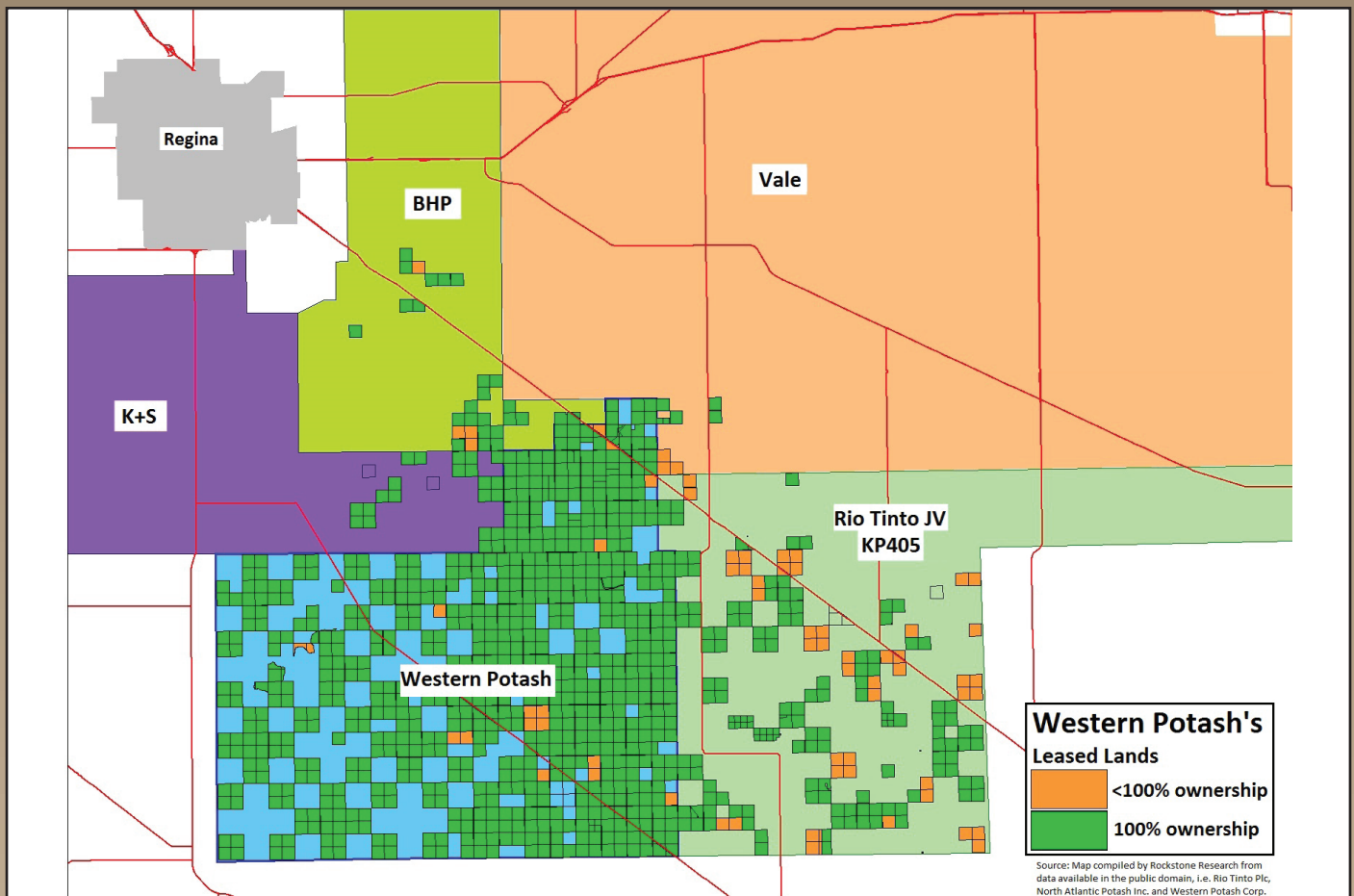




# Rio Tintos grober Schnitzer könnte teuer werden

Von Stephan Bogner (Dipl. Kfm., FH)



Art der Analyse:	Update #2	Heimatsbörse:	TSX (Kanada)
Empfehlung:	„Kaufen“ (unverändert)	Marktkapitalisierung:	\$131 Mio. CAD
Kursziel:	\$1,80 CAD (unverändert)	Aktueller Kurs:	\$0,58 CAD (26.03.14)
Kursziel auf Sicht von:	12 Monate (seit 19.02.14)	Differenz zum Kursziel:	210%

Download Erstanalyse (19.02.14): klicken Sie [hier](#).

Download Update #1 (13.04.14): klicken Sie [hier](#).

## Rio Tintos grober Schnitzer könnte teuer werden

**Das übermäßige Verlangen von Rio Tinto, eine Weltmacht im Potash-Markt zu werden, könnte für den australischen Bergbaugiganten zum Bumerang werden. Damit meine ich einen groben strategischen Fehler, der sich auf der anderen Seite für seinen kleinsten Rivalen als Geschenk des Himmels erweisen könnte.**

Als ich vor kurzem potentielle M&A-Synergien zwischen diversen ambitionierten Minengesellschaften recherchierte, die einen Fuss in Saskatchewan's milliardenschweres Potash-Minengeschäft setzen wollen, machte ich eine verblüffende Entdeckung.

Unglücklicherweise dürfte sich dies für Rio Tinto und seinen russischen Joint-Venture Partner, JSC Acron (LSE: AKRN), als schockierender Flüchtigkeitsfehler herausstellen. In der Tat ist es ein Versäumnis, das die Pläne zur Kommerzialisierung der vom russischen Düngemittelgiganten in höchsten Tönen angepriesenen „massiven Potash-Entdeckung mit Weltklasse-Format“ erheblich verkomplizieren dürfte.

Ich beziehe mich auf das Potash-Grundstück namens KP405 im südlichen Teil der kanadischen Provinz Saskatchewan, das Rio Tinto kürzlich als „Tier One“-Lagerstätte einstufte (*siehe auch Rios [Strategic Report 2013](#), Seite 36*). Diese Bezeichnung ist Fachjargon in der „Champions League“ der grossen Minengesellschaften geläufig, um Projekte mit dem Potential für grosse und hochrentable Minen zu beschreiben.

Nach Aussagen von JSC Acrons nordamerikanischen Tochter North Atlantic Potash Inc. hat die KP405-Lagerstätte das Potential, rund 3 Millionen Tonnen Potash pro Jahr zu produzieren. Dies entspricht jährlichen Einnahmen von knapp einer Milliarde Dollar – sogar in einem derart niedergedrückten Marktumfeld wie heute. Allerdings wird erwartet, dass sich der Potash-Preis in den nächsten Jahren kräftig erholen wird.

Was das Problem mit diesem scheinbar rosigen Bild für den KP405-Projektbetreiber Rio Tinto sein soll? Es ist die Tatsache, dass einige der Potash-Bodenschätze von Rio Tinto jemand anderem gehören. Um genau zu sein ist das KP405-Grundstück wild mit Grundstücksanteilen von Rio Tintos Nachbarn, Western Potash Corp., vermischt.

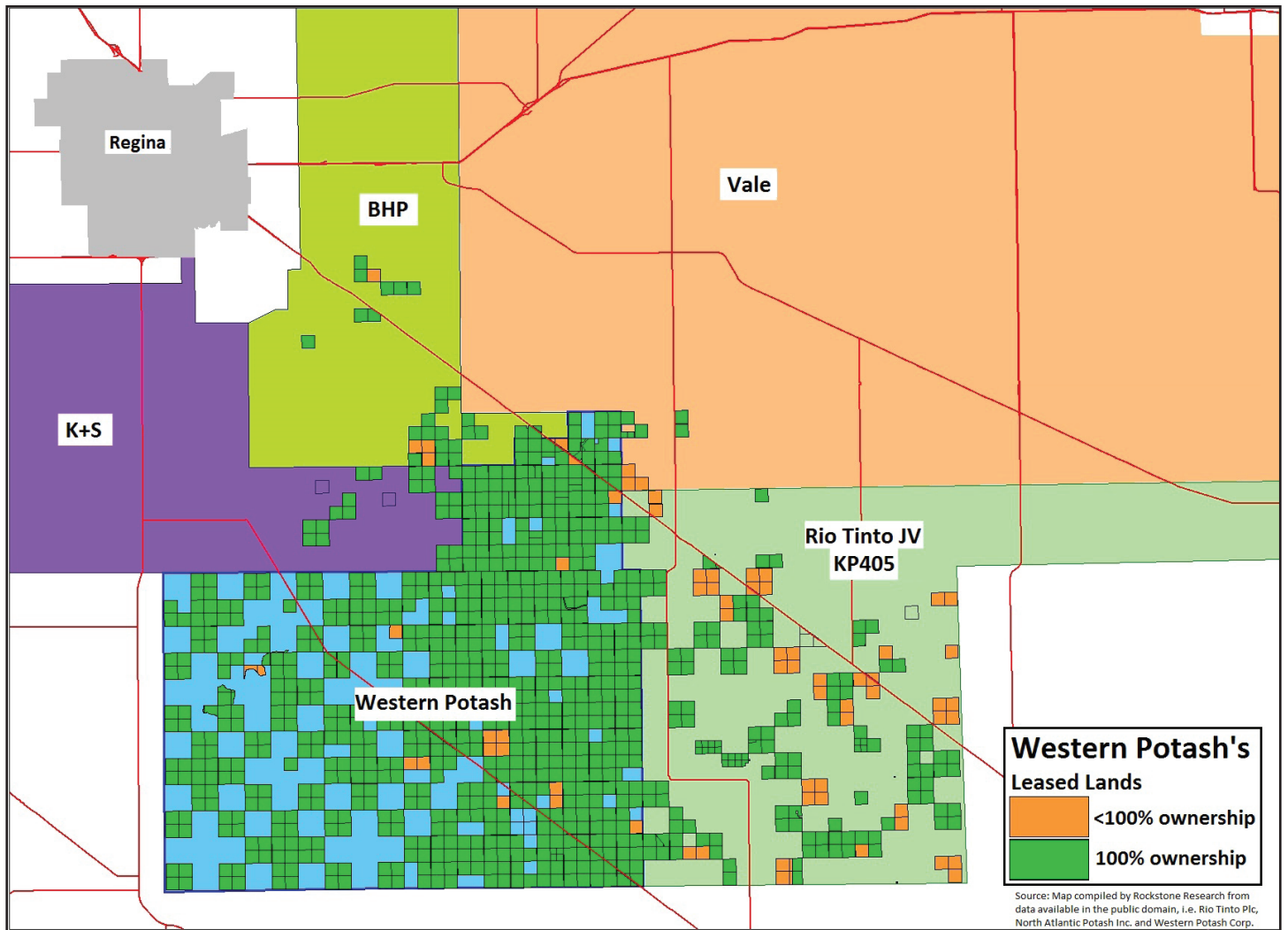
Die in Vancouver ansässige Entwicklungsgesellschaft namens Western Potash hat bereits grosse Schritte unternommen, um mit ihrem Milestone Projekt eine Potash-Mine von Weltklasse-Format zu bauen, das an das KP405-Projekt angrenzt. Mit einem geplanten Output von 2,8 Millionen Tonnen Potash pro Jahr teilt Milestone viele vorteilhafte geologische Eigenschaften mit der KP405-Lagerstätte. Dabei ist das Milestone Projekt anscheinend doppelt so gross wie KP405.

Da Milestone bereits sämtliche Genehmigungen der provinziellen Regierung Saskatchewan's besitzt, um eine Mine zu bauen, konnte Western Potash im vergangenen Herbst bereits eine strategische Beteiligung in Höhe von [\\$33 Millionen](#) von einem staatlich geführten Düngemittelhersteller aus China sichern, und zwar von China BlueChemical. Allerdings benötigt Western Potash am Ende viel mehr Geld um eine Mine zu erbauen, nämlich rund \$3 Milliarden.

Und China BlueChemical ist wohl nicht der einzige Milestone-Interessent mit einem dicken Geldbeutel, da die Liegenschaft einen enormen strategischen Wert darstellt.

Vor diesem Hintergrund ist die Verbindung zwischen Western Potash und Rio Tinto umso interessanter. Damit KP405 vollständig gen Mine entwickelt werden kann, muss Rio Tinto sich mit schachbrettmäßig verteilten Grundstücksanteilen auseinandersetzen, die von Western Potash gehalten werden. Mit anderen Worten: es erscheint schwierig bis unmöglich, auf KP405 eine Mine zu bauen ohne Western Potash's Grundstücksanteile zu berühren.

Um den Rahmen dieses Artikels nicht zu sprengen, werde ich an dieser Stelle nicht die möglichen Gründe beim Namen nennen, warum Rio Tinto womöglich einen groben Nachlässigkeitsfehler begangen hat. Es genügt wohl festzustellen, dass die tatsächlichen Besitzverhältnisse der KP405-Lagerstätte wie folgt aussehen:



Die möglichen Synergieeffekte werden dadurch erhöht, dass die benachbarten Lagerstätten Milestone und KP405 in der Tiefe vorkommen und somit für den kostengünstigen Laugungsbergbau ("In-Situ-Leaching/Recovery" aka ISL/ISR) in Frage kommen. Diese Minentechnologie beinhaltet das Injizieren von grossen Mengen erhitztem Wasser in die tiefgelegenen Kali-Schichten, um das Salz zu lösen und alsdann wieder an die Erdoberfläche zu pumpen.

Und genau hier wird die Geschichte besonders interessant: Western Potash konnte sich bereits langfristige Wasserlieferungen sichern, um diese Minenmethode überhaupt möglich zu machen. Rio Tinto ist noch nicht soweit. Weitere Details hierüber kann unseren vorherigen Artikeln [„Bieterkrieg um Western Potash in Sicht?“](#) und [„Die nächste Potash-Mine mit Weltklasse-Format“](#) entnommen werden.

Somit würde es für Rio Tinto Sinn ergeben, Western Potash zu übernehmen – schon allein aus dem Grund, Sicherheit für zukünftige Wasserlieferungen zu erlangen. Nach dem Stand der Dinge dürfte Rio Tinto auf heftigen Gegenwind von anderen Interessengruppen (einschliesslich der First Nations Gemeinden) stoßen, wenn das Unternehmen tatsächlich versuchen sollte, sich das Wasser aus nahe

gelegenen Wasserquellen zu sichern, allen voran einem See namens Buffalo Pound Lake.

Selbstverständlich würde eine strategische Übernahme auch das Problem lösen, wie KP405 ohne Einmischung in die Besitzverhältnisse von Western Potash zur Mine entwickelt werden soll.

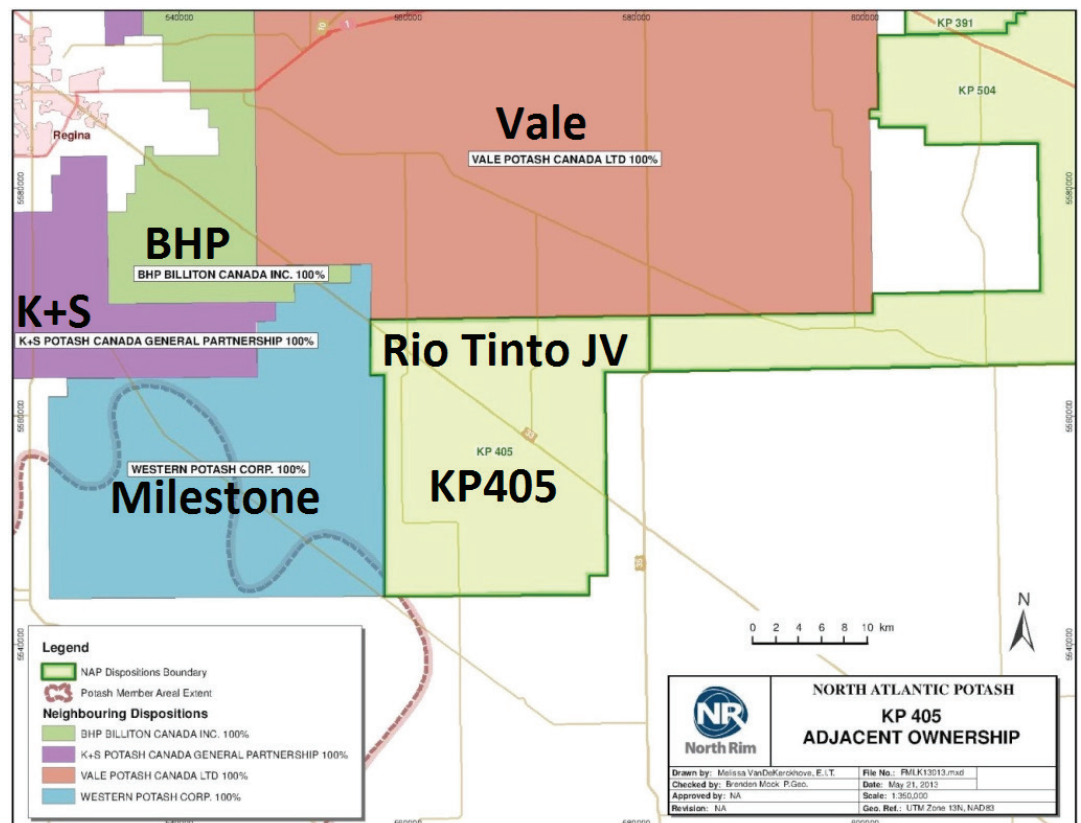
Eine Akquisition würde Rio Tinto darüber hinaus helfen, den Potash-Markteintritt zu beschleunigen, da Milestone binnen weniger Jahre in die Produktion gebracht werden kann, während KP405 in der Entwicklung noch weit hinterherhinkt. Zudem gibt es noch immer keine Sicherheit, ob KP405 überhaupt all die technischen, logistischen, umwelt- und genehmigungstechnischen Hürden überwinden und als realisierbares Projekt bestätigt werden kann.

Die Spekulationen in den Medien über eine mögliche Übernahme von Western Potash durch Rio Tinto nehmen merklich zu, wobei auch die Möglichkeit besteht, dass Milestone durch externe Finanzierung Dritter zur Mine entwickelt wird und so eventuell den Weg ebnet, dass KP405 zur Schwestermine wird. Zusammen könnten beide Minen mehr als 6 Millionen Tonnen jedes Jahr produzieren.

Die M&A-Gerüchte um Western Potash und Rio Tinto wurden letzte Woche umso konkreter, als die bekannte australische Zeitung The Australian im Artikel ["Rio Keen to Make Potash Plunge"](#) am 22. März berichtete:

***"Rios Entdeckung entfachte die Spekulation eines möglichen Übernahmeangebots, oder Joint Ventures, mit Western Potash, welches Unternehmen ein benachbartes Grundstück besitzt. Mit einer Marktkapitalisierung von nur \$125 Millionen wäre es für Rio kein Problem, das Unternehmen zu schlucken, da es ihr ermöglichen würde, Zugang zum Milestone Projekt zu bekommen, da es neben KP405 vorkommt und eine doppelt so grosse Ressource besitzt. Milestone hat Ähnlichkeiten in Hinsicht auf die geplante Minengrösse von KP405 und soll \$3 Milliarden kosten, wobei Milestone fortgeschrittener ist und einen besseren Zugang zu Wasser hat, der geteilt werden könnte."***

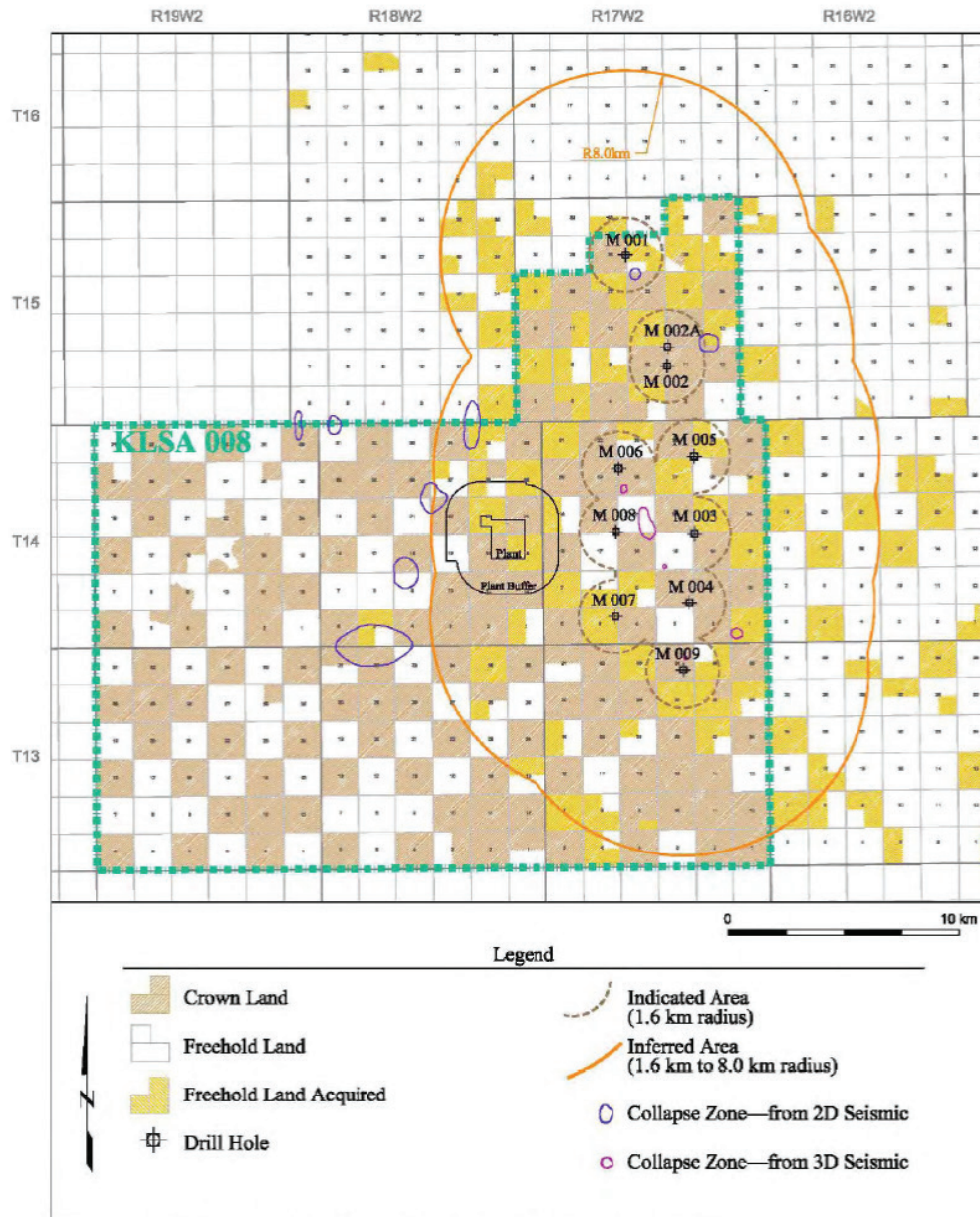
Indes lässt sich Rio Tinto nicht in seine Karte schauen. David Ovington, ein IR-Sprecher des Unternehmens, weigerte sich, über das Vorhaben Rio Tintos in Bezug auf Western Potash eine Aussage zu tätigen, als ich ihn diese Woche kontaktierte. Und genau so eine Aussage finde ich recht verlockend.



## Disclaimer, Haftungsausschluss und sonstige Informationen:

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 wird von Zimtu Capital Corp. bezahlt, wobei Teil der Aufgaben des Autors ist, über Unternehmen zu recherchieren und zu schreiben, in denen Zimtu investiert ist. Während der Autor möglicherweise nicht direkt von dem Unternehmen, das analysiert wird, bezahlt und beauftragt wurde, so würde der Arbeitgeber des Autors, Zimtu Capital, von einem Aktienkursanstieg profitieren. Darüberhinaus besitzt der Autor Aktien oder Aktienoptionen von den analysierten Unternehmen und würde von einem Aktienkursanstieg ebenfalls profitieren. Es kann auch in manchen Fällen sein, dass die analysierten Unternehmen auch einen gemeinsamen Direktor mit Zimtu Capital haben. 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](http://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](http://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, Betriebsunterbrechung, 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](http://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](http://www.rockstone-research.com) zugesandten Informationen oder anderweitig damit im Zusammenhang stehende Informationen begründen somit keinerlei Haftungspflicht. Rockstone und der Autor erbringen Public Relations und Marketing-Dienstleistungen hauptsächlich für börsennotierte Unternehmen. Im Rahmen des Internetangebotes [www.rockstone-research.com](http://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](http://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](http://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 hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten eine entgeltliche Auftragsbeziehung mit den auf [www.rockstone-research.com](http://www.rockstone-research.com) vorgestellten Unternehmen oder interessierten Drittparteien über welches im Rahmen des Internetangebots [www.rockstone-research.com](http://www.rockstone-research.com) berichtet wird. (z.B. Marketing & Consultingvertrag). Zudem strebt Rockstone grundsätzlich den Abschluss bzw. die Fortführung einer solchen entgeltlichen Auftragsbeziehung mit verschiedenen Unternehmen an. 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](http://www.rockstone-research.com) berichtet wird, einzugehen oder zu verkaufen. Ein Kurszuwachs der Aktien der vorgestellten Unternehmen kann zu einem Vermögenszuwachs von Rockstone, des Autors oder seiner Mitarbeiter führen. Hieraus entsteht ein Interessenkonflikt.

NI 43-101 Technical Report Summarizing the Preliminary Feasibility Study for a Potash Solution Mine on the Milestone Project (Subsurface Mineral Lease KLSA 008), Saskatchewan  
 Prepared for Western Potash Corp.  
 December 15, 2011 Page 14-2



714-05 Western Potash Sask (Western Potash-Saskatchewan\_Base Map4.dwg Layout: Fig 13 Ind\_Inferred).jbmvf (12-13-2011)

## DISCLAIMER

Weder Rockstone Research Ltd. noch der Autor wurde von Western Potash Corp. direkt beauftragt oder entschädigt, diesen Inhalt zu produzieren oder zu veröffentlichen. Allerdings hält der Autor Aktien von Western Potash Corp., wobei der Autor seit der Erstanalyse keine Aktien von Western Potash Corp. verkauft hat und auch nicht beabsichtigt, in den nächsten Wochen zu verkaufen. Bitte lesen Sie den vollständigen Disclaimer auf [www.rockstone-research.com](http://www.rockstone-research.com), da u.a. dies hier in keinsten Weise als "Anlageberatung" zu werten ist und ein Interessenskonflikt vorherrschen könnte.