veröffentlichten Beiträgen um keine Finanzanalysen nach deutschem Kapitalmarktrecht handelt. Trotzdem veröffentlichen wir im Interesse einer möglichst hohen Transparenz gegenüber den Nutzern des Internetangebots vorhandene Interessenkonflikte auf freiwilliger Basis. Mit einer internen Richtlinie hat Rockstone organisatorische Vorkehrungen zur Prävention und Offenlegung von Interessenkonflikten getroffen, welche im Zusammenhang mit der Erstellung und Veröffentlichung von Beiträgen auf dem Internetangebot www.rockstone-research.com entstehen. Diese Richtlinie ist für alle beteiligten Unternehmen und alle mitwirkenden Personen bindend. Folgende Interessenkonflikte können bei der Rockstone im Zusammenhang mit dem Internetangebot www.rockstone-research.com grundsätzlich auftreten: Rockstone oder Mitarbeiter des Unternehmens können Finanzanlagen, Sachwerte oder unmittelbar darauf bezogene Derivate an dem Unternehmen bzw. der Sache über welche im Rahmen der Internetangebote der Rockstone berichtet wird halten. Der Ersteller oder an der Erstellung mitwirkende Personen bzw. Unternehmen können Finanzanlagen, Sachwerte oder unmittelbar darauf bezogene Derivate an dem Unternehmen bzw. der Sache über welche im Rahmen der Internetangebote der Rockstone berichtet wird halten. Rockstone oder der Autor behalten sich vor, jederzeit Finanzanlagen als Long- oder Shortpositionen von Unternehmen oder Sachwerten über welche im Rahmen des Internetangebotes www.rockstone-research.com berichtet wird, einzugehen oder zu verkaufen. Ein Kurszuwachs der Aktien der vorgestellten Unternehmen kann zu einem Vermögenszuwachs von Rockstone oder des Autors führen. Hieraus entsteht ein Interessenkonflikt.

Gold Standard Ventures (GSV CN, Outperform, Target price: C\$2.25)

CAPITAL STRUCTURE							FINANCIAL SUMMARY				
	Shares	Strike Price	Expiry	Year-end Dec. 31	2012	2013	2014E	2015E			
Basic Shares Outstanding	122,295,113			Income Statement (C\$m)							
Options:				Revenue	0	0	0	0			
Weighted average	8,279,000	0.68	various	Corporate expenses	(5.3)	(4.3)	(6.0)	(6.0)			
Warrants:	0	0.00		EBITDA	(5.3)	(4.3)	(6.0)	(6.0)			
Fully Diluted Shares	130,574,113			Net Income	(5.2)	(4.4)	(7.4)	(6.0)			
MAJOR SHAREHOLDERS							Balance Sheet (C\$m)				
	m shares	(%)		Cash & S.T. Inv.	10.9	1.4	3.6	17.1			
FCMI	14.7	11.3		Working Capital (non-cash)	(1.6)	(1.8)	(3.4)	(0.4)			
American Century	5.9	4.5		Long-term Debt	0	0	0	0			
Jonathan Awde - President & CEO, Director	3.0	2.3		Shareholder Equity	51.6	53.0	67.8	93.4			
Gold Standard Management and Directors				Cash Flow (C\$m)							
Jonathan Awde - President & CEO, Director	3.0	2.3		Op. CF (After W/C)	(3.9)	(2.6)	(4.5)	(6.9)			
Dave Mathewson - VP Exploration, Director	1.6	1.2		Financing CF	31.4	4.6	16.5	30.0			
Richard Silas, Corp. Secretary, Director	0.8	0.6		Investing CF (exploration)	(24.6)	(11.5)	(9.6)	(9.6)			
				Change in Cash	2.9	(9.6)	2.3	13.5			
12 Month probability-weighted NAV							ESTIMATES (C\$)				
*Per FD shares (m):	122	Valuation Method	\$US m	\$US/share	\$US/share	% cont.	2012	2013	2014E	2015E	
Project NAV							EPS (diluted, adjusted)	-0.07	-0.05	-0.05	-0.05
North Bullion (Macq est. 700kozAu @ \$150/oz) *3		Transaction	315	2.57	2.73	69%	Operating CFPS (diluted)	-0.03	-0.05	-0.06	-0.05
Pod Deposits (100kozAu @ \$100/oz)		Comparable	10	0.08	0.09	2%	HISTORICAL RESERVES & RESOURCES (Au koz)				
Dark Star Deposit (150kozAu @ \$100/oz)		s (EV/oz)	15	0.12	0.13	3%	Historical - Non-43-101 compliant Bartels 19E	2P	M&I	Inferred	Total
Pinon		DCF5%	93	0.76	0.81	20%	POD Zone	0	0	100	100
Other assets		Appraised value	24	0.20	0.21	5%	Dark star	0	0	150	150
Total Project NAV			457	3.73	3.96	100%	Historical Pinon deposits (100%)	0	0	796	796
Other Assets - Appraised Value							Total	0	0	1046	1046
Fully diluted net working capital			2	0	0	0%	PROJECT SUMMARY				
Sub-total			2	0.01	0.02	0%	Project, Location	Interest	Size (ha)	Commodity	
TOTAL NAV \$US			459	3.75	3.98	100%	Railroad Project, NV	100%	16,724	Au	
Exploration risk multiple		0.50					East Camp Douglas, NV	100%	2,200	Au-Ag	
NAV (multiple)		C\$ 1.99					Crescent Valley North, NV	100%	1,400	Au-Ag	
							Safford Claims, NV	100%	1,600	Ag	
							East Bailey, NV	100%	3,900	Au?	
							Robinson, NV	100%		Au	
							Pinon, NV	100%		Au	

Source: Company data, Macquarie Research, September 2014