

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

K+S AG

Der Name K+S steht für die beiden Geschäftsfelder, in denen das Rohstoffunternehmen seit mittlerweile 125 Jahren mineralische Produkte fördert und veredelt. Der Konzern aus Kassel ist der größte Salzproduzent der Welt und gehört mit einem Marktanteil von knapp 10 Prozent zur Spitzengruppe der Kalianbieter. Der Thron auf dem Salzmarkt wurde nach zwei Übernahmen erklommen. Im Jahr 2006 erwarb man für 0,5 Mrd. USD den größten südamerikanischen Anbieter SPL aus Chile. Drei Jahre später wurde der führende nordamerikanische Produzent Morton Salt für 1,7 Mrd. USD gekauft. Seither bilden, Speise-, Gewerbe-, Industrie- und Auftausalze in Europa, Nord- und Südamerika mit einer jährlichen Produktionskapazität von 32 Mio. Tonnen ein stabiles Fundament, um einen planbaren jährlichen Cashflow nach Investitionen von rund 200 Mio. Euro zu erzielen.

Den weitaus größeren Cashflow steuern deutsche Kaliwerke mit einer jährlichen Kapazität von 7 Mio. Tonnen bei. Sie bedienen einen Megatrend, weil eine wachsende Weltbevölkerung mit proteinreicheren Ernährungsgewohnheiten die Produktivität der Anbauflächen kontinuierlich steigern muss; und das gelingt nur mit mineralischen Düngemitteln. Die Produktionskosten betragen je nach Auslastung rund 200 Euro je Tonne. Die Margen sind hoch, aber volatil, denn der Weltmarktpreis für Kali schwankt stark, meist zwischen

300 und 400 USD je Tonne. Die oligopolistische Struktur der Anbieter wurde 2013 erschüttert, als Uralkali die russische Vertriebsallianz mit Belaruskali aufkündigte. Beide stehen für ein Drittel der weltweiten Produktion. Die kanadischen Anbieter Potash, Mosaic und Agrium bilden als Exportgesellschaft eine zweite Säule im Markt. Sie beliefern neben Amerika auch Asien und leiden ganz besonders unter der aktuellen Marktschwäche in China und Brasilien.

K+S als einziger Kaliproduzent in Westeuropa kann die Volatilität mithilfe von Logistikvorteilen und Düngemittelspezialitäten auf dem starken Heimatmarkt abfedern. Zudem baut K+S für 3 Mrd. Euro eine Produktion in Kanada. Die Inbetriebnahme ist für 2016 geplant. Mittelfristig sollen dort 2 bis 3 Mio. Tonnen Kali jährlich abgebaut werden. Damit wäre K+S der einzige Anbieter mit eigenen Produktionsstandorten auf zwei Kontinenten, könnte seine durchschnittlichen Kosten senken und würde die kanadischen Anbieter unter Druck setzen. Potash reagierte und wollte im Juni 41 Euro je Aktie für die Übernahme von K+S bezahlen. Doch der K+S-Vorstand verweigerte die Kooperation. Das Angebot reflektierte nicht den fundamentalen Wert und sei nicht im Interesse des Unternehmens. Potash trat den Rückzug an und der Aktienkurs von K+S stürzte ab, auf 23 Euro. Jetzt ist das Unternehmen mit einem Marktwert von 4,5 Mrd. Euro wieder günstig bewertet. Der Vorstand ist unter Zugzwang, denn K+S bleibt ein attraktives Übernahmeziel.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky