

K+S

Mit neuer Strategie zu nachhaltig höheren Kursen

In den 15 Jahren seit unserem ersten Bericht im NJ 2/02 gab es für Deutschlands einzigen Rohstoffkonzern von Bedeutung gute Zeiten und schlechte Zeiten, und diese Aussage trifft auch auf die Aktionäre zu, die in diesem Zeitraum ein Wechselbad der Gefühle durchlebten. Da es den Anschein hat, dass die Ergebnisse besser werden und somit die Kurse nachhaltig steigen könnten, widmen wir dem MDAX-Wert eine Titelgeschichte, obwohl die Kasselner in der Liste der am meisten leerverkauften Aktien weiterhin einen Spitzenplatz einnehmen.

Bei der Erstvorstellung wählten wir die Überschrift: „Substanz und Ertragskraft sprechen für Engagements“. Das damalige Aktienkapital von € 115.2 Mio. war in 45 Mio. Aktien eingeteilt, die bei € 23.20 notierten. Die Dividende für das Geschäftsjahr 2001 betrug € 1.- je Aktie und erbrachte, bezogen auf diesen Kurs, eine direkte Rendite von 4.3 %. Der von 2007 bis zur Hauptversammlung am 10.05.2017 amtierende Vorstandsvorsitzende Norbert Steiner war im Jahr 2000 in den Vorstand berufen worden, als die Aktie in der Hype um den neuen Markt nur noch bei € 12 bis 13 notierte. In den Jahren bis zur Finanzkrise 2008 stieg der Kurs bei wachsenden Kalipreisen kontinuierlich und zuletzt steil auf € 309.36 an und erreichte bei 41.25 Mio. Aktien einen Börsenwert von € 12.76 Mrd. Zwei Monate vor Ausbruch der Finanzkrise mit dem Ende von Lehman Brothers stockte K+S das Aktienkapital aus eigenen Mitteln auf € 165 Mio. auf und führte einen Aktiensplit im Verhältnis 1:4 durch. Die nunmehr bei € 77.34 notierenden Aktien stürzten bis November 2008 auf € 26.27 ab und konnten

sich davon bis heute nicht mehr richtig erholen.

Volatiler Kursverlauf

Das heutige Aktienkapital von € 191.4 Mio. entstand nach einer Kapitalerhöhung im Jahr 2009. Der nächste Rückschlag kam im Juli 2013, als die russische Uralkali einen künftigen Alleingang im bisher kartellierten Kalimarkt ankündigte und sinkende Preise prognostizierte. Die unter bereits gesunkenen Marktpreisen leidende K+S-Aktie verlor nach € 58.60 im Jahr 2011 bis auf € 18.44. Die nächste Erholung ergab sich im Jahr 2015, jedoch nicht aus fundamentalen Gründen, sondern auf Grund der öffentlich gewordenen Übernahmepläne des kanadischen Konkurrenten Potash mit € 41 je Aktie. Nach einem schnellen Anstieg bis auf € 37.64 im August 2015 ging es nach dem im Oktober 2015 erklärten Rückzug von Potash stetig gen Süden, und im Februar 2016 wurden mit € 17.94 erneut € 18 unterschritten. Im Jahr 2017 gab es erneut Erholungsansätze, die jedoch zwischen € 24 und 25 endeten, bevor mit Veröffentlichung der 9M-Zahlen erneut eine Verkaufswelle einsetzte, so dass die Aktie aktuell bei € 19.65 notiert.

„Buy and hold“ war nicht verkehrt

Der volatile Kursverlauf, auf den wir bewusst ausführlich eingehen, bietet Tradern gute Gelegenheiten, sowohl für Long- als auch für Short-Geschäfte. Allerdings konnten auch langfristig engagierte Aktionäre mit ihrer Rendite zufrieden sein, wenn sie nicht auf entgangene Buchgewinne blicken, die sie bei den jeweils höchsten Kursen hätten einfahren können. Für jede im Jahr 2002 zu

€ 23.20 erworbene Aktie sind (umgerechnet nach dem Split) insgesamt € 11.93 an Dividenden gezahlt worden; hinzu kamen € 35.79 für die drei Aktien aus dem Split, so dass sich die Dividenden auf € 47.72 summieren. Rechnerisch ergeben sich € 3.18 pro Jahr, die einer Rendite von 13.7 % p. a. auf den Einsatz entsprechen. Darüber hinaus sind vier Aktien (ohne die Kapitalerhöhung von 2009) zum aktuellen Kurs € 78.60 wert und erbrachten somit einen Gewinn von € 55.40 bzw. € 3.69 p. a., so dass sich die Gesamrendite bei der Strategie „kaufen, liegenlassen und Dividenden kassieren“ auf 29.6 % beläuft. Ob mit Käufen und Verkäufen in diesem Zeitraum eine bessere Rendite geschafft worden wäre, sei dahingestellt, denn ein optimales Timing gelingt nur in den seltensten Fällen, und Käufe zu hohen Kursen hätten bis heute Verluste bedeutet.

Negativer Nachhall der Potash-Offerte

Die Zurückhaltung der Investoren und der hohe Anteil an Leerverkäufern dürfte immer noch eine Folge der Vorgänge um Uralkali, vor allem aber um die Potash-Offerte sein, da der damalige CEO Steiner den Wert des Unternehmens deutlich höher ansetzte und sich auch in der Politik und bei den Gewerkschaften Unterstützung für seine Ablehnung suchte, so dass viele Analysten ihre Kursziele oberhalb der vermuteten Offerte von € 41, in der Spitze bei € 55, ansetzten. Wer damals aus diesem Grund nicht verkaufte, sah sich bei sinkenden Kursen getäuscht und fragte sich, warum die Börse den damals von den K+S-Verantwortlichen gesehenen Wert nicht erkennen und nachvollziehen kann. Schließlich hat der Kon-

K+S AG, Kassel

Telefon: 0561/9301-0

Internet: www.k-plus-s.com

ISIN DE000716200,

191.4 Mio. Stückaktien, AK € 191.4 Mio.

KGV 2017e 18, 2018e 12, KBV 0.83 (9/17)

Börsenwert: € 3.76 Mrd.

Aktionäre:

Norges Bank Investment Management 4.96 %

BlackRock 3.70 %, Streubesitz 91.34 %

Kennzahlen 9M 2017 9M 2016

Umsatz 2.6 Mrd. 2.5 Mrd.

EBIT 178 Mio. 202 Mio.

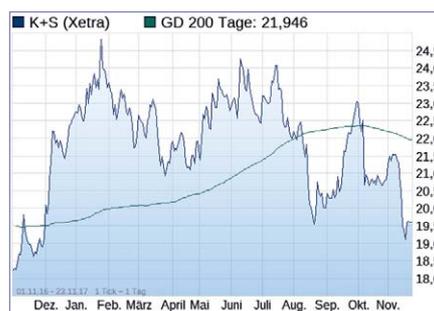
Periodenergebnis 115 Mio. 120 Mio.

Ergebnis je Aktie 0.60 0.63

EK-Quote 43.9 % 48.1 %

Kurs am 24.11.2017:

€ 19.65 (Xetra), 24.95H / 18.48 T



Noch konnte die Ankündigung der neuen Strategie die Börse nicht überzeugen.

FAZIT: In manchen Kommentaren wird die K+S-Aktie auch schon mal als Kapitalvernichter bezeichnet, was zutrifft, wenn stets zu Höchstkursen gekauft wurde. Das ist aber eher selten der Fall, und wer den Mut besaß, zu tiefen Kursen einzusteigen, wurde ebenso belohnt wie dauerhafte Aktionäre. Unsere frühere Aussage, dass die K+S AG ein Basisinvestment in einem ausgewogenen Inlandsdepot darstellt, wurde allerdings mehrfach auf eine harte Probe gestellt. Nunmehr sehen wir jedoch die Zeit gekommen, in der unsere Aussage von 2002, dass Substanz und Ertragskraft für Engagements sprechen, erneut zutrifft – unter der Voraussetzung, dass die Strategie „Shaping 2030“ wie geplant umgesetzt und somit vermehrt die eigene Stärke den Kurs bestimmen wird. KH

Chart: Ariva.de AG; Foto: K+S AG

zern mit dem in Kanada ohne Kapitalerhöhung realisierten Legacy-Projekt, der Kalimine Bethune, ja nicht nur Schulden gemacht, sondern mit seiner Investition Werte geschaffen, die langfristig auch dem Aktienkurs Auftrieb verleihen sollten. Stattdessen ist der Eindruck entstanden, dass die Querelen hier zu Lande mit Behörden und Umweltschützern um die Salzabwässer dauerhaft belasten und auch das Image des Konzerns beschädigen können.

2016 mit Ergebniseinbruch

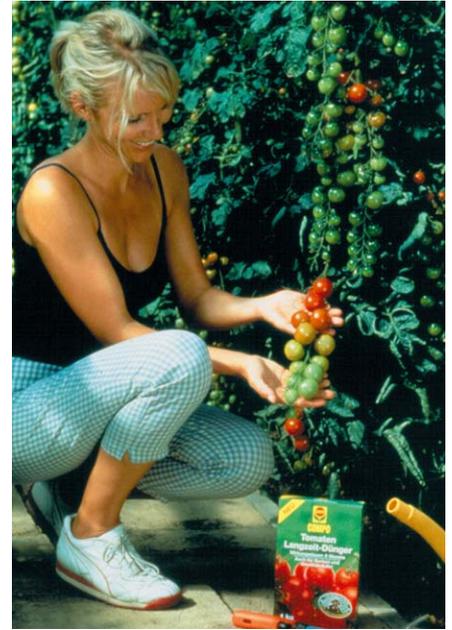
Das Geschäftsjahr 2016 stand im Zeichen des Preisverfalls bei Düngemitteln und der fehlenden Versenkerlaubnis für salzhaltige Produktionsabwässer, wodurch langzeitige Unterbrechungen der Produktion im Werk Werra die Folge waren, so dass die Prognosen zurückgenommen werden mussten. Der Kalibereich schaffte bei einem Umsatz von € 1.5 (2.1) Mrd. nur noch ein EBIT von € 34 (546) Mio., während der Salzbereich bei einem Umsatz von € 1.8 (1.9) Mrd. € 204 (266) Mio. beisteuerte und sich einmal mehr als Stabilisator erwies. Die EBIT-Marge schwächte sich im Konzern auf 6.6 (18.7) % ab. Der Jahresüberschuss von € 174 (495) Mio. entsprach € 0.91 (2.59) je Aktie, so dass die Dividende auf € 0.30 (1.15) je Aktie zurückgenommen wurde. Im NJ 4/17 vermuteten wir daher, dass bei diesen Zahlen das Geschäftsjahr 2017 nur besser werden könne, und dies wurde auch vom Vorstand versprochen, der nunmehr vom bisherigen Finanzvorstand Dr. Burkhard Lohr geführt wird. Zum damaligen Zeitpunkt galt noch immer die Prognose, im Jahr 2020, dann nach Inbetriebnahme der Kalimine Bethune in Kanada, ein EBITDA von € 1.6 Mrd., davon € 1.2 Mrd. aus dem Kali- und € 400 Mio. aus dem Salzbereich, erreichen zu können.

„Shaping 2030“ vorgestellt

Vor allem kurzfristig orientierte Investoren, die im Sommer 2017 auf den Einstieg eines Ankeraktionärs und/oder auf die Abspaltung des Salzgeschäfts gesetzt hatten, zeigten sich enttäuscht, als der Vorstand am 09.10.2017 die Strategie „Shaping 2030“ vorstellte, die eine grundlegende Neuausrichtung des Konzerns bedeutet. Kern der Strategie ist eine „markt- und kundenorientierte Aufstellung des bisher produktionsgesteuerten Unternehmens“ mit Ausrichtung auf die vier Kundensegmente Agrarwirtschaft, Industrie, Verbraucher und Kommunen. Die notwendige Integration der Bereiche Kali- und Magnesiumprodukte sowie Salz soll zugleich die Hebung von Synergien ermöglichen. Für die auf Nachhaltigkeit ausgerichtete „One Company“ war nach Auffassung des Vorstands nunmehr der richtige Zeitpunkt, um die Ambitionen bis zum Jahr 2030 zu definieren.

Umsetzung in zwei Phasen

In einer ersten „Transformationsphase“ bis zum Jahr 2020 soll die Produktausrichtung eine bessere Kundenansprache und höhere Margen ermöglichen. Mit der Hebung von Synergien wird ein jährlicher positiver Ergebniseffekt von mindestens € 150 Mio. ab 2020 angestrebt. Ab 2019 soll ein Free Cashflow erwirtschaftet und der zum 30.06.2017 bestehende Nettoverschuldungsgrad von derzeit 8.1fach (net debt / EBITDA) halbiert werden. Das Jahr 2023 wird als Ziel für ein Investment Grade-Rating angegeben. In der (zweiten) Wachstumsphase bis zum Jahr 2030 soll neben der Stärkung des operativen Ergebnisses die Abhängigkeit von externen Faktoren wie dem Wetter oder dem Weltmarktpreis für Kaliumchlorid reduziert werden. Weitere Wachstumsoptionen bieten das Spezialitätengeschäft und angrenzende Geschäftsfelder. Bei einem geplanten Umsatz von € 11 Mrd.



Diese Aussage aus unserer Titelgeschichte im NJ 12/05 gilt weiterhin: „Auch für das Wachstum von Tomaten sind die Produkte von K+S zuständig.“

soll das EBITDA auf € 3 Mrd. wachsen, wobei zwei Drittel des Wachstums allein aus der Weiterentwicklung des bestehenden Geschäfts sowie der Optimierung von Organisation und Prozessen stammen sollen.

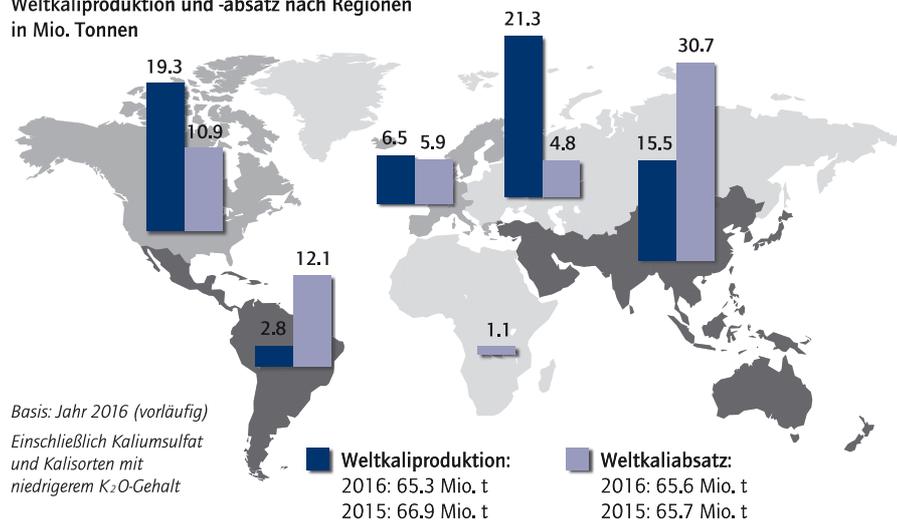
2017 als Übergangsjahr

Vor Veröffentlichung der Q3- und 9M-Zahlen am 15.11. lagen die Ziele der meisten Analysten zwischen € 20 und 27.50, dennoch rutschte der Kurs erstmals seit September 2016 wieder deutlich unter € 20. Im „Übergangsjahr“ 2017 blieb nach neun Monaten bei einem Umsatz von € 2.6 (2.5) Mrd. das EBIT mit € 178 (202) Mio., wobei mit € 123 (146) Mio. erneut der größere Teil aus dem Salzgeschäft stammte, hinter dem Vorjahr zurück. Der Periodenüberschuss nahm mit € 115 (120) Mio. bzw. € 0.60 (0.63) je Aktie nur leicht ab. Ohne Beeinträchtigungen im Werk Werra und bei einer Produktion im kanadischen Werk Bethune von 0.5 (bisher 0.6 bis 0.7) Mio. Tonnen wird die Mengenprognose von 6.8 bis 7 (6.1) Mio. Tonnen bestätigt. Das EBIT erwartet der Vorstand in einer Spanne von € 260 bis 360 Mio. Darin enthalten sind die im laufenden Jahr anfallenden Kosten für die am 29.11.2017 gemeldete Einstellung des Produktionsbetriebs im Kalibergwerk Sigmundshall zum Ende des Jahres 2018. Zu den aktuellen Meldungen kurz vor Redaktionsschluss gehört der Vergleich mit dem BUND (Bund für Umwelt- und Naturschutz Deutschland e.V.) über die Entsorgung von Salzabwässern aus dem Werra-Kalirevier mit der Rücknahme der Klage vom BUND sowie die Verkleinerung des Vorstands von fünf auf drei Personen.

Klaus Hellwig

Die größten Anbieter im Weltkalimarkt

Weltkaliproduktion und -absatz nach Regionen in Mio. Tonnen



Basis: Jahr 2016 (vorläufig)
Einschließlich Kaliumsulfat und Kalisorten mit niedrigerem K₂O-Gehalt

Quelle: IFA, K+S

K+S

„Unser Ziel ist es, der am stärksten auf den Kunden fokussierte, eigenständige Anbieter von mineralischen Produkten zu sein.“

Das Nebenwerte-Journal begleitet Deutschlands einzigen Rohstoffkonzern von Bedeutung seit 15 Jahren, in denen es gute und schlechte Zeiten gab. Die Gründe sind zumeist nicht beeinflussbar, da sie wie Weltmarktpreise oder das Wetter außerhalb der eigenen Gestaltung liegen. Dies soll sich mit der neuen Strategie „Shaping 2030“, die eine Herausforderung für die bisherige Unternehmenskultur darstellt, ändern. Wir sprachen mit CEO Dr. Burkhard Lohr über die derzeitige Lage und die künftige Neuausrichtung des K+S-Konzerns.

NJ: Herr Dr. Lohr, zu Beginn der 1990er Jahre durchlitt der Weltkalimarkt eine Krise. Auch die Jahre danach zeigten, dass der Weltmarkt Schwankungen unterliegt. Wie will sich K+S künftig von derartigen Einflüssen unabhängiger machen?

Lohr: Wir wollen unser Spezialitätengeschäft weiter ausbauen, um von externen Faktoren wie dem Weltmarktpreis für Kaliumchlorid unabhängiger zu werden. Langfristig wird der Anteil des Geschäfts, das externen Faktoren unterliegt, auf nur noch ein Viertel sinken.

NJ: Können Sie auch künftig als „Einzelkämpfer“ im Weltkalimarkt bestehen? Oder gibt es Bewegung bei den Anbietern?

Lohr: Mit unserer breiten Produktpalette sind wir weltweit einzigartig aufgestellt. Wir werden unverändert eine wichtige Rolle auf dem Weltkalimarkt spielen, auch dank unseres neuen Standorts in Kanada. Wir haben langjährige und sehr gute Kundenbeziehungen in alle Welt.

Unser Ziel ist es, der am stärksten auf den Kunden fokussierte, eigenständige Anbieter von mineralischen Produkten zu sein.

NJ: Kommen wir zum Salzgeschäft. Wie sehr können Sie die Abhängigkeit beim Auftausalz vom Wetter beeinflussen?

Lohr: Der Absatz von Auftausalz wird immer wetterabhängig und damit volatil sein. Eine breite geografische Aufstellung und andere Salzarten, zum Beispiel für die Chemische oder Lebensmittel-Industrie, können diese Schwankungen aber ausgleichen. Mit der Umsetzung von „Shaping 2030“ werden wir unabhängiger von Einflüssen wie dem Wetter werden.

NJ: Wie wichtig ist das Werk Bethune in Kanada für den Abbau der Verschuldung und die Erwirtschaftung eines Free Cashflow?

Lohr: Unser neues Kaliwerk, das seit Juni produziert, wird dazu einen großen Beitrag leisten. Produktion und Absatz werden sukzessive gesteigert. Bethune soll im nächsten Jahr auf EBITDA-Basis und dann 2019 auf EBIT-Basis die Gewinnschwelle erreichen.

NJ: Die beschlossene Neuausrichtung bedeutet einen Paradigmenwechsel in der Unternehmenskultur. Befürchten Sie Reibungsverluste?

Lohr: Die neue Strategie wurde im Unternehmen sehr positiv aufgenommen. In der Führungsmannschaft herrscht geradezu Aufbruchstimmung. Dennoch wird sie unserer Belegschaft einiges abverlangen. Aber: „Shaping 2030“ bietet unseren Mitarbeitern auch hervorragende Ent-



Dr. Burkhard Lohr stellt mit „Shaping 2030“ die Weichen in Richtung profitables Wachstum.

wicklungsmöglichkeiten sowie eine gute, transparente und langfristige Orientierung.

NJ: In welche Geschäftsfelder könnte sich K+S in der Wachstumsphase ausdehnen?

Lohr: Wir haben sehr konkrete Vorstellungen. Natürlich können wir einige zum jetzigen Zeitpunkt aus Wettbewerbsgründen noch nicht zu detailliert diskutieren, sonst würden wir uns Chancen verbauen. Aber zum Beispiel das Segment der Fertigation (Ausbringung von Düngemitteln über Bewässerungssysteme) und der Aufbau einer Handelsplattform in Afrika sind bereits sehr konkrete Themen, mit denen wir uns befassen. Was charmant ist: Keine der Wachstumsoptionen ist so dominant, dass der Erfolg der neuen Strategie davon abhängt.

NJ: Zum Schluss unsere obligatorische Frage: Warum sollte sich die K+S-Aktie auch noch in fünf Jahren im Depot befinden?

Lohr: Zu diesem Zeitpunkt wird die Transformation hinter uns liegen. Wir werden uns im Sinne einer „One Company“ deutlich effizienter aufgestellt und unsere Bilanz gestärkt haben. Bethune wird beinahe sein gesamtes Potenzial ausgeschöpft haben. Viele Gründe, um auch dann noch K+S-Aktionär zu sein!

NJ: Herr Dr. Lohr, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig.



Im Juni 2017 hat das Kaliwerk Bethune in Kanada die Produktion aufgenommen.