

Startseite > Transformation > Anleihen



Ist der Abwärtstrend bei K+S vorbei?

Nach turbulenten Jahren scheint bei K+S Ruhe eingekkehrt zu sein. Der Konzern konnte seinen Schuldenberg verkleinern und bekommt ein höheres Rating. Doch das Glück steht nicht auf der Seite des Unternehmens.

11. MAI 2022 – VON SARAH BACKHAUS



K+S muss bald Anleihen refinanzieren. Doch mit neuen Bonds kann das Unternehmen nicht an Zinsen sparen. Foto: K+S

Kommt das Glück für K+S zu spät? Der Bergbaukonzern konnte durch den Verkauf des Americas-Geschäft den Schuldenberg immens senken und das Unternehmen so vom Abgrund wegführen. Jetzt profitiert der Konzern vom Rückenwind ohne Ende: Im ersten Quartal stieg der Umsatz um fast zwei Drittel auf 1,2 Milliarden Euro und das Ebitda erreichte mit 524 Millionen Euro mehr als das Vierfache des Vorjahreswertes, wie das Unternehmen am heutigen Mittwoch mitteilte. Doch der Zeitpunkt kommt für Interims-CFO Burkhard Lohr zu spät, um eine Ersparnis zu erreichen.

1. K+S hebt Gewinnprognose für 2022 an

Die markanteste positive Veränderung bei dem MDax-Konzern ist die enorme Gewinndynamik. Wie die Kasseler Mitte April mitteilten, rechnen sie im laufenden Geschäftsjahr mit einem deutlich höheren Gewinn als zunächst angepeilt: Statt einem Ebitda von bis zu 1,9 Milliarden Euro stellt K+S nun ein Ergebnis von 2,3 bis 2,6 Milliarden Euro in Aussicht – das wäre das beste Ergebnis der Unternehmensgeschichte.

Grund dafür sind die gestiegenen Preise für Düngemittel, deren Zuwachs die höheren Kosten für Energie, Logistik und Material übersteigt. Russland und Weißrussland sind eigentlich zwei der weltgrößten Exporteure von Düngemittel, doch durch die Sanktionen infolge des Ukraine-Kriegs setzen Länder auf andere Lieferanten, zum Beispiel auf K+S.

Das wirkt sich auch auf die Erwartung für den freien Kapitalfluss aus. Dieser soll abzüglich Sondereffekten nicht mehr bei 600 bis 800 Millionen Euro liegen, sondern zwischen 1 und 1,2 Milliarden Euro. Dabei beruht die Prognose auf der Annahme, dass es nicht zu Produktionsunterbrechungen infolge eines Mangels an Gas kommt. JP-Morgan-Analyst Chetan Udeshi meint: „Versorgungsengpässe und hohe Energiepreise bilden ein positives Umfeld für Düngemittelkonzerne, das 2022 prägen wird und vielleicht auch noch 2023.“

2. K+S-Aktie steigt, Börsenwert verdoppelt

Die besseren Erwartungen spiegeln sich auch im Aktienkurs wider: Der Kurs schoss massiv nach oben, in den vergangenen drei Monaten verdoppelte sich der Preis der Aktie und erreichte ein Mehrjahreshoch bei rund 36 Euro. Seit Jahresbeginn hat sich die Marktkapitalisierung mehr als verdoppelt – sie liegt derzeit bei über 6 Milliarden Euro.

Von Anfang 2020 bis Mitte 2021 dümpelte die Aktie noch zwischen 5 und 10 Euro, manche Investoren malten wegen der sehr hohen Verschuldung des Konzerns und der damals niedrigen Kalipreise sogar ein Krisenszenario an die Wand.

Der Aufstieg der K+S-Aktie



3. S&P stuft Rating von K+S hoch

Dritter Paukenschlag: Schon in den vergangenen Wochen kristallisierte sich heraus, dass das Rating des Konzerns hochgestuft werden könnte. S&P stuft schließlich vergangenen Donnerstag das langfristige Emittenten-Rating für K+S von B+ (hoch spekulativ) auf BB (non-Investment Grade) hoch und bestätigte das Kurzfrist-Rating mit B. Als Begründung nennt S&P, dass K+S im vergangenen Jahr besser als erwartete Ergebnisse erzielte und seine Finanzprognose für 2022 deutlich nach oben korrigierte. Zudem sind die Kalipreise wegen des knappen Angebots massiv gestiegen. S&P rechnet im laufenden Jahr mit einer Verdreifachung des Ebitda, das 2021 bei 969 Millionen Euro lag. Dies wäre noch mehr, als das Unternehmen selbst plant.

Zudem betont die Ratingagentur, dass K+S im vergangenen Jahr bereits erheblich Schulden abbauen konnte. Während der Verschuldungsgrad 2020 noch bei 7,2x lag, konnte K+S den Leverage 2021 auf 0,6x verkleinern. In diesem Jahr könnte der derzeit hochprofitable Konzern, der 11.000 Mitarbeiter zählt und 2021 einen Umsatz von 3,2 Milliarden Euro einnahm, nahezu frei von Nettoschulden werden. Grund für den Schuldenabbau war insbesondere der Verkauf der operativen Einheit Americas, in der das Unternehmen sein nord- und südamerikanisches Salzgeschäft gebündelt hatte. Für rund 2,7 Milliarden Euro ging das Geschäft an die US-Industrieholding

Stone Canyon.

K+S muss bald Anleihe zurückzahlen

Schneller als die Ratingagentur waren die Kreditversicherer. Laut Vladislav Krivenkov, Portfoliomanager bei dem Fixed-Income-Spezialisten Nordix, sind durch die positiven Entwicklungen die Prämien für Kreditausfallversicherungen, mit denen sich Investoren gegen einen Zahlungsausfall von K+S versichern können, stark gesunken. „Damit sprinten die rückläufigen Prämien von Kreditausfallversicherungen auf K+S den Rating-Entscheidungen der Rating-Agenturen voraus“, sagte er noch vor der Hochstufung des Ratings.

Ausschlaggebend für das Rating wird auch die anstehende Refinanzierung einer Anleihe gewesen sein, die am 20. Juni ansteht. Das ausstehende Volumen beläuft sich aktuell auf 234,9 Millionen Euro, nachdem K+S bereits im vergangenen Jahr 265,1 Millionen Euro der ehemals 500 Millionen Euro schweren Anleihe mit einem Aufschlag von 3 Prozent über par zurückgekauft hatte.

K+S: Steht der nächste Bond vor der Tür?

Laut Portfoliomanager Krivenkov hat K+S nun mehrere Möglichkeiten zur Rückzahlung: Zum einen könnten die Kasseler den Betrag über eine revolvingende Kreditlinie decken. Dies hätte den Vorteil, dass sie diesen Kredit nach und nach aus dem starken Geschäftsbetrieb zurückzahlen könnten.

Zum anderen könnte K+S auch eine neue 400 bis 500 Millionen Euro schwere Anleihe begeben. Die darüber hinaus gehenden Mittel könnte K+S für einen weiteren Kapazitätsausbau nutzen. Ein unwahrscheinliches Szenario sei, dass die Anleihe aus „Bordmitteln“ beglichen wird, da dies die Kassen-Position einmalig stark belasten würde.

K+S hat also genug Möglichkeiten, den Bond zu refinanzieren. Doch es gibt einen Wermutstropfen: Der Turnaround kam wohl etwas zu spät. Trotz des besseren Ratings und starker Geschäftsaussichten werden die anziehenden Marktzinsen wohl dazu führen, dass die Fremdkapitalkosten des Rohstoffkonzerns nicht sinken werden. Krivenkov: „Die fällige 3-Prozent-Anleihe wird sogar durch eine Anleihe mit

einem 3,5 Prozent Kupon ersetzt werden müssen.“

K+S: Wie geht's weiter?

Wichtig ist: Bei K+S läuft es nur so lange so gut, wie es zu keinen Engpässen bei der Gasversorgung beziehungsweise Störungen in der Lieferkette kommt. In diesem Fall könnten sich die positiven Aussichten eintrüben. Und falls die Nachfrage der K+S-Produkte explodieren sollte, müsste der Konzern seine Kapazitäten ausweiten. Das würde aber neues Geld erfordern und lange dauern – just jetzt, da ein jahrelanger Investitionszyklus gerade erst zu seinem Ende gekommen ist.

Herausfordernd ist auch, dass K+S derzeit keinen eigenen CFO hat. Im Februar wurde bekannt, dass CFO Thorsten Boeckers das Unternehmen kurzfristig verließ. Damit ging er drei Jahre früher als es sein bis Mai 2025 laufender Vertrag eigentlich vorsah. Die genauen Gründe für die Trennung sind nicht bekannt.

Der neue CFO ist zwar schon bekannt, er kommt allerdings erst im Frühjahr 2023. Ab dann übernimmt Ex-Deloitte-Manager Christian H. Meyer die Finanzen. Er ist für das Management ein bekanntes Gesicht: Er war verantwortlicher Wirtschaftsprüfer des Jahresabschlusses von K+S seit 2015. Zuletzt soll er nach FINANCE-Informationen den Jahresabschluss 2020 geprüft haben. Vor seinem CFO-Antritt hat er damit eine zweijährige „Cooling-off-Periode“ absolviert. Meyer arbeitete also auch an dem Jahresabschluss mit, der K+S Stress einbrachte – es ging um die Höhe und Art von Abschreibungen.

Bis der neue Finanzchef kommt, übernimmt CEO Burkhard Lohr den Bereich in Personalunion. Er muss dafür sorgen, dass die guten Prognosen auch eintreffen. Gut ist, dass er bereits CFO-Erfahrung hat: Er leitete schon 2012 bis 2017 die Finanzen von K+S.

sarah.backhaus[at]finance-magazin.de

Sarah Backhaus



Sarah Backhaus ist Redakteurin bei FINANCE und DerTreasurer. Sie hat Journalismus an der Hochschule für Medien,



Kommunikation und Wirtschaft in Köln studiert. Sarah Backhaus arbeitete während ihres Studiums unter anderem für Onlinemagazine von Gruner + Jahr und schrieb als freie Journalisten für die Handelszeitung, faz.net und Impulse.