

PERLEN-  
TAUCHERUWE RATHAUSKY managt mit  
Henrik Muhle den  
Acatis Gané Value Event Fonds.

FOTO: PR

## Zwischen den Fronten der Kartellkrieger

**K+S hat einen Übernahmeversuch abgewehrt – aber die Geschichte ist noch lange nicht vorbei.** K+S ist der größte Salzproduzent der Welt und einer der führenden Kalianbieter. Der Börsenwert von 4,5 Mrd. Euro ist zu niedrig, der Konzern bleibt ein attraktives Übernahmeziel.

Ich habe im Sommer K+S-Aktien gekauft und ich muss zugeben, bisher ging der Schuss nach hinten los. Ich habe bei einem Börsenkurs von 30 Euro zugegriffen, weil für den einzigen Rohstoffproduzenten im Dax ein ziemlich attraktives Übernahmeangebot anstand. 41 Euro wollte der kanadische Kalikonzern Potash je Aktie bezahlen. Ich ging davon aus, dass K+S-Chef Norbert Steiner versuchen würde, so viel wie möglich für seine Aktionäre herauszuholen. Passiert ist das Gegenteil. Steiner weigerte sich, überhaupt ernsthaft zu verhandeln, Potash trat den Rückzug an, der Kurs knickte ein. Er liegt jetzt unterhalb des Niveaus, auf dem er sich vor der kanadischen Offerte bewegte. Game over? Keineswegs! Die Aktie ist mit einem Marktwert von 4,5 Milliarden zu billig, denn die langfristigen Perspektiven sind gut. Der Konzern ist der weltweit größte Salzproduzent und gehört zur Spitzengruppe der internationalen Kalianbieter. Speise-, Gewerbe- Industrie- und Auftausalze mit einer Produktionskapazität von 32 Millionen Tonnen bilden ein stabiles Fundament für planbare Erträge und einen jährlichen Cashflow nach Investitionen von 200 Millionen Euro. Den größeren Cashflow steuern die deutschen Kaliwerke mit einer Produktionskapazität von 7 Millionen Tonnen bei. Die Marge ist hoch, aber sie schwankt stark, so wie sich auch der Weltmarktpreis für Kali zwischen 300 und 400 US-Dollar je Tonne hin- und herbewegt. Genau dies ist auch die große Unbekannte in der Gleichung. Die Kalibranche war lange Zeit eine kartellartige Veranstaltung, bei der kanadische und russische Spieler gemeinsam die Preise hochhielten - bis die russische Seite vor zwei Jahren ausbrach. Jetzt beginnt der Markt sich neu zu sortieren. Das wird und muss auch für die Produktionskosten von K+S Folgen haben. Sie liegen gegenwärtig bei rund 200 Euro pro Tonne Kali. Sie sollten aber deutlich sinken, wenn die neue, drei Milliarden Euro teure Kaliproduktion, die gerade in Kanada aufgebaut wird, im Sommer nächsten Jahres wie geplant ihren Betrieb aufnimmt. K+S wäre dann der einzige Anbieter mit Fertigungsstätten auf zwei Kontinenten und hätte einen Weltmarktanteil von über 10 Prozent. Damit bleibt das Unternehmen also ein äußerst attraktives Übernahmeziel. In jedem Fall sollte Steiner den niedrigen Börsenkurs für Aktienrückkäufe nutzen. Mein Einschätzung: Entweder K+S kauft sich selbst oder wird am Ende doch übernommen. Beides wäre aus Sicht der Aktionäre eine gute Nachricht.