

Bieterkrieg um Western Potash in Sicht?

Von Stephan Bogner (Dipl. Kfm., FH)



| | | | |
|-------------------------|---------------------------|-------------------------|-----------------------|
| Art der Analyse: | Update #1 | Heimattörse: | TSX (Kanada) |
| Empfehlung: | „Kaufen“ (unverändert) | Marktkapitalisierung: | \$102 Mio. CAD |
| Kursziel: | \$1,80 CAD (unverändert) | Aktueller Kurs: | \$0,45 CAD (12.03.14) |
| Kursziel auf Sicht von: | 12 Monate (seit 19.02.14) | Differenz zum Kursziel: | 300% |

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

Bieterkrieg um Western Potash in Sicht?

Nachdem in den letzten Wochen die Handelsaktivität bei Western Potash Corp. (WKN: A0QZLM) merklich zugenommen hat, fragen sich Investoren, ob das fortgeschrittene Potash-Entwicklungsunternehmen ins Visier eines kapitalkräftigen Interessenten geraten ist.

Wir denken, dass dies tatsächlich der Fall ist. Zudem gehen wir davon aus, dass sich erste smarte Investoren positionieren, bevor ein mögliches Übernahmeangebot abgegeben wird oder ein Joint-Venture mit einem renommierten Minenunternehmen verkündet wird.

Die Gründe für ein Interesse an Western Potash sind schnell gefunden, denn die Milestone Potash-Lagerstätte im kanadischen Saskatchewan ermöglicht eine projizierte Jahresproduktion von bis zu 2,8 Mio. Tonnen Potash. Wie in unserer [Erstanalyse](#) vom 19. Februar 2014 präsentiert wurde, überzeugt uns Milestone mit einer Minenlebenszeit von mindestens 40 Jahren und dass es zu den Potash-Minen mit den niedrigsten Produktionskosten weltweit zählen kann.

Vor kurzem, am 1. März 2014, wurden die M&A-Spekulationen in der Potash-Branche auf ein neues Level katapultiert, und zwar mit dem Artikel [“Roping in Canada for food security”](#) in der Deccan Herald – eine führende englisch-sprachige Tageszeitung in Indien:

“In der Zukunft werden noch grössere Potash-Lieferungen aus Kanada auch in Indien ankommen, wobei dies durch Investments von Unternehmen wie Rashtriya Chemicals & Fertilisers Ltd. ermöglicht wird, welches vorhat, einen 40%-Anteil im Wert von einer Milliarde US-Dollar in einem Joint-Venture mit Western Potash Corp. zu erwerben, um eine neue Mine in Saskatchewan zu bauen.”

Dr. Didar Singh, derzeitiger Generalsekretär von [FICCI](#) (Federation of Indian Chambers of Commerce & Industry) und ehemaliger Minister im auswärtigen Amt der indischen Regierung, betonte in seinem Artikel für die Deccan Herald, dass sich Kanada in einer einzigartigen Position befindet, um eine “signifikante Rolle zur Unterstützung Indiens bei der Erzeugung von ausreichend Nahrungsmitteln für ihre Bevölkerung zu spielen... durch die Lieferungen von... Düngemittel.” Er bemerkte zudem, dass “Indien immerhin einen Grossteil seines Potash-Bedarfs durch kanadische Unternehmen importiert, wie die Potash Corp. of Saskatchewan, die übrigens der grösste Potash-Produzent der Welt ist.”

R.G. Rajan, Vorstandsvorsitzender von Rashtriva Chemicals & Fertilizers Ltd. (Indiens zweitgrösster staatlich geführter Düngemittelproduzent) [verkündete](#) bereits 2012, dass seine Firma “plant, Potash-Minen in Ländern wie Kanada zu akquirieren, um Lieferungen zu sichern”, oder wie es Bloomberg formuliert:

“Beteiligungen an ausländischen Potash-Lagerstätten dürften das in Mumbai ansässige Unternehmen dazu verhelfen, viele der 235 Millionen indischen Landwirte vor steigenden Kosten zu schützen, wenn der alljährliche Monsun nicht stark genug ist, da die letzten Jahre gezeigt haben, dass ein Mangel an Regen zu einer drastisch reduzierten Landwirtschaftsausbeute führt... Indien ist ein grosser Potash-Importeur ohne heimische Produktion. Es ist logisch, Potash-Lieferungen zu sichern, vor allem wenn der Käufer denkt, dass Potash-Preise stärker ansteigen werden, als allgemein erwartet wird.”

Also wer wäre der offensichtlichsste Kandidat, der Western Potash kaufen oder eine strategische Partnerschaft eingehen würde, um Milestone gen Mine zu entwickeln?

Die Antwort auf diese Frage ist nicht so einfach, da es eine Vielzahl von Gesellschaften rund um den Globus gibt, die wohl ein tatsächliches Interesse haben, insbesondere vor dem Hintergrund der aktuell niedrigen Marktpreise und -bewertungen.

Eingangs seien Staatsfonds ("SWFs – Sovereign Wealth Funds") vor allen in Indien, Brasilien, dem Mittleren Osten und Asien erwähnt, die allesamt ein Interesse daran haben, zu partizipieren und zu beobachten, wie Milestone zur Mine entwickelt wird, da es ihr aufgetragenes Mandat ist, die zur Nahrungsmittelproduktion erforderlichen Lieferungen ins Land sicherzustellen.

| Top 10 Staatsfonds nach Assets (September 2013) | | | |
|---|---|---------------|------------|
| 1 | Government Pension Fund – Global | Norwegen | \$737 Mrd. |
| 2 | SAMA Foreign Holdings | Saudi Arabien | \$676 Mrd. |
| 3 | Abu Dhabi Investment Authority | VAE | \$627 Mrd. |
| 4 | China Investment Corp. | China | \$575 Mrd. |
| 5 | SAFE Investment Co. | China | \$568 Mrd. |
| 6 | Kuwait Investment Authority | Kuwait | \$386 Mrd. |
| 7 | Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio | Hong Kong | \$327 Mrd. |
| 8 | Government of Singapore Investment Corp. | Singapur | \$285 Mrd. |
| 9 | National Welfare Fund | Russland | \$176 Mrd. |
| 10 | Temasek Holdings | Singapur | \$173 Mrd. |

Quelle: Sovereign Wealth Fund Institute

Hinter der Motivation der SWFs, ihre jeweiligen Bevölkerungen zu ernähren, stehen politische Motive – ihnen ist die Angebotssicherung viel wichtiger als die Frage nach dem Preis.

China BlueChemical

Auf den ersten Blick erscheint Western Potash wie perfekt gemacht für einen Endverbraucher aus China. Diese Spekulation wird angetrieben durch die Tatsache, dass das Unternehmen im Jahr 2013 eine \$33 Mio. Finanzspritze von einem Konsortium erhalten hat, das von Chinas grösstem staatlich-kontrollierten Düngemittelhersteller China BlueChemical angeführt wird.

Diese strategische Investition wurde von einem Potash-Abnahmevertrag begleitet. Das bedeutet, dass China BlueChemical – eine Tochter der CNOOC (China National Offshore Oil Corporation) – für mindestens 20 Jahre Potash kaufen kann, sofern sie die Finanzierung in Höhe von \$2,9 Mrd. besorgt, damit Milestone auch zur Mine wird.

Jedoch sind die Chinesen nicht die einzigen Wettstreiter auf einer Weltbühne der dicken Brieftaschen und Hunger nach Potash. Die Beteiligung von China BlueChemical an Western Potash dürfte indes auch nicht der Auslöser für den jüngsten Aktienkursanstieg gewesen sein.

Obwohl der Aktienkurs seitdem wieder nachgelassen hat, so kursieren noch immer Gerüchte, dass Western Potash von zumindest einem weiteren Wettstreiter herausgefordert wird.

John Costigan, ein offizieller Unternehmenssprecher von Western Potash, lehnte es ab, diese Spekulation zu kommentieren. Auch David Ovington, Rio Tinto's IR-Sprecher aus London, weigerte sich, etwas hierzu zu sagen.

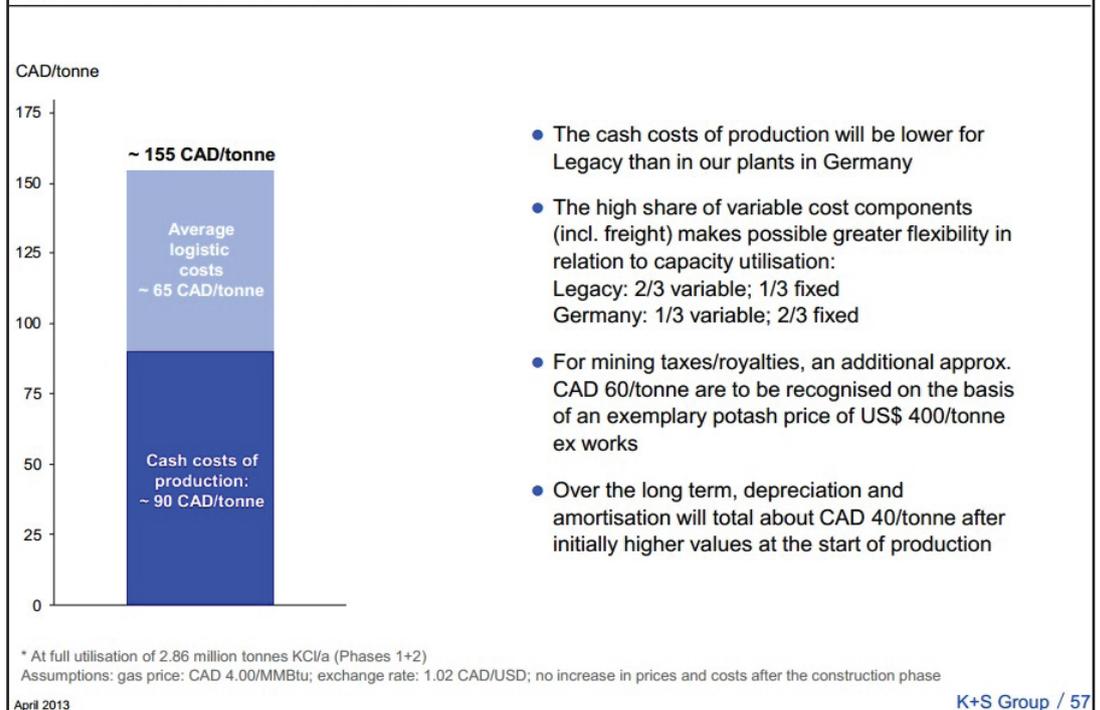
Unserer Meinung nach gibt es diverse Interessenten, die in Frage kommen, wobei einige davon aktiv ihre eigenen Potash-Projekte in Saskatchewan – inmitten der weltweit reichhaltigsten und produktivsten Potash-Feldern – entwickeln. Die Kandidaten beinhalten die globalen Minenschwergewichte Potash Corp. of Saskatchewan, BHP Billiton, Rio Tinto, Vale Inco und den deutschen Düngemittelhersteller K+S.

Diese Unternehmen würden wohl nicht gerne von der Seitenlinie beobachten wollen, wie eine neue Potash-Mine entwickelt wird, welche die niedrigsten Produktionskosten in der gesamten Branche verspricht, da dies bedeuten würde, dass beträchtliche Marktanteile verloren gehen, insbesondere während den aktuellen Zeiten niedriger Marktpreise und erhöhtem Angebot aus Russland.

K+S

Laut K+S war die Akquisition der Legacy Potash-Lagerstätte in Saskatchewan ein "wichtiger strategischer Schritt". Dies dürfte auf der Tatsache beruhen, dass die Minen von K+S als Betriebe mit hohen Produktionskosten klassifiziert werden, wobei Legacy ab dem Jahr 2016 zu einer der wenigen Potash-Minen der Welt zählen wird, welche sich mit den niedrigsten Produktionskosten rühmen darf. Ohne Legacy würde sich K+S ernsthaften Bedenken ausgesetzt sehen, überhaupt rentabel zu bleiben in einem Potash-Marktumfeld, das so niedergedrückt ist wie heute.

Legacy Project Specific Cash Costs*



Trotz des scheinbar hohen Preises hat die \$434 Mio. Akquisition von Legacy den Druck auf K+S stark besänftigt, weil die durchschnittlichen Produktionskosten substantiell reduziert werden.

In unserer [Erstanalyse](#) über Western Potash präsentierten wir die extremen Ähnlichkeiten zwischen Legacy und Milestone. Hält man sich vor Augen, dass K+S mehr als \$400 Mio. für Legacy auf den Tisch gelegt hat und dass Western Potashs Marktkapitalisierung aktuell bei rund \$100 Mio. steht, so dürfte der Markt eine Übernahme als relatives Schnäppchen auffassen, insbesondere vor dem Hintergrund, dass andere Konkurrenten ebenfalls Western Potash auf dem Radar haben.

Es gibt bestechende Vorteile für K+S, die Milestone-Lagerstätte zur Mine zu entwickeln, während Legacy in den nächsten 2 Jahren erfolgreich in die Produktion gebracht wird, da dies eine Verdoppelung an guten Effekten für den Aktienkurs beschern würde, und zwar innerhalb einer relativ kurzen Zeit (oder bewusst dann, wenn dies aus unternehmensstrategischer Sicht von Vorteil wäre und Milestone somit als mächtiges "As im Ärmel" gehalten werden kann).

Potash Corp. of Saskatchewan

Um weiterhin der grösste Düngemittelproduzent der Welt zu bleiben (in Hinsicht auf Kapazitäten) und seine Geschäftsbeziehungen mit Indien stark zu halten, haben sich vor allem Akquisitionen von nicht-entwickelten Lagerstätten bewährt. Mit Betrieben und Beteiligungen in 7 Ländern haben die kanadischen Minen einen Anteil von etwa 20% der globalen Unternehmenskapazitäten. Gemäss ihrer Vision "ein Schlüsselspieler bei der globalen Nahrungsmittel-Lösung zu sein und langfristig Wert für alle Interessengruppen aufzubauen", so lautet die Mission, um diese Vision am Leben zu halten, Akquisitionen zu tätigen.

O-Ton Potash Corp.: ***"Im Besonderen betonen wir Geschäftsbeziehungen zu Parteien, die nahe unseren Betrieben sind, und zwar bis zu dem Ausmass, wie diese unseren Kriterien entsprechen."***

BHP Billiton

Ende 2010 versuchte der australische Minengigant BHP mit einem sage und schreibe \$38 Mrd. eine feindliche Übernahme von Potash Corp. Nachdem BHP sich gezwungen fühlte, die Transaktion abubrechen, beschwerte sich das Unternehmen, dass es "beispiellose Versprechungen" über Arbeitsplätze und Investments gemacht habe, einschliesslich Verpflichtungen über \$370 Mio. an Infrastruktur-Ausgaben hauptsächlich in Saskatchewan.

Trotz dieser gescheiterten Übernahme sagte BHP, dass es trotzdem sein Jansen Potash-Projekt zur Mine in Saskatchewan entwickeln wird, wobei die Vorteile einer zweiten Potash-Mine (z.B. Milestone), die in der gleichen Region mehr oder weniger zur gleichen Zeit in Produktion gebracht wird, offensichtlich sind, vor allem wenn Wörter wie "Synergien" und "Skaleneffekte" zum gern gehörten Fachjargon in den Aufsichtsratsälen einer jeden der 3 grössten Minengesellschaften der Welt zählen, neben Rio Tinto und Vale selbstverständlich.

Rio Tinto

Einer der herausragenden Kandidaten für eine Übernahme ist der diversifizierte Minengigant Rio Tinto. Allerdings sollte man sich den Hintergrund vor Augen führen, dass alle grossen Minengesellschaften während der letzten Jahre auf aggressive Weise versuchten, in Saskatchewan's rentablem Minengeschäft Fuss zu fassen. Dies liegt an den positiven langfristigen Preisaussichten dank weltweiter Potash-Nachfrage, die sehr stark werden soll. Jahr für Jahr müssen 75-80 Mio. Menschen zusätzlich ernährt werden. Somit besteht zunehmende Dringlichkeit, die Ernte-Erträge mit dem Zusatz von potashbasierten Düngemitteln zu maximieren.

Daneben ist bemerkenswert, dass Saskatchewan fast die Hälfte aller Potash-Reserven auf der Welt beheimatet, wobei es derzeit nur rund ein Drittel des Welt-Outputs produziert. Zudem wird das politische System als sicher eingestuft, um langfristig erfolgreich arbeiten zu können. Daher ist Saskatchewan vor allem für die Grossen der Minenliga so attraktiv, die von den langfristigen Marktaussichten von Potash überzeugt sind.

Warum könnte es vor allem für Rio Tinto gut sein, Western Potash zu übernehmen, oder zumindest ein gemeinsames Team zu bilden, um Milestone in die Produktion zu bringen?

Zu aller erst: Milestone ist technisch gesehen "de-risked", es existiert also kein technisches Machbarkeitsrisiko mehr, wobei die kommerzielle Realisierbarkeit bereits demonstriert werden konnte. Und Western Potash hält bereits alle notwendigen Regierungs- und Umwelt-Genehmigungen in den Händen. Sämtliche Logistik-Aspekte der Belieferung von ausländischen Kunden wurden ebenfalls erfolgreich gelöst. All dies bedeutet, dass es im Grunde genommen keinerlei Hürden mehr gibt, um Milestone zur Mine zu machen – ausser der Projektfinanzierung. Denn dies ist eben nicht der Fall mit Rio Tintos Regina Potash-Projekt, das sich noch in einem früheren Entwicklungsstadium befindet und noch einiges an möglichen Hürden überspringen muss, bevor eine Minen-Entscheidung gefällt werden kann. Milestone ist ein Multi-Milliarden Dollar Asset, das auf kosteneffizientester Weise binnen nur 3 Jahren kommerzialisierbar ist.

Alles in allem würde eine Milestone-Akquisition den Zeitplan Rio Tintos bis zum kommerziellen Produktionsstart wesentlich verkürzen. Eine Übernahme würde auch das Risiko mildern, dass Rio Tintos Pläne, Fuss im Herzen der produktiven Potash-Felder von Saskatchewan zu fassen, scheitern könnten.

Bemerkenswert ist vor allem, dass Western Potash plant, eine sog. Unterage-Auslaugungsmine ("solution extraction", in-situ leaching/extraction/recovery) zu entwickeln. Diese Abbaumethode beschert viel geringere Finanzierungs- und Betriebskosten als konventionelle Potash-Minenmethoden.

Betrachten wir als bestes Beispiel die Wasserversorgung – den Lebenssaft einer Auslaugungsmine. Das liegt daran, dass grosse Mengen an Wasser nötig sind, um tiefgelegenes Potash an die Erdoberfläche

zu spülen – anstatt es mechanisch abzutragen. Es ist wichtig, zu verstehen, dass Milestone ein Nachbar des Regina Projekts (Rio Tinto) ist. Aber im Gegensatz zu seinem Nachbar hat Western Potash Zugang zu praktisch unbegrenzten Mengen an Wasser, das zudem auch noch nicht einmal nahe gelegene Grundwasserschichten überfluten würde. Auf der anderen Seite könnte sich Rio Tinto in rechtliche Streitigkeiten mit Einheimischen (“First Nations”) verwickeln, wenn es seine Pläne weiter verfolgt, um den benachbarten See Buffalo Pound Lake als Wasserquelle zu nutzen. Denn dies ist ein Wasser-Reservoir, auf das ländliche Einheimische, städtische Bevölkerungen (Regina und Moosejaw), sowie andere Interessengruppen für Trinkwasser und zur Bewässerung angewiesen sind.

Western Potash besitzt sog. grüne Berechtigungsnachweise (“green credentials”), was bedeutet, dass bereits Verträge abgeschlossen wurden, um die benachbarte Stadt Regina für ihr geklärtes Abwasser zu bezahlen und es zur Milestone Mine vor Ort umzuleiten. Aktuell wird dieses Abwasser in den Fluss Wascana River abgelassen. Dieses Abkommen verbessert nicht nur die Umwelt, sondern bietet dem Unternehmen auch einen strategischen Langfrist-Lieferanten für die wasserintensive Auslaugungsmine. Milestone wird demnach die erste Auslaugungsmine der Welt sein, die geklärte Abwässer – anstatt Frischwasser – benutzt, um das salzbasierte Mineral zu lösen.

Die folgende Realität kann nicht überbewertet werden: Wenn Rio Tinto tatsächlich Western Potash übernimmt, oder zumindest ein Joint-Venture bildet, so würde dies Rio Tintos Wasserproblem lösen. Es würde zudem einen entscheidenden Wettbewerbsvorteil bieten, wenn diese zwei Potash-Projekte zu einem grossen, konsolidierten Asset fusioniert werden würden. Die Folge wäre ein sehr gute Machbarkeit und vor allem eine lange Minenlebenszeit.

Es wäre auch ein Arrangement, mit dem sich Rio Tinto in puncto Umweltschutz profilieren könnte. Laut Unternehmenssprecher John Costigan wird diese bahnbrechende Verwendung von Abwässern als Paradebeispiel genommen werden, wie Trends auch noch im 21. Jahrhundert gesetzt werden und der gesamten Branche dazu verhelfen, ihr Image aufzupolieren, wovon jeder einen Vorteil hat.

“Es ist mehr eine Win-Win-Situation für alle Beteiligten. Es ist auch ein grosser Gewinn für die Umwelt”, sagt John Costigan. “Wir hoffen, dass dieser Vertrag Beweis genug ist, dass wirtschaftliche und ökologische Nachhaltigkeit in unserer Branche nicht nur mit etwas kreativem Denken möglich ist, sondern auch grosse Dividenden für alle Interessengruppen abwirft.”

Ein gern gesehener Nebeneffekt wäre, dass der Wascana River durch die Umleitung der Abwässer wiederbelebt wird. Denn die Algen-Ausbreitung im Fluss beruht auf dem Ablassen von geklärtem Abwasser. Somit kann sich die Natur wieder erholen, vor allem da die Sommer-Algenausbreitung teilweise giftige Ausmasse annimmt. All dies muss wie Musik in den Ohren einer auf Image fokussierten multinationalen Gesellschaft wie Rio Tinto klingen.

Zusammenfassend sind die Vorteile einer lukrativen Potash-Mine auf Milestone schlagend. Und dies würde es Unternehmen wie Rio Tinto ermöglichen, sofort einen Fuss in die lukrative Potash-Branche zu setzen, indem Western Potash einfach übernommen wird, oder ein Joint Venture ausgehandelt wird.

| Top 10 Gründe um Western Potash’s Milestone Lagerstätte zu besitzen | |
|---|--|
| #10 | Nachhaltig umweltfreundlich |
| #9 | Globale Marktkonditionen repräsentieren günstige Einstiegszeit |
| #8 | Aktuelles Management fähig um Mine zu betreiben |
| #7 | Vollständig "de-risked", einschliesslich Genehmigungen |
| #6 | Produktionskapazitäten können je nach Bedarf angepasst werden |
| #5 | Saskatchewan zählt zu den weltweit reichhaltigsten und produktivsten Potash-Feldern |
| #4 | Benötigte Grundstücke vorhanden um Mine und Verarbeitungsanlage zu bauen |
| #3 | Ausreichend und kostengünstiges Wasser verfügbar für Auslaugungsmine |
| #2 | Infrastruktur vorhanden |
| #1 | Niedrig-Kosten Produzent <i>(wer die niedrigsten Produktionskosten hat kontrolliert Markt)</i> |

So oder so, Aktionäre von Western Potash würden ansehnlich profitieren. Zum Beispiel würde eine Übernahme auf einen Schlag höhere Aktienkurse beschern, während ein Joint-Venture wohl dazu führen würde, dass der wahre innere Wert der Lagerstätte während der kommenden Jahre mit einem entsprechend exponentiell aufwertendem Aktienkurs abgebildet würde.

Abermals sei darauf hingewiesen, dass es geradezu das ideale Szenario wäre, wenn Rio Tinto oder jemand anderes das benötigte Kapital beschafft, um Milestone zu einer Mine mit jahrzehntelangem Betrieb bei niedrigen Produktionskosten und hohen Gewinnmargen voranzubringen.

Die hier erwähnten Unternehmen repräsentieren lediglich einige der Kandidaten, die ein Motiv hätten, um Western Potash zu akquirieren oder eine Partnerschaft zu bilden. Rockstone wird weiterhin die Situation verfolgen und passende Kandidaten besprechen. Am besten kann der Fortschritt mit dem kostenlosen [Rockstone Newsletter](#) verfolgt werden.



Link to Live Chart (15 min delayed):
<http://scharts.co/1cKZDxp>



Link to Live Chart (15 min delayed):
<http://scharts.co/1bRrQrv>



Link to Live Chart (15 min delayed):
<http://scharts.co/1jPwDE>



DISCLAIMER

Der Autor hält Aktien von Western Potash Corp. (TSX: WPX; FSE: AHE) und könnte diese jederzeit wieder verkaufen, wobei weder Rockstone Research Ltd. noch der Autor von Western Potash Corp. beauftragt oder entschädigt wurde, diesen Inhalt zu produzieren oder zu veröffentlichen. Bitte lesen Sie den vollständigen Disclaimer auf www.rockstone-research.com, da dies hier in keinsten Weise als "Anlageberatung" zu werten ist. Soweit nicht anders angegeben stammen die Bilder von Shutterstock.com