



TEN- & MULTIBAGGER

IM MINENSEKTOR

Wie Anleger die Grundzutaten künftiger Highflyer erkennen

GOLD · SILBER · KUPFER · PGM · RARE EARTHS

DIE KERNAUSSAGE

„Die Kunst besteht nicht darin, den Tenbagger von morgen auszurechnen. Die Kunst besteht darin, seine Zutaten zu erkennen, bevor der Markt erkennt, was daraus entstehen kann.“

Vorwort

Warum dieses E-Book entstanden ist

Tenbagger sind im Rückspiegel leicht zu erkennen. Die eigentliche Herausforderung besteht darin, Unternehmen zu identifizieren, bevor ihr späterer Wert für den Markt offensichtlich wird. Genau an dieser Stelle setzt dieses E-Book an.

Im Rohstoffsektor entstehen außergewöhnliche Kursentwicklungen selten linear. Eine Entdeckung wird größer als gedacht, Metallurgie verbessert sich, eine Genehmigung fällt, ein Projekt wird finanziert, eine stillgelegte Mine startet erfolgreich neu oder eine kleine Ressource wächst zu einem Distrikt. Jeder dieser Schritte kann die Bewertung verändern - und mehrere Schritte hintereinander können aus einem zunächst unscheinbaren Unternehmen einen Multibagger machen.

DIE LEITIDEE

Der ideale Multibagger besitzt bereits genügend Substanz, um nicht mehr ausschließlich Hoffnung zu sein, aber noch genügend ungelöste positive Optionalitäten, damit die Börse ihn massiv neu bewerten kann.

Das Ziel dieses Buches ist deshalb nicht, Kursziele von 10x zu versprechen. Es ist ein Research-Framework: Welche Grundzutaten müssen vorhanden sein? Wie trennt man Qualität von bloßer Fantasie? Wie bewertet man Asymmetrie, Verwässerung, Finanzierung und Katalysatoren? Und wie lässt sich aus einem großen Universum eine kleine, beobachtbare Watchlist machen?

Die Beispiele und die AUSIS Core 8 basieren auf dem Research-Stand Anfang September 2026. Der Rohstoffsektor ist dynamisch; Ressourcen, Studien, Finanzierungen, Genehmigungen und Bewertungen verändern sich. Die Methodik soll deshalb dauerhaft nutzbar sein, während die konkrete Kandidatenliste regelmäßig überprüft werden muss.

Für wen ist dieses E-Book gedacht?

- für Anleger, die Explorer, Developer und kleinere Produzenten systematischer analysieren wollen;
- für Investoren, die Gold, Silber, Kupfer, Rare Earths und strategische Metalle als strukturelle Themen betrachten;
- für Leser, die hohe Chancen akzeptieren, aber Hoffnung nicht mit Analyse verwechseln wollen;
- für alle, die verstehen möchten, warum ein gutes Unternehmen nicht automatisch ein guter Tenbagger-Kandidat ist.

Wichtig: Dieses E-Book ist Finanzbildung und Research. Es ersetzt keine individuelle Anlageberatung. Junior-Minenaktien können extrem volatil sein und bis zum Totalverlust fallen.

00

Inhalt

Der Weg vom Prinzip zur konkreten Watchlist

01	Die virtuelle Unterbewertung	Die zentrale Tenbagger-These
02	Was ist ein Tenbagger?	Definition, Mathematik und Denkfehler
03	Warum gerade der Minensektor?	Nichtlineare Wertschöpfung
04	Der Mining-Lifecycle	Wo Wert entsteht - und wo er vernichtet wird
05	Value Inflection Points	Die Momente des Re-Ratings
06	Greenfield vs. Brownfield	Zwei Wege zur Asymmetrie
07	Das ideale Multibagger-Profil	Qualität × Asymmetrie × Katalysatoren
08	Das AUSIS Scoring	Quality, Asymmetry und Risk Class
09	Der AUSIS Tenbagger Funnel	25 → 15 → CORE 8
10	Asset & Geologie	Grade, Größe, Metallurgie, District Scale
11	Management & Track Record	Kapitalallokation und Umsetzung
12	Kapitalstruktur & Verwässerung	Die unsichtbare Renditebremse
13	Cash Runway & Finanzierung	Überleben bis zum nächsten Meilenstein
14	Projektökonomik	NPV, IRR, CAPEX, Payback und Sensitivität
15	Produzenten analysieren	AISC, Cashflow, Reserven und Skalierung
16	Katalysatoren & Timing	Wann die virtuelle Unterbewertung sichtbar wird
17	Red Flags	Wie Tenbagger-Thesen scheitern
18	Positionsgröße & Portfolio	Asymmetrie ohne Ruin-Risiko
19	Die AUSIS CORE 8	Der praktische Output des Funnels
20-27	Acht Fallstudien	FireFly bis American Rare Earths
28	Monitoring-System	Aus Watchlist wird Prozess
29	Die AUSIS 25-Punkte-Checkliste	Ein Raster für eigene Kandidaten
30	Fazit	Zutaten erkennen, bevor der Markt sie einpreist

Die virtuelle Unterbewertung

Warum der Tenbagger von morgen heute oft noch gar nicht „billig“ aussieht

Die klassische Aktienanalyse sucht nach einer Differenz zwischen aktuellem Marktpreis und einem heute bereits berechenbaren fairen Wert. Bei potenziellen Tenbaggern im Minensektor reicht dieses Denken nicht aus. Ein Unternehmen kann nach heutigen Gewinnen teuer erscheinen und trotzdem außergewöhnliches Potenzial besitzen - weil ein großer Teil seines späteren Wertes noch nicht als heutiger Cashflow existiert.

Diese Differenz nennen wir virtuelle oder eingebettete zukünftige Unterbewertung. Gemeint ist kein mystischer Wert. Gemeint ist eine Kette realistischer, aber noch nicht vollständig eingepreister Entwicklungen, die den Unternehmenswert schrittweise erhöhen kann.

DEFINITION

Virtuelle Unterbewertung ist die Differenz zwischen dem heutigen Unternehmenswert und dem potenziellen Wert, der entstehen kann, wenn bereits erkennbare Qualitätsmerkmale durch zukünftige Katalysatoren in Ressourcen, Reserven, Cashflows oder strategische Knappheit übersetzt werden.

Die typische Wertschöpfungskette

- Entdeckung: Eine Bohrung bestätigt Mineralisierung, wo der Markt vorher nur Geologie sah.
- Skalierung: Aus einzelnen Treffern entsteht ein zusammenhängendes System oder ein ganzer Distrikt.
- Ressource: Geologie wird quantifizierbar und vergleichbar.
- De-Risking: Metallurgie, Geotechnik, Infrastruktur, Genehmigung und Studien reduzieren Unsicherheit.
- Finanzierung: Ein Projekt wird von einer Idee zu einem baubaren Asset.
- Produktion: Reserven verwandeln sich in Umsatz, Marge und freien Cashflow.
- Expansion: Eine Anlage wird größer, effizienter oder durch Satellitenlagerstätten verlängert.
- Strategischer Wert: Majors, Abnehmer, Staaten oder Industriepartner erkennen den Wert des Assets.

DER SWEET SPOT: ZWISCHEN HOFFNUNG UND BEWEIS

ZU FRÜH

Fantasie

SWEET SPOT

Substanz + offene Optionalität

ZU SPÄT

Re-Rating weitgehend erfolgt

02

Was ist ein Tenbagger?

Mehr als nur „eine Aktie, die sich verzehnfacht“

Der Begriff Tenbagger wurde durch Peter Lynch populär und bezeichnet eine Aktie, die sich gegenüber dem Einstand verzehnfacht. Mathematisch klingt das simpel: Aus 1.000 Euro werden 10.000 Euro. Research-seitig ist die Definition anspruchsvoller, weil die entscheidende Frage lautet: Welche Entwicklung des Unternehmens muss stattfinden, damit eine solche Neubewertung fundamental plausibel wird?

Die Mathematik ist brutal - und hilfreich

Multiplikator	Kursgewinn gegenüber dem Ausgangswert
2x	+100 %
3x	+200 %
5x	+400 %
10x	+900 %
20x	+1.900 %

Ein 10x braucht also nicht „900 Prozent bessere Geologie“. Es braucht eine Veränderung der Bewertungsgrundlage. Im Minensektor kann beispielsweise ein Explorer mit kleinem Börsenwert zu einem Developer mit Milliarden-NPV werden, ein Brownfield-Produzent kann seine Produktion vervielfachen oder ein strategisches Metall kann plötzlich geopolitisch anders bewertet werden.

Vier Bedingungen eines plausiblen Tenbaggers

- Der Ausgangswert darf nicht bereits den Endzustand vorwegnehmen.
- Es muss einen realistischen Pfad zu einem deutlich größeren ökonomischen Asset geben.
- Das Unternehmen muss die finanziellen und operativen Zwischenstufen überleben.
- Die Verwässerung darf den Unternehmenswertzuwachs nicht vollständig pro Aktie neutralisieren.

MERKSATZ

Nicht die Mine muss sich verzehnfachen. Der Wert pro Aktie muss sich verzehnfachen. Deshalb sind Kapitalstruktur und Finanzierung ebenso wichtig wie Geologie.

03

Warum gerade der Minensektor?

Weil Wertschöpfung hier besonders nichtlinear sein kann

Minenaktien verbinden drei Eigenschaften, die für Multibagger interessant sind: geologische Optionalität, operative Hebelwirkung und zyklische Bewertung. Eine positive Veränderung kann deshalb auf mehreren Ebenen gleichzeitig wirken.

1. Geologische Optionalität

Eine Ressource ist kein statischer Fabrikbestand. Sie kann durch Bohrungen wachsen, höhergradige Zonen können entdeckt werden, Satellitenlagerstätten können hinzukommen und das gesamte Projekt kann von einem einzelnen Deposit zu einem District-Scale-System werden.

2. Rohstoffpreis-Hebel

Viele Kosten sind kurzfristig weniger volatil als Metallpreise. Steigt der Metallpreis, kann der zusätzliche Umsatz deshalb überproportional in Marge und Cashflow ankommen. Bei Projekten vor Produktionsstart kann sich gleichzeitig der NPV stark verändern.

3. Bewertungsstufen

Der Markt bewertet eine Bohrstory anders als eine definierte Ressource, eine Ressource anders als eine PFS und eine PFS anders als einen finanzierten Bau. Diese Bewertungsstufen schaffen wiederholte Re-Rating-Chancen.

4. M&A und strategische Knappheit

Große Minengesellschaften müssen ihre Reserven ersetzen. Hochwertige, große oder strategisch gut gelegene Assets können deshalb einen Wert besitzen, der über einem rein diskontierten Stand-alone-Cashflow liegt. Das gilt besonders bei Kupfer, hochwertigen Goldassets und ausgewählten kritischen Rohstoffen.

WARUM MINING NICHTLINEAR SKALIERT

01

GEOLOGIE

Ressource wächst

02

METALLPREIS

Marge hebt

03

RE-RATING

Stufe wechselt

04

M&A

Strategischer Wert

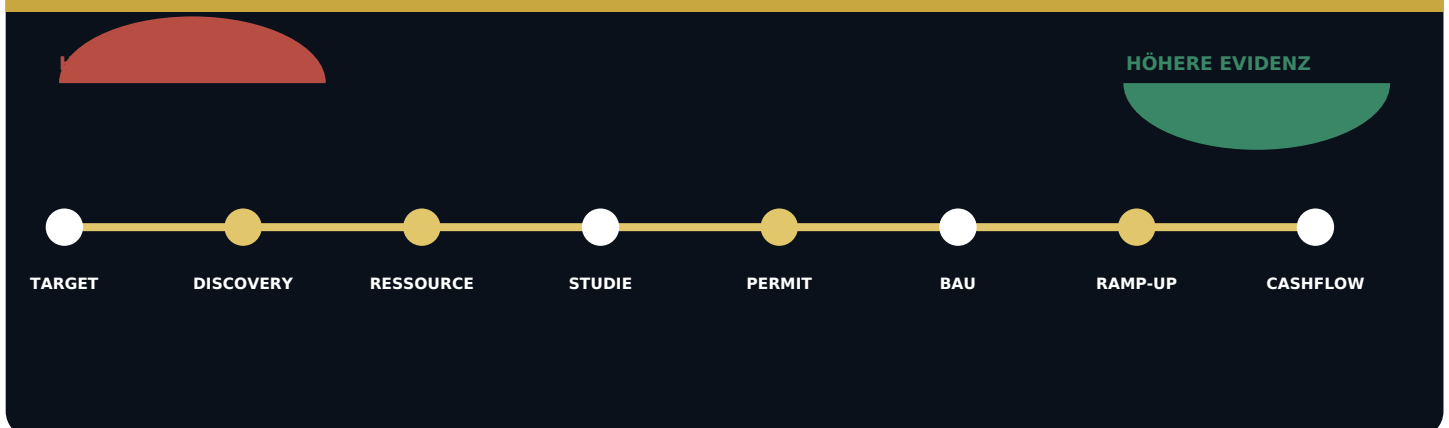
Der Mining-Lifecycle

Vom geologischen Konzept bis zum Cashflow

1. Grassroots / Targeting	Geologische Hypothese, Geophysik, Sampling. Extrem hohe Unsicherheit.
2. Discovery	Erste signifikante Bohrergebnisse. Die Aktie wird zu einer Entdeckungsgeschichte.
3. Resource Growth	Infill + Step-out; Größe, Gehalt und Kontinuität werden sichtbar.
4. MRE	Erste bzw. aktualisierte Mineralressource schafft eine Bewertungsbasis.
5. PEA / Scoping	Erste wirtschaftliche Modellierung. Sensitivitäten werden greifbar.
6. PFS	Mine Plan, CAPEX, OPEX und technische Annahmen werden belastbarer.
7. DFS / Feasibility	Bankability rückt in den Mittelpunkt.
8. Permitting + Financing	Der entscheidende Übergang vom Papierprojekt zur Umsetzung.
9. Construction	Zeit-, Kosten- und Ausführungsrisiko dominieren.
10. Ramp-up	Die Mine muss beweisen, dass sie technisch und wirtschaftlich funktioniert.
11. Steady State / Expansion	Cashflow, Reservenersatz, Durchsatzsteigerung und M&A bestimmen den Wert.

Der größte Denkfehler besteht darin, jede Stufe mit demselben Bewertungsmaßstab zu analysieren. Ein Explorer wird nicht primär nach AISC bewertet; ein Produzent nicht primär nach einzelnen Bohrlöchern. Das Research-Instrument muss zur Lifecycle-Stufe passen.

MINING-LIFECYCLE: RISIKO SINKT - KAPITALBEDARF STEIGT



05

Value Inflection Points

Die Momente, in denen der Markt seine Bewertungsbasis ändern kann

Ein guter Katalysator ist nicht einfach „eine News“. Er verändert eine zentrale Unsicherheit. Genau diese Reduktion oder positive Verschiebung von Unsicherheit erzeugt Re-Ratings.

- Discovery-Hole mit Größe + Gehalt + Kontinuität;
- Step-out-Bohrungen, die ein System deutlich vergrößern;
- erste MRE oder wesentliche Ressourcensteigerung;
- Metallurgie mit besseren Recoveries oder vereinfachtem Flowsheet;
- PEA/PFS/DFS mit deutlich höherem NPV oder geringerem CAPEX;
- Genehmigung oder Mining Right;
- strategische Beteiligung eines Majors oder staatliche Finanzierung;
- Projektfinanzierung mit begrenzter Verwässerung;
- Baubeginn, erste Produktion und Erreichen des kommerziellen Betriebs;
- Brownfield-Expansion mit bestehender Infrastruktur;
- M&A-Interesse oder Übernahme.

WICHTIG

Ein Katalysator ist besonders wertvoll, wenn er gleichzeitig die Wahrscheinlichkeit des Erfolgs erhöht und den denkbaren Endwert vergrößert.

VALUE INFLECTION POINTS - AUS NEWS WIRD NEUBEWERTUNG

BOHRUNG

Geologie

MRE

Messbarkeit

STUDIE

Ökonomie

PERMIT

Machbarkeit

FINANZIERUNG

Umsetzung

Greenfield vs. Brownfield

Zwei völlig unterschiedliche Wege zum Multibagger

Greenfield: Der große geologische Hebel

Greenfield-Kandidaten leben von Entdeckung, Skalierung und einer noch offenen Endgröße. Der Markt kann schwer bewerten, was noch nicht definiert ist. Genau hier entsteht enorme Asymmetrie - allerdings mit maximaler geologischer und finanzieller Unsicherheit.

- Plus: maximale Discovery- und District-Scale-Optionalität.
- Minus: keine Garantie, dass ein geologischer Treffer jemals wirtschaftlich abbaubar wird.

Brownfield: Der schnellere Weg zu Cashflow

Brownfield-Situationen besitzen oft bestehende Minen, Mühlen, Straßen, Strom, Genehmigungen oder historische Daten. Dadurch kann ein Re-Start oder eine Expansion erheblich weniger Kapital und Zeit benötigen als ein kompletter Neubau.

- Plus: Infrastruktur, Genehmigungen und historische Daten reduzieren Entwicklungsrisiko.
- Minus: Altlasten, technische Überraschungen oder unzureichende historische Ressourcendaten können unterschätzt werden.

Die Core 8 enthalten bewusst beide Typen. Founders Metals steht beispielsweise stärker für Discovery-Optionalität, Sierra Madre für Brownfield-Skalierung. FireFly wiederum kombiniert ein historisches Minenasset mit erheblichem neuem Ressourcenwachstum.

ZWEI WEGE ZUR ASYMMETRIE

GREENFIELD

- Maximale Discovery
- Offene Endgröße
- Höchstes Risiko

BROWNFIELD

- Bestehende Infrastruktur
- Schnellerer Cashflow
- Operatives Risiko

CORE 8 = bewusst beide Pfade

Das ideale Multibagger-Profil

Qualität × Asymmetrie × Katalysatoren

Ein Multibagger ist keine einzelne Kennzahl. Wir suchen eine Kombination aus fünf Bausteinen:

1. Substanz	Ein Asset, eine Ressource, Infrastruktur, Cashflow oder belastbare geologische Evidenz.
2. Optionalität	Mehr Ressource, höhere Grade, neue Zonen, Expansion, zweite Mine oder strategischer Wert.
3. Katalysatoren	Konkrete Ereignisse, die den Wert in den nächsten 6–36 Monaten sichtbar machen können.
4. Finanzierungspfad	Genug Cash, strategische Partner, Debt-Optionen oder Cashflow aus bestehender Produktion.
5. Ausgangsbewertung	Der heutige Börsenwert darf den erfolgreichen Endzustand nicht bereits vollständig abbilden.

ABSCHLUSSBOX

Der ideale Multibagger besitzt bereits genügend Substanz, um nicht mehr ausschließlich Hoffnung zu sein, aber noch genügend ungelöste positive Optionalitäten, damit die Börse ihn massiv neu bewerten kann.

Daraus folgt eine zentrale Trennung: Qualität beantwortet die Frage „Wie gut ist das Unternehmen bzw. Asset?“. Asymmetrie beantwortet die Frage „Wie viel von einem möglichen Erfolg ist im heutigen Kurs bereits enthalten?“ Beide Dimensionen müssen separat betrachtet werden.

DAS MULTIBAGGER-DNA-MODELL



08

Das AUSIS Scoring

Drei Ebenen statt einer einzigen Rangliste

Quality Score: 0–100

Bewertet werden Assetqualität, Geologie, Metallurgie, Infrastruktur, Management, Projektstadium, Finanzierung, Jurisdiktion und technische Robustheit. Ein hoher Quality Score reduziert die Gefahr, bloße Fantasie mit Qualität zu verwechseln.

Asymmetry Score: 0–100

Bewertet werden mögliche Ressourcenskalierung, Re-Rating-Stufen, strategischer Wert, Bewertungsdifferenz zwischen heute und einem plausiblen Erfolgszustand sowie die Zahl unabhängiger positiver Optionalitäten.

Risk Class: R1–R4

R1	vergleichsweise niedriges Projektrisiko innerhalb des Junior-/Mid-Cap-Universums
R2	moderates Risiko; wesentliche technische oder finanzielle Stufen bereits de-risked
R3	erhöhtes Risiko; zentrale Entwicklungs- oder Finanzierungsstufen noch offen
R3-R4	Übergangszone: hohes Potenzial, aber mehrere bedeutende Unsicherheiten
R4	sehr spekulativ; Discovery-, Entwicklungs-, Finanzierungs- oder Jurisdiktionsrisiko hoch

Composite Score

FORMEL

Composite = 45 % Quality + 35 % Asymmetry + 20 % Risk Adjustment

Für diese Ausgabe wird die Risikoklasse intern in einen numerischen Adjustment-Wert übersetzt. Die Gewichtung ist bewusst nicht statisch: Ein Explorer wird bei gleicher Asymmetrie anders behandelt als ein finanziert Developer. Der Composite ist ein Ranking-Werkzeug - keine mathematische Wahrheit und kein Kursziel.

COMPOSITE SCORE - DREI GETRENNTE BLICKWINKEL



● QUALITY

● ASYMMETRY

● RISK ADJ.

Ranking-Werkzeug · keine mathematische Wahrheit · kein Kursziel

Der AUSIS Tenbagger Funnel

Vom großen Universum zu acht beobachtbaren Kernkandidaten

Der Funnel dient nicht dazu, acht „Gewinner“ zu verkünden. Er reduziert Komplexität. Aus einem breiten Universum werden zuerst Kandidaten entfernt, deren Chance-Risiko-Profil nicht zur Tenbagger-Fragestellung passt. Danach werden Qualität, Asymmetrie und Katalysatoren tiefer geprüft.

FUNNEL

ca. 25 Deep-Dive-Kandidaten → 15 Funnel-Finalisten → 8 CORE-Kandidaten

Was im Prozess typischerweise ausscheidet

- bereits vollständig durchgelaufene Re-Ratings, bei denen das 10x-Potenzial kaum noch plausibel ist;
- Projekte mit hervorragender Geologie, aber unklarer Metallurgie oder praktisch unfinanzierbarem CAPEX;
- Unternehmen mit zu hoher Verwässerungswahrscheinlichkeit;
- Stories ohne ausreichend definierte nächste Katalysatoren;
- Situationen, bei denen politische, rechtliche oder technische Risiken die Asymmetrie dominieren.

Einige Unternehmen bleiben trotz hoher Qualität außerhalb der Core 8, weil sie bereits weiter fortgeschritten sind. Andere bleiben als Reserve- oder Special-Situation-Kandidaten auf der Beobachtungsliste. Der Funnel ist damit ein lebendes Research-System und kein einmaliges Turnier.

DER AUSIS TENBAGGER-FUNNEL

≈ 25 DEEP-DIVE-KANDIDATEN

15 FUNNEL-FINALISTEN

8 CORE-KANDIDATEN

Asset & Geologie

Die physische Grundlage jeder Mining-These

Grade ist wichtig - aber nie allein

Ein hoher Gehalt kann durch schlechte Metallurgie, große Tiefe, schwierige Geotechnik oder fehlende Infrastruktur entwertet werden. Umgekehrt kann ein niedrigerer Gehalt bei riesiger Tonnage, günstiger Tagebaugeometrie und einfacher Verarbeitung hervorragend funktionieren.

Die fünf geologischen Fragen

- Wie groß ist das bereits definierte System und wie offen ist es entlang Streichen und Tiefe?
- Sind die Gehalte konsistent oder hängen sie an wenigen extremen Einzelbohrungen?
- Wie hoch ist der Anteil Measured & Indicated gegenüber Inferred?
- Gibt es geologische Gründe für weitere Zonen oder Satellitenlagerstätten?
- Kann das Erz technisch zu einem verkaufbaren Produkt verarbeitet werden?

District Scale als Multibagger-Zutat

Besonders interessant sind Assets, bei denen die heutige Ressource nur einen Teil eines größeren mineralisierten Systems abbilden könnte. Der Markt bewertet zunächst die Ressource; später möglicherweise den ganzen Distrikt. Dieser Übergang kann eine der stärksten Formen virtueller Unterbewertung erzeugen.

Management & Track Record

Die beste Lagerstätte ist wertlos, wenn sie schlecht finanziert oder gebaut wird

Managementqualität zeigt sich weniger in Präsentationen als in Kapitalallokation. Junior-Unternehmen müssen Kapital aufnehmen. Entscheidend ist, ob dieses Kapital pro ausgegebener Aktie mehr Wert schafft als es verwässert.

Worauf wir achten

- Hat das Team bereits Minen gebaut, Assets verkauft oder Explorationsprojekte erfolgreich skaliert?
- Werden Meilensteine im angekündigten Zeitrahmen erreicht?
- Wie diszipliniert ist die Aktienausgabe?
- Sind Insider und strategische Investoren sinnvoll beteiligt?
- Kommuniziert das Management Risiken oder nur Chancen?
- Werden technische Entscheidungen von erfahrenen Fachleuten getragen?

MERKSATZ

Ein gutes Management macht aus mittelmäßiger Geologie keinen Weltklasse-Deposit. Aber schlechtes Management kann aus Weltklasse-Geologie eine schlechte Aktie machen.

Kapitalstruktur & Verwässerung

Warum „Unternehmenswert wächst“ nicht automatisch „Aktie steigt“ bedeutet

Der häufigste unterschätzte Fehler im Junior-Mining ist die Verwechslung von Projektwachstum mit Wertzuwachs pro Aktie. Wenn sich der Unternehmenswert verfünffacht, die Aktienzahl aber ebenfalls massiv steigt, kann für Altaktionäre erstaunlich wenig übrig bleiben.

Die entscheidenden Kennzahlen

- ausstehende Aktien und fully diluted shares;
- Optionen, Warrants und deren Ausübungspreise;
- Finanzierungsbedarf bis zum nächsten de-risking Meilenstein;
- ATM-Programme, Convertibles oder Streaming-/Royalty-Belastungen;
- Insider- und strategische Beteiligungen;
- historische Verwässerung pro Jahr.

Ein Tenbagger-Framework muss deshalb auf den Wert pro Aktie fokussieren. Besonders attraktiv sind Unternehmen, die eine große Wertsteigerungsstufe mit bereits gesichertem Cash oder nicht verwässerndem Kapital erreichen können.

WARUM VERWÄSSERUNG DEN TENBAGGER AUFFRESSEN KANN

BEISPIEL

Unternehmenswert **1x → 5x**

Aktienanzahl **1x → 3x**

Wert je Aktie

nur 1,67x

Projektwachstum ≠ Aktionärsrendite

Cash Runway & Finanzierung

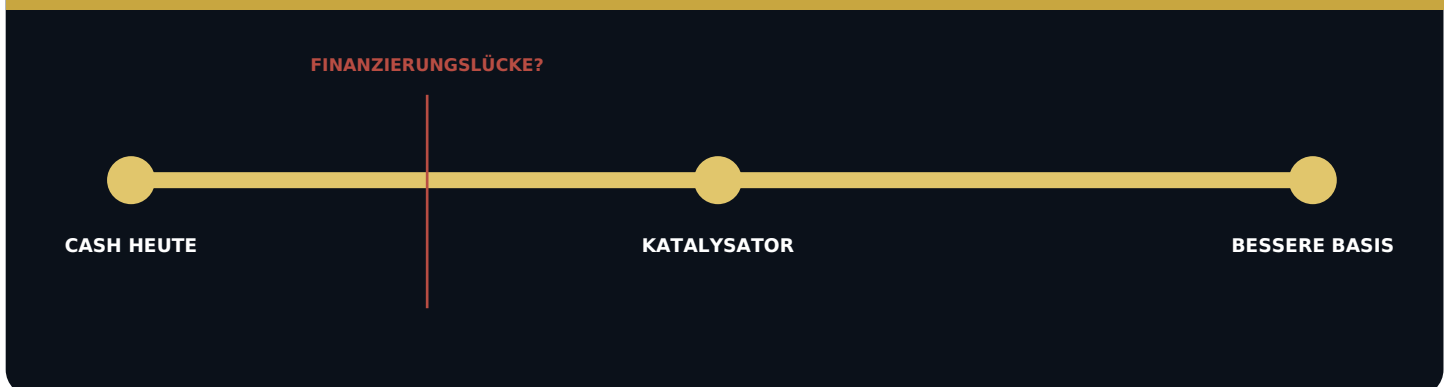
Überleben ist die Voraussetzung jeder Optionalität

Die beste Bohrstory nützt wenig, wenn das Unternehmen kurz vor dem entscheidenden Ergebnis zu schlechten Konditionen Kapital aufnehmen muss. Cash Runway ist deshalb kein Nebenthema, sondern ein Kernbestandteil der Asymmetrie.

Ein pragmatischer Finanzierungstest

- Wie viele Monate reichen Cash und kurzfristig realisierbare Mittel bei aktuellem Burn Rate?
- Reicht das Geld bis zum nächsten Katalysator, der eine bessere Finanzierungsbasis schaffen könnte?
- Kann ein strategischer Partner, Offtake, Debt, Grant oder Projektfinanzierung einen Teil der Equity-Verwässerung ersetzen?
- Gibt es bereits Cashflow aus Produktion oder einem zweiten Asset?
- Wie viel CAPEX liegt noch zwischen heute und nachhaltigem Cashflow?

CASH RUNWAY - DIE BRÜCKE ZUM NÄCHSTEN KATALYSATOR



Projektökonomik

NPV und IRR sind Werkzeuge - keine Wahrheiten

PEA, PFS und DFS übersetzen Geologie in ein ökonomisches Modell. Die wichtigsten Kennzahlen sind NPV, IRR, Initial CAPEX, Sustaining CAPEX, Payback, OPEX/AISC, Mine Life und die Sensitivität gegenüber Metallpreisen.

NPV

Der Net Present Value diskontiert zukünftige Projekt-Cashflows auf heute. Er ist nützlich, aber stark abhängig von Metallpreisen, Diskontsatz, Recoveries, CAPEX und Zeitplan.

IRR und Payback

Die Internal Rate of Return zeigt die Kapitalrendite des Projekts; die Payback Period, wie schnell das eingesetzte Kapital zurückfließt. Für Junior-Projekte sind ein hoher IRR und kurze Payback-Zeit oft besonders wichtig, weil sie Finanzierung erleichtern können.

CAPEX-to-NPV

Ein Projekt mit 2 Milliarden US-Dollar NPV ist nicht automatisch attraktiver als eines mit 500 Millionen. Wenn das erste 3 Milliarden Initial CAPEX benötigt und das zweite nur 150 Millionen, kann das kleinere Asset für einen Junior viel realistischer finanzierbar sein.

STRESS-TEST

Jede Studie sollte mindestens mit niedrigeren Metallpreisen, höherem CAPEX, verzögertem Ramp-up und schlechteren Recoveries gedacht werden. Wenn die These nur im perfekten Base Case funktioniert, ist die Asymmetrie weniger attraktiv als sie aussieht.

PROJEKTÖKONOMIK - VIER HEBEL IM STRESS-TEST

METALLPREIS

-10 %

CAPEX

+20 %

RAMP-UP

+12 Mon.

RECOVERY

-5 Pkt.

Die These muss mehr als den perfekten Base Case überleben.

Produzenten analysieren

Wenn aus Optionalität Cashflow wird

Bei Produzenten verschiebt sich der Schwerpunkt. Der Markt will nicht mehr nur wissen, was im Boden liegt, sondern was davon wirtschaftlich, planbar und nachhaltig in Cashflow übersetzt wird.

- AISC und operative Marge pro Unze bzw. Tonne;
- Free Cashflow nach Sustaining CAPEX;
- Reserven und Mine Life;
- Grade-Reconciliation: Stimmen tatsächliche Gehalte mit dem Modell überein?
- Durchsatz und Recovery;
- Bilanz und Nettoverschuldung;
- Brownfield-Expansionsmöglichkeiten;
- Fähigkeit, Exploration und Wachstum aus eigenem Cashflow zu finanzieren.

Ein kleiner Produzent kann zum Multibagger werden, wenn er den gefährlichsten Teil des Ramp-ups bereits überwunden hat und anschließend aus eigenem Cashflow skaliert. Genau deshalb kann Brownfield-Wachstum eine besonders attraktive Form der virtuellen Unterbewertung sein.

Katalysatoren & Timing

Gute Unternehmen können jahrelang schlechte Aktien sein

Qualität allein bestimmt nicht den Zeitpunkt des Re-Ratings. Ein Tenbagger-Kandidat benötigt eine Abfolge von Ereignissen, die neue Information erzeugen. Deshalb wird jeder Core-Kandidat nicht nur nach „Was besitzt das Unternehmen?“ bewertet, sondern auch nach „Was passiert als Nächstes?“

Katalysator-Leiter

- 0-6 Monate: Bohrergebnisse, Ressource, Finanzierung, Permit, Study Update.
- 6-18 Monate: PFS/DFS, Bauentscheidung, Ramp-up, Expansion.
- 18-36 Monate: kommerzielle Produktion, Skalierung, zweite Mine, M&A.

Je klarer diese Leiter, desto besser lässt sich eine Position überwachen. Fehlen konkrete Katalysatoren, kann selbst ein gutes Asset lange Bewertungsdiscounts tragen.

KATALYSATOR-LEITER: INFORMATION ERZEUGT RE-RATING

0-6 M

Bohrung · MRE · Permit

6-18 M

PFS/DFS · Bauentscheid

18-36 M

Produktion · Expansion · M&A

Red Flags

Wie eine Tenbagger-These scheitert

- Metallurgie: Das Metall ist vorhanden, aber nicht wirtschaftlich gewinnbar.
- Geotechnik: Tiefe, Wasser, Stabilität oder Stripping verändern den Mine Plan.
- CAPEX-Inflation: Der NPV bleibt auf dem Papier groß, aber die Finanzierung wird unrealistisch.
- Genehmigung: Zeitpläne verlängern sich oder Social License fehlt.
- Verwässerung: Immer neue Equity-Runden verschieben den Wert vom Altaktionär zum neuen Kapital.
- Single-Asset-Risiko: Ein technischer Fehler trifft das gesamte Unternehmen.
- Commodity-Risiko: Das Projekt benötigt dauerhaft hohe Metallpreise.
- Management-Risiko: Termine, Kosten und Aussagen verlieren Glaubwürdigkeit.
- Jurisdiktion: Steuern, Royalties, Exportregeln oder politische Eingriffe verändern die Ökonomie.
- Narrativ-Risiko: Die Story ist populärer als das Asset.

EXIT-SIGNAL

Eine These sollte nicht nur ein Upside-Szenario besitzen, sondern auch definierte Gründe, bei denen sie verworfen wird. Research ist wertlos, wenn jede negative Entwicklung nachträglich als „noch mehr Chance“ umgedeutet wird.

RED-FLAG-AMPEL



BEOBACHTEN

Zeitplan verschiebt sich



NEU BEWERTEN

CAPEX / Verwässerung steigt



THESE BRICHT

Kernannahme fällt

Negative Entwicklungen dürfen nicht automatisch zu „noch mehr Chance“ werden.

Positionsgröße & Portfolio

Asymmetrie nutzen, ohne an einem Einzelfehler zu scheitern

Tenbagger-Kandidaten sind per Definition unsicher. Genau deshalb darf das Portfolio nicht davon abhängen, dass ein einzelner Wert funktioniert. Das Ziel ist asymmetrische Teilnahme: Ein großer Gewinner soll mehrere Fehlversuche kompensieren können, ohne dass ein einzelner Fehlversuch das Gesamtportfolio zerstört.

Grundprinzipien

- Positionsgröße an Risk Class und Liquidität koppeln;
- R4-Kandidaten kleiner gewichten als de-risked R2/R3-Situationen;
- nicht mehrere scheinbar verschiedene Aktien halten, die faktisch dasselbe Metall-, Länder- oder Finanzierungsrisiko besitzen;
- nach starken Kursanstiegen neu bewerten: Die operative Story kann gleich bleiben, während die Asymmetrie sinkt;
- Cash nicht als verlorene Rendite betrachten, sondern als Option auf zukünftige Fehlbewertungen.

Dieses E-Book gibt bewusst keine pauschalen Prozentgrößen vor. Geeignete Positionsgrößen hängen von Vermögen, Risikotoleranz, Liquidität und Anlagehorizont ab. Das Framework soll Risiko sichtbar machen - nicht individualisierte Anlageentscheidungen ersetzen.

POSITIONSGRÖSSE FOLGT DER RISIKOKLASSE

R1



R2



R3



R4



Prinzip, keine Prozentvorgabe

Je höher Risiko und Illiquidität, desto kleiner die Position – damit ein Einzelfehler das Portfolio nicht dominiert.

DIE AUSIS CORE 8

Acht Kandidaten · acht Wege zur virtuellen Unterbewertung

RANG	UNTERNEHMEN	ROHSTOFF	Q	A	RISIKO	SCORE
1	FIREFLY METALS #1 im aktuellen Funnel	Cu + Au	90	85	R3	85,3
2	BRAVO MINING #2 im aktuellen Funnel	PGM + Au + Ni	89	92	R3-R4	84,3
3	ALDEBARAN RESOURCES #3 im aktuellen Funnel	Cu + Au	85	86	R3-R4	80,4
4	SILVER TIGER METALS #4 im aktuellen Funnel	Ag + Au	81	82	R3	≈80,2
5	FOUNDERS METALS #5 im aktuellen Funnel	Au	83	92	R4	≈78,6
6	SOUTHERN PALLADIUM #6 im aktuellen Funnel	PGM + Chrome	82	93	R4	≈78,5
7	SIERRA MADRE #7 im aktuellen Funnel	Ag + Au	80	86	R3-R4	≈78,1
8	AMERICAN RARE EARTHS #8 im aktuellen Funnel	Rare Earths	78	94	R4	≈77,0

Quality und Asymmetry werden getrennt bewertet. Die Rangfolge ist kein Kurszielranking.

FireFly Metals Ltd.

Kupfer + Gold | Kanada | Resource Growth / Developer

AUSIS SCORE

Quality 90 · Asymmetry 85 · Risk R3 · Composite 85,3

Flagship	Green Bay Copper-Gold Project, Newfoundland, Kanada
Ressource (25.08.2026)	60,2 Mt @ 2,4 % CuEq Measured & Indicated plus 23,5 Mt @ 2,5 % CuEq Inferred
Assetbasis	Ming Underground Mine plus große regionale Landposition mit Little Deer, Tilt Cove und weiteren Targets
Projektstatus	PEA-/Entwicklungsarbeit und aggressive Ressourcenerweiterung

Warum im Funnel?

FireFly verbindet etwas, das im Kupfersektor selten ist: hohe Gehalte, bereits vorhandene Mineninfrastruktur und gleichzeitig erhebliches Ressourcenwachstum. Die Aktie ist deshalb weder reine Discovery-Story noch klassischer Developer. Genau diese Übergangszone kann ein starkes Re-Rating erzeugen.

Wo steckt die virtuelle Unterbewertung?

Die virtuelle Unterbewertung liegt in der Möglichkeit, dass Green Bay nicht als begrenzter Re-Start einer historischen Mine, sondern als deutlich größerer, langlebiger Kupfer-Gold-Hub bewertet werden muss. Jede zusätzliche Tonne hochgradiger Ressource kann dabei mehr als nur Volumen hinzufügen: Sie verbessert potenziell Mine Life, Skalierung und strategische Attraktivität.

Die wichtigsten Katalysatoren

- weitere Step-out- und Infill-Bohrungen;
- Fortschritte der PEA und eines belastbaren Development Case;
- Metallurgie und Optimierung der Edelmetall-By-Products;
- mögliche regionale Ressourcenzuwächse außerhalb des Ming-Kerns.

Was kann die These zerstören?

- Untertagebau und Restart-Komplexität;
- CAPEX und Finanzierung eines vergrößerten Projekts;
- Ressourcenwachstum muss in Reserven und ökonomische Mine Plans übersetzt werden.

AUSIS-KERNAUSSAGE

FireFly ist in unserem Funnel die ausgewogenste Mischung aus bereits sichtbarer Assetqualität und noch offener Skalierungsoptionalität. Nicht die bloße Kupfermenge ist die Tenbagger-Zutat, sondern die Chance auf einen Bewertungswechsel vom „Restart-Asset“ zum „hochgradigen nordamerikanischen Kupfer-Hub“.

Quellenbasis: FireFly Metals, Green Bay Project / Mineral Resource Update vom 25.08.2026 sowie Unternehmensangaben zu Entwicklungsstudien.

Bravo Mining Corp.

PGM + Gold + Nickel | Brasilien | Advanced Exploration / Development

AUSIS SCORE

Quality 89 · Asymmetry 92 · Risk R3-R4 · Composite 84,3

Flagship	100 % Luanga PGM+Au+Ni Project, Carajás, Pará, Brasilien
MRE 2025	158 Mt @ 2,04 g/t PdEq M&I = 10,4 Moz PdEq; zusätzlich 78 Mt @ 2,01 g/t PdEq = 5,0 Moz Inferred
2026 Programm	28.000 m Bohrprogramm mit Infill, Extension und regionaler Exploration
Zusätzliche Optionalität	hochgradige magmatische Ni-Cu-PGM-Mineralisierung am Babylon-Target

Warum im Funnel?

Bravo besitzt bereits eine sehr große, flach liegende PGM-Nickel-Ressource in einer etablierten brasilianischen Bergbauregion. Gleichzeitig verändert die zusätzliche Nickel-Kupfer-Sulfid-Optionalität die mögliche Story: Luanga könnte mehr sein als ein klassisches PGM-Projekt.

Wo steckt die virtuelle Unterbewertung?

Die virtuelle Unterbewertung liegt in zwei Ebenen. Erstens kann die bestehende Ressource durch Infill und Tiefe weiter de-risked und erweitert werden. Zweitens könnte Babylon bzw. weitere magmatische Sulfidmineralisierung einen zusätzlichen hochwertigen Rohstoffvektor eröffnen, der heute noch nicht so bewertet wird wie ein eigenständiger Discovery Case.

Die wichtigsten Katalysatoren

- weitere hochgradige Babylon-Bohrungen;
- Ressourcenumgrade und Erweiterung;
- Fortschritte in Metallurgie und Development Studies;
- höhere strategische Bewertung von PGM/Nickel außerhalb geopolitisch schwierigeren Lieferregionen.

Was kann die These zerstören?

- komplexer Metallkorb und Preisabhängigkeit von PGM/Nickel;
- Entwicklungskapital und Projektdimension;
- neue Sulfid-Targets müssen geologisch skaliert werden.

AUSIS-KERNAUSSAGE

Bravo ist ein Beispiel für „doppelte Optionalität“: ein bereits großer Basiswert plus die Möglichkeit, dass eine neue geologische Dimension hinzukommt. Genau solche Fälle können starke Neubewertungen erzeugen, wenn der Markt seine Bewertungslogik ändern muss.

Quellenbasis: Bravo Mining, 2025 Updated Mineral Resource Estimate; Feldprogramm 18.02.2026; Bohrergergebnisse Babylon 24.08.2026.

Aldebaran Resources Inc.

Kupfer + Gold | Argentinien | Large-Scale Developer

AUSIS SCORE

Quality 85 · Asymmetry 86 · Risk R3-R4 · Composite 80,4

Flagship	80 % Altar Copper-Gold Project, San Juan, Argentinien
Ressource 2024	2,40 Mrd. t @ 0,42 % Cu, 0,07 g/t Au und 1,22 g/t Ag M&I; 1,22 Mrd. t Inferred
PEA 2025	48 Jahre Mine Life; After-Tax NPV8 ca. US\$2,0 Mrd.; IRR 20,5 %
Aktueller Fokus	Infill, Ressourcenupgrade und PFS-Vorbereitung; PFS nach Unternehmensplanung Q2/Q3 2027

Warum im Funnel?

Altar gehört bereits heute zu den sehr großen unentwickelten Kupferprojekten. Die Tenbagger-Frage ist hier daher nicht „wird überhaupt etwas gefunden?“, sondern „kann ein riesiger geologischer Bestand in ein finanzierbares, strategisch begehrtes Entwicklungsprojekt übersetzt werden?“

Wo steckt die virtuelle Unterbewertung?

Die virtuelle Unterbewertung liegt im Übergang von enormer Ressourcengröße zu höherer Projektqualität. Erfolgreiches Infill, bessere Sequenzierung, CAPEX-Optimierung und PFS-De-Risking können den Discount zwischen großem NPV und heutiger Junior-Bewertung reduzieren.

Die wichtigsten Katalysatoren

- weitere Infill-Ergebnisse und Upgrade von Inferred zu M&I;
- Ressourcen- und PFS-Arbeiten;
- strategische Partner oder M&A-Interesse bei anhaltender Kupferknappheit;
- Verbesserungen der Entwicklungssequenz und Kapitalintensität.

Was kann die These zerstören?

- sehr großes Projekt und entsprechend hoher Finanzierungsbedarf;
- Argentinien-/Länder- und Inflationsrisiken;
- lange Development-Timeline;
- Metallpreis-Sensitivität bei großem CAPEX.

AUSIS-KERNAUSSAGE

Aldebaran ist weniger eine klassische Discovery-Wette als eine Wette auf den Bewertungsabbau eines gigantischen Kupfer-Discounts. Die entscheidende Frage lautet: Wie viel des geologischen Wertes kann in ein realistisch finanzierbares Projekt übersetzt werden?

Quellenbasis: Aldebaran Resources, Altar Project Overview, 2024 MRE, 2025 PEA und Bohrprogramme 2026.

23

Silver Tiger Metals Inc.

Silber + Gold | Mexiko | Construction / Development

AUSIS SCORE

Quality 81 · Asymmetry 82 · Risk R3 · Composite ≈80,2

Flagship	100 % El Tigre Silver-Gold Project, Sonora, Mexiko
2026 PFS Stockwork	After-Tax NPV ca. US\$456 Mio.
2026 Underground PEA	After-Tax NPV ca. US\$304 Mio.
Finanzierung / Status	C\$57,5 Mio. Bought Deal im Feb. 2026; EPCM vergeben; Baufortschritt 2026

Warum im Funnel?

Silver Tiger ist ein Beispiel dafür, wie mehrere Mine Plans auf derselben Assetbasis gestapelt werden können. Das Stockwork-Projekt bildet den Entwicklungsanker; die hochgradige Underground-Option kann als zusätzlicher Wertvektor hinzukommen.

Wo steckt die virtuelle Unterbewertung?

Die virtuelle Unterbewertung liegt in der Summe zweier Entwicklungsoptionen plus Exploration. Der Markt muss nicht nur ein Projekt korrekt bewerten, sondern potenziell eine Plattform aus Tagebau/Stockwork, Untertagebau und zusätzlicher Vein-Exploration.

Die wichtigsten Katalysatoren

- Fortschritt des Baus und Finanzierung;
- De-Risking der Stockwork-Entwicklung;
- weitere Definition der Underground-Zonen;
- mögliche zusätzliche hochgradige Vein-Entdeckungen nördlich und südlich des historischen Bereichs.

Was kann die These zerstören?

- Construction- und Kostenrisiko;
- Metallpreisannahmen in Studien sind höher als historische Langfristmittel;
- Mexiko-Regulierung und operative Umsetzung;
- Verwässerung bei weiterem Kapitalbedarf.

AUSIS-KERNAUSSAGE

Silver Tiger zeigt eine andere Tenbagger-DNA als ein Explorer: Ein großer Teil der Wertschöpfung kann aus der erfolgreichen Umsetzung bereits definierter Ökonomie plus dem „Bolt-on“ einer zweiten Mine-Option entstehen.

Quellenbasis: Silver Tiger Metals, PEA/PFS vom 20.01.2026, Finanzierung Februar 2026 sowie Construction Updates März/Juli 2026.

Founders Metals Inc.

Gold | Suriname | Discovery / District Scale

AUSIS SCORE

Quality 83 · Asymmetry 92 · Risk R4 · Composite ≈78,6

Flagship	Antino Gold Project, Suriname, Guiana Shield
Landposition	nach angekündigter Konsolidierung 100 % an ca. 102.360 ha, royalty-frei
Strategischer Investor	Gold Fields soll seine Beteiligung auf 19,9 % erhöhen
2026 Exploration	voll finanziertes 70.000-m-Programm; mehrere neue Zonen und hochgradige Treffer

Warum im Funnel?

Founders ist der reinste Discovery-/District-Scale-Case innerhalb der Core 8. Die Aktie lebt weniger von einer fertigen Studie als von der Möglichkeit, dass aus mehreren mineralisierten Korridoren ein neuer größerer Goldcamp entsteht.

Wo steckt die virtuelle Unterbewertung?

Die virtuelle Unterbewertung liegt in der noch nicht definierten Endgröße. Solange keine finale Ressource die Geologie „einfriert“, kann jeder neue Korridor die potenzielle Skala verändern. Besonders wertvoll ist dabei die Kombination aus hochgradigen Zonen und großem Landpaket.

Die wichtigsten Katalysatoren

- weitere Ergebnisse aus dem 70.000-m-Programm;
- erste/weitere Ressourcendefinition und Verbindung einzelner Zonen;
- Closing der 100%-Konsolidierung und strategische Beteiligung von Gold Fields;
- neue Discoveries auf bislang wenig getesteten Shears.

Was kann die These zerstören?

- R4: Discovery-Risiko bleibt hoch;
- noch keine ausgereifte Projektökonomik;
- Suriname-Infrastruktur und Genehmigung;
- starke Kursreaktionen auf einzelne Bohrerergebnisse.

AUSIS-KERNAUSSAGE

Founders verkörpert die klassische „offene Zukunft“. Der Wert kann sehr schnell steigen, wenn sich Antino von mehreren guten Zonen zu einem zusammenhängenden Tier-One-Goldcamp entwickelt - aber genau diese Skalierung ist noch nicht bewiesen.

Quellenbasis: Founders Metals, Unternehmensupdate 19.08.2026, Antino-Projektübersicht, Bohrerergebnisse 06.08.2026 und Mid-Year Exploration Update 15.07.2026.

Southern Palladium Ltd.

PGM + Chrome | Südafrika | Advanced Developer

AUSIS SCORE

Quality 82 · Asymmetry 93 · Risk R4 · Composite ≈78,5

Flagship Ressource	Bengwenyama PGM-Chrome Project, Eastern Limb, Bushveld Complex mehr als 40 Moz 3PGE+Au JORC-konform
Optimierte PFS 2025	Projektwert (NPV) ca. US\$857 Mio.; IRR 27 %; gestufte Entwicklung bis ca. 400 koz p.a.
Wichtiger Meilenstein	Mining Right im August 2026 erteilt; DFS weit fortgeschritten

Warum im Funnel?

Bengwenyama ist geologisch bereits sehr groß, wird aber zusätzlich durch Chrome-By-Product-Ökonomie aufgewertet. Die 2026 verbesserte Metallurgie und das Mining Right reduzieren zwei zentrale Risiken: Verarbeitung und Genehmigung.

Wo steckt die virtuelle Unterbewertung?

Die virtuelle Unterbewertung entsteht, wenn der Markt Bengwenyama nicht länger als „weiteres PGM-Projekt“, sondern als genehmigtes, gestuft finanzierbares PGM-Chrome-Co-Product-Projekt bewertet. Der zusätzliche Chromewert kann die Kapitalintensität und Margenlogik deutlich verändern.

Die wichtigsten Katalysatoren

- DFS-Finalisierung;
- weitere metallurgische Optimierung von PGM- und Chromite-Recoveries;
- Finanzierung und Early Works;
- PGM-Preiszyklus und strukturelles Angebotsdefizit.

Was kann die These zerstören?

- Südafrika: Strom, Arbeitsmarkt, Politik und operative Komplexität;
- PGM-Preisvolatilität;
- großes Projekt trotz gestufter Strategie;
- R4 bis Finanzierung und Bauentscheidung weiter de-risked sind.

AUSIS-KERNAUSSAGE

Southern Palladium ist ein gutes Beispiel dafür, wie ein Nebenprodukt zum Hauptkatalysator werden kann. Chrome verändert nicht die Geologie - aber möglicherweise die Ökonomie und damit die Bewertung des gesamten Projekts.

Quellenbasis: Southern Palladium, Bengwenyama Project Overview, optimierte PFS 2025, Metallurgie-Updates 2026 und Mining Right vom 10.08.2026.

Sierra Madre Gold & Silver Ltd.

Silber + Gold | Mexiko | Brownfield Producer / Expansion

AUSIS SCORE

Quality 80 · Asymmetry 86 · Risk R3-R4 · Composite ≈78,1

Produzent	La Guitarra, Mexiko; kommerzielle Produktion seit Januar 2025
Q2 2026	123.483 AgEq oz verkauft; US\$8,23 Mio. Nettoumsatz; US\$1,58 Mio. Bruttogewinn
Expansion	Durchsatz bereits bis 672 tpd; Phase I Ziel 750–800 tpd vor Ende Q3 2026; Phase II 1.200–1.500 tpd bis Q3 2027
Zweites Asset	100 % Del Toro im Juni 2026 erworben; 3.000-tpd-Anlage und großes historisches Datenpaket

Warum im Funnel?

Sierra Madre ist der klarste Brownfield-Compounder der Core 8. Hier muss nicht erst bewiesen werden, dass überhaupt produziert werden kann. Der Werthebel liegt in Durchsatz, höheren Graden, Exploration und der möglichen Wiederholung des La-Guitarra-Re-Start-Modells bei Del Toro.

Wo steckt die virtuelle Unterbewertung?

Die virtuelle Unterbewertung liegt in einer noch nicht vollständig sichtbaren Produktionsplattform: La Guitarra wächst, während Del Toro als zweites, deutlich größeres Brownfield-Asset hinzukommt. Wenn beide Assets erfolgreich skaliert werden, ändert sich die Vergleichsgruppe des Unternehmens vom kleinen Junior-Produzenten zum möglichen Mid-Tier-Aufsteiger.

Die wichtigsten Katalysatoren

- Erreichen von Phase I 750–800 tpd;
- operative Margenverbesserung durch höhere Throughputs und Grade;
- East-District-Drilling;
- Exploration und Restart-Plan für Del Toro;
- Phase II auf 1.200–1.500 tpd.

Was kann die These zerstören?

- Produktion ohne klassische Feasibility-Reservebasis erhöht technische Unsicherheit;
- Ramp-up- und Kostenrisiko;
- Integration und Finanzierung von Del Toro;
- Mexiko-/Steuer- und Genehmigungsrisiken.

AUSIS-KERNAUSSAGE

Sierra Madre ist die These „aus bestehender Infrastruktur schneller wachsen als der Markt die neue Produktionsbasis einpreist“. Das Upside kommt weniger aus einer einzelnen Discovery als aus serieller Brownfield-Wertschöpfung.

Quellenbasis: Sierra Madre, Q2-Bericht 27.08.2026; Del-Toro-Akquisition 22.06.2026; Projektübersicht Del Toro.

American Rare Earths Ltd.

Rare Earths | Wyoming, USA | Strategic Development

AUSIS SCORE

Quality 78 · Asymmetry 94 · Risk R4 · Composite ≈77,0

Flagship Ressource	Halleck Creek / Cowboy State Mine, Wyoming, USA 2,63 Mrd. t @ 3.292 ppm TREO nach Unternehmensangaben
Phase-1-Konzept	Cowboy State Mine: 20 Jahre; Updated Scoping Study NPV10 ca. US\$558 Mio.; IRR ca. 24 %
Strategische Unterstützung	US-EXIM LOI bis ca. US\$456 Mio.; US\$7,1 Mio. Wyoming Grant; 2026 Feasibility-Level Drilling

Warum im Funnel?

American Rare Earths besitzt enorme Rohstoffgröße in einer politisch hochrelevanten Jurisdiktion. Seltene Erden werden jedoch nicht durch Tonnage allein wertvoll. Der Schlüssel ist eine wirtschaftliche Prozesskette bis zu magnetrelevanten Produkten innerhalb der USA.

Wo steckt die virtuelle Unterbewertung?

Die virtuelle Unterbewertung liegt im Übergang von „riesiger, niedriggradiger Ressource“ zu „strategisch finanzierbarer US-Lieferkette“. Staatliche Unterstützung, schnellere State-Land-Permits, Prozessoptimierung und Midstream-Partnerschaften können diesen Übergang sichtbar machen.

Die wichtigsten Katalysatoren

- PFS-/Feasibility-Fortschritte und 2026 Bohrerergebnisse;
- weitere Recovery- und Flowsheet-Optimierung;
- Pilot-/Demonstrationsanlage;
- Umwandlung staatlicher und EXIM-Unterstützung in konkrete Finanzierung;
- US-Midstream-Partnerschaften für NdPr und Magnetvorprodukte.

Was kann die These zerstören?

- R4: Metallurgie und Prozessökonomie sind entscheidend;
- niedrige Gehalte erfordern sehr effiziente Massenbewegung und Separation;
- Rare-Earth-Preise und China-Dominanz;
- Finanzierung und Zeit bis kommerzieller Produktion.

AUSIS-KERNAUSSAGE

ARR hat den höchsten Asymmetry Score der Core 8, weil geopolitischer Wert, gewaltige Ressourcengröße und ein möglicher US-Supply-Chain-Aufbau zusammenkommen. Gleichzeitig bleibt der Weg zur ökonomisch robusten Produktion technisch anspruchsvoll - deshalb R4.

Quellenbasis: American Rare Earths, Halleck Creek Project Overview, 2025 Updated Scoping Study, Feasibility Drilling 27.05.2026 und Shareholder Letter 31.08.2026.

Monitoring-System

Aus einer Watchlist wird erst durch Wiederholung ein Research-Prozess

Die Core 8 sind kein statisches Portfolio. Jede Aktie muss nach jedem wesentlichen Meilenstein neu bewertet werden. Besonders wichtig: Ein positiver Kursanstieg kann die Unternehmensqualität unverändert lassen, aber die Asymmetrie deutlich reduzieren.

AUSIS Review-Rhythmus

Sofort-Review	MRE, PEA/PFS/DFS, Finanzierung, Permit, M&A, Produktionsprobleme, Guidance-Änderung
Quartals-Review	Cash, Burn Rate, Aktienzahl, Projektfortschritt, neue Risiken, Zeitplan
Halbjahres-Review	Quality Score, Asymmetry Score, Risk Class und Rang im Funnel vollständig neu kalibrieren
Thesis Break	bei klarer Verletzung eines Kernarguments nicht „abwarten“, sondern These neu schreiben oder verwerfen

Vier Fragen nach jeder News

- Hat sich der denkbare Endwert verändert?
- Hat sich die Wahrscheinlichkeit verändert, diesen Endwert zu erreichen?
- Hat sich der Kapitalbedarf bzw. die Verwässerung verändert?
- Hat der Kurs bereits mehr reagiert als der fundamentale Fortschritt rechtfertigt?

Die AUSIS 25-Punkte-Checkliste

Ein Raster für eigene Tenbagger-Kandidaten

Bereich	Frage	✓
Asset	Ist das Asset groß genug, um bei Erfolg für größere Investoren relevant zu werden?	☐
Asset	Sind Gehalte/Tonnage im Peer-Kontext attraktiv?	☐
Asset	Ist die Mineralisierung offen oder geologisch skalierbar?	☐
Asset	Gibt es District- oder Satelliten-Optionalität?	☐
Metallurgie	Sind Recoveries und Produktqualität plausibel?	☐
Infrastruktur	Strom, Wasser, Straße, Hafen, Workforce vorhanden?	☐
Jurisdiktion	Sind Eigentum, Royalties, Steuern und Genehmigungspfad nachvollziehbar?	☐
Management	Hat das Team vergleichbare Projekte erfolgreich entwickelt?	☐
Management	Sind Kommunikation und Zeitpläne glaubwürdig?	☐
Kapital	Wie viele Aktien fully diluted?	☐
Kapital	Reicht der Cash Runway bis zum nächsten großen Katalysator?	☐
Kapital	Wie viel Equity muss bis Produktion wahrscheinlich noch ausgegeben werden?	☐
Ökonomie	Ist CAPEX im Verhältnis zu NPV und Unternehmensgröße finanzierbar?	☐
Ökonomie	Bleibt das Projekt bei konservativeren Metallpreisen attraktiv?	☐
Ökonomie	Ist Payback kurz genug, um Finanzierung zu erleichtern?	☐
Katalysator	Gibt es mindestens zwei greifbare Re-Rating-Ereignisse in 12 Monaten?	☐
Katalysator	Kann ein einzelnes Ereignis die Bewertungsbasis verändern?	☐
Asymmetrie	Ist ein deutlich größerer Endwert fundamental vorstellbar?	☐
Asymmetrie	Ist dieser Endwert im heutigen Kurs noch nicht vollständig enthalten?	☐
Risiko	Welche Annahme muss falsch sein, damit die These scheitert?	☐
Risiko	Gibt es ein existenzielles Single-Point-of-Failure?	☐
Portfolio	Ist die Positionsgröße passend zur Risk Class?	☐
Portfolio	Ist das Risiko mit bestehenden Positionen korreliert?	☐
Exit	Welche News würde einen Verkauf oder eine deutliche Reduktion auslösen?	☐
Disziplin	Würde ich die Aktie heute zum aktuellen Kurs neu kaufen - oder halte ich nur wegen meiner Historie?	☐

Fazit

Die Zutaten erkennen, bevor der Markt erkennt, was daraus entstehen kann

Der größte Fehler bei der Suche nach Tenbaggern besteht darin, ausschließlich nach „billigen“ Aktien zu suchen. Im Minensektor liegt ein großer Teil der späteren Wertschöpfung noch nicht in heutigen Gewinnen. Er liegt in geologischer Skalierung, De-Risking, Finanzierung, Genehmigung, Bau, Ramp-up und strategischer Neubewertung.

Genau deshalb ist virtuelle Unterbewertung ein nützlicher Begriff. Sie zwingt uns, zwei Dinge gleichzeitig zu denken: Das Unternehmen muss heute bereits genug Substanz besitzen, damit die Zukunft nicht reine Fantasie ist. Gleichzeitig muss die Zukunft offen genug bleiben, damit mehrere positive Entwicklungen noch nicht vollständig im Kurs enthalten sind.

DIE ZENTRALE FORMEL

Substanz heute + ungelöste positive Optionalität + finanzierbarer Katalysatorpfad = potenzielle virtuelle Unterbewertung

Die Core 8 zeigen, wie unterschiedlich dieser Pfad aussehen kann. FireFly kann vom hochgradigen Restart-Asset zum größeren Kupfer-Hub werden. Bravo besitzt eine große PGM-Basis und zusätzliche Nickel-Kupfer-Sulfid-Optionalität. Aldebaran muss riesige geologische Größe in finanzierbare Projektqualität übersetzen. Silver Tiger kombiniert Baufortschritt mit einer zweiten Underground-Option. Founders lebt von der offenen Endgröße eines möglichen Goldcamps. Southern Palladium kann durch Chrome und Genehmigung neu bewertet werden. Sierra Madre versucht aus bestehender Infrastruktur eine wachsende Produktionsplattform zu bauen. American Rare Earths verbindet Ressourcenmaßstab mit geopolitisch strategischer US-Lieferkette.

Nicht alle werden funktionieren. Das ist keine Schwäche des Frameworks, sondern der Grund, warum es existiert. Die Aufgabe besteht nicht darin, Unsicherheit zu eliminieren. Sie besteht darin, Unsicherheit zu strukturieren, schlechte Asymmetrie auszusortieren und die wenigen Fälle zu finden, bei denen ein begrenzter heutiger Unternehmenswert auf mehrere plausible positive Zukunftspfade trifft.

SCHLUSSSATZ

Die Kunst besteht nicht darin, den Tenbagger von morgen auszurechnen. Die Kunst besteht darin, seine Zutaten zu erkennen, bevor der Markt erkennt, was daraus entstehen kann.

Hinweise & Disclaimer

Research, Risiken und Datenstand

Dieses Dokument dient ausschließlich Informations- und Bildungszwecken. Es stellt weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die dargestellten Unternehmen sind Beispiele für die Anwendung eines Research-Frameworks. Junior-, Explorer- und Developer-Aktien sind hochspekulativ und können starken Kursverlusten bis hin zum Totalverlust unterliegen.

Rohstoffprojekte unterliegen geologischen, metallurgischen, technischen, finanziellen, rechtlichen, politischen, ökologischen und operativen Risiken. PEA-, PFS-, DFS-, NPV-, IRR-, Ressourcen- und Produktionsangaben sind modellabhängig und können sich mit neuen Daten, Metallpreisen und Annahmen verändern. Historische oder prognostizierte Ergebnisse sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Der Autor bzw. mit ihm verbundene Strategien können in einzelnen genannten Wertpapieren investiert sein oder künftig investieren. Daraus können Interessenkonflikte entstehen. Leser sollten vor jeder Anlageentscheidung eigene Due Diligence durchführen und bei Bedarf unabhängige fachliche Beratung einholen.

Datenstand der Unternehmensfallstudien: 3. September 2026, soweit nicht anders angegeben. Kurs- und Marktkapitalisierungsdaten wurden bewusst weitgehend vermieden, da sie sich laufend verändern und die methodische Aussage des E-Books verzerren könnten.

Primäre Quellenbasis der Core 8

- FireFly Metals: Green Bay Copper-Gold Project; Mineral Resource Estimate vom 25. August 2026; Unternehmensangaben zu Ming Mine und Entwicklungsstudien.
- Bravo Mining: Luanga Project / 2025 Updated Mineral Resource Estimate; 2026 Field Program; Babylon-Bohrergebnisse vom 24. August 2026.
- Aldebaran Resources: Altar Project Overview; 2024 Mineral Resource Estimate; 2025 PEA; Bohrerergebnisse und PFS-Planung 2026.
- Silver Tiger Metals: El Tigre Underground PEA und Updated Stockwork PFS vom 20. Januar 2026; Finanzierungs- und Construction Updates 2026.
- Founders Metals: Antino Project Overview; Mid-Year Exploration Update; Bohrerergebnisse 6. August 2026; Unternehmensupdate 19. August 2026.
- Southern Palladium: Bengwenyama Project Overview; Optimised PFS; Metallurgical DFS Updates; Mining Right vom 10. August 2026.
- Sierra Madre Gold & Silver: Q2 2026 Financial Results vom 27. August 2026; Del Toro Acquisition vom 22. Juni 2026; Projektübersichten La Guitarra und Del Toro.
- American Rare Earths: Halleck Creek / Cowboy State Mine Project Overview; Updated Scoping Study; 2026 Feasibility Drilling; Shareholder Letter vom 31. August 2026.

Über AUSIS Research

AUSIS Research verbindet makroökonomische Analyse mit Rohstoff- und Minenresearch. Im Mittelpunkt stehen Gold, Silber, Kupfer, strategische Rohstoffe, Minenaktien und die Frage, wie sich strukturelle Knappheit, Geldpolitik, Geopolitik und Unternehmensentwicklung in asymmetrische Investmentchancen übersetzen können.

SCHLUSSWORT

SELTEN. NICHT ZUFÄLLIG.

Von rund 1.000 börsennotierten Minenaktien entwickelt sich über einen Zehnjahreszeitraum nur eine kleine Minderheit zum echten Tenbagger. Viele Projekte scheitern an Geologie, Metallurgie, Finanzierung, Genehmigung oder Verwässerung – andere werden übernommen, bevor das volle Potenzial an der Börse sichtbar wird.

DIE BLEIBENDE AUFGABE

**„Die Kunst besteht nicht darin,
den Tenbagger von morgen auszurechnen.
Die Kunst besteht darin, seine Zutaten zu erkennen,
bevor der Markt erkennt, was daraus entstehen kann.“**

Dieses Framework liefert keine Gewissheit.

Es schafft einen disziplinierten Prozess, um seltene Asymmetrie früh zu erkennen.

AUSIS RESEARCH

Gold · Silber · Kupfer · PGM · Rare Earths