

ARCELORMITTAL IS EEN HERSTELKANDIDAAT

IJzer smeden als het heet is

De afgelopen vijf jaar waren geen pretje voor aandeelhouders ArcelorMittal. **Het aandeel tuimelde van ruim 26 euro in maart 2011 naar een dieptepunt van 2,62 euro in februari van dit jaar.**

ArcelorMittal is 's werelds grootste verticaal geïntegreerde staalbedrijf. Het marktaandeel is echter slechts 6 procent, wat aangeeft hoe gefragmenteerd de wereldwijde staalindustrie nog altijd is. Het bedrijf wordt geleid door grootaandeelhouder Lakshmi Mittal en draaide in 2015 een omzet van 64 miljard dollar. Het bedrijf haalt 65 procent van het gebruikte ijzererts zelf uit de grond.

In februari is een claimemissie van 3 miljard dollar aangekondigd waaraan de familie Mittal haar 37,4 procents-deel zal bijdragen. Met de verkoop van het belang in auto-onderdelenmaker Gestamp en de opbrengst van de claimemissie daalt de netto schuld van ArcelorMittal onder de 12 miljard dollar, laag genoeg om de huidige grondstoffenwinter te overleven.

PRIJSDALINGEN

De belangrijkste reden voor de zwakke koersprestatie is de daling van zowel de ijzer- als van de ijzerertsprizen. Zo daalde de prijs van ijzererts sinds de piek in 2011 tot januari jongstleden met ruim 75 procent. Zowel Amerikaans als Europees 'Hot Rolled Coil' (HRC)

staal werd 60 procent goedkoper, resulterend in een afwachtende houding van staalfnemers en een wereldwijde daling van de staalvoorraden. Dankzij herstructureeringen is de winstgevendheid van de staaldivisie nu gestabiliseerd en was deze over 2015, ondanks de gedaalde staalprizen, zelfs iets hoger dan bijvoorbeeld in 2012.

Hoe anders is het plaatje binnen de mijnbouwdivisie, waar ijzererts de groeibriljant had moeten zijn. Lag de onderliggende winstgevendheid (ebitda) daar in 2013 nog rond de 2 miljard dollar, over 2015 was dat dankzij de gekelderde ijzerertsprisen 462 miljoen dollar. Kostenreducties hebben er wel toe geleid dat het 'vrije kasstroom break-evenpunt' binnen deze divisie tot 40 dollar per ton ijzererts is gedaald.

Oorzaak van de prijsdalingen is de structurele overcapaciteit in de staalsector in combinatie met de afnemende groei in China. Voor de crisis van 2008 was de gemiddelde bezettingsgraad in de staalsector nog 91 procent, in 2015 lag die ruim onder 80 procent. China, goed voor bijna 50 procent van de mondiale staalproductie, heeft de laatste jaren het staal dat men niet op de binnenlandse markt



OVER DE AUTEUR

Hans van de Weg is zelfstandig vermogensbeheerder. Hij heeft meer dan 20 jaar ervaring met het beheer van aandelenportefeuilles voor onder andere Aegon Asset Management en ING Investment Management. Hij behoorde over die 20-jarige periode tot de selecte groep beleggers die de markt gemiddeld wel wist te verslaan. De auteur bezit aandelen ArcelorMittal.

kon verkopen op agressieve wijze geëxporteerd om binnenlandse werkgelegenheid te behouden en sociale onrust te beperken.

De afboekingen op de staalvoorraden en de mijnbouwactiviteiten geven aan dat veel strategische beslissingen verkeerd zijn geweest. 'De obligatiemarkt prijsde begin dit jaar veel hogere herfinancieringskosten in voor de obligaties die ArcelorMittal heeft uitstaan. Deze leningen waren sterk in waarde gedaald zodat zij effectieve rendementen boden van boven de 10 procent, veel meer dan de 5,5 procent rentekosten die het bedrijf gemiddeld over 2015 betaalde.

KATALYSATOREN VOOR KOERSHERSTEL

Een niet te onderschatten kracht die *mean reversion* in gang kan zetten, is de basale economische wetmatigheid dat als te veel producenten verliezen maken, er doorgaans een sanering plaatsvindt omdat partijen niet-rendabele productiecapaciteit sluiten of zwakke bedrijven failliet gaan. Hierdoor kunnen vraag-aanbodverhoudingen beter in evenwicht komen en afzetprizen verbeteren.

Wat ook kan helpen, zijn importbeperkende maatregelen door Amerika en Europa waardoor staalprizen kunnen herstellen. Nu heeft Amerika recentelijk significante importheffingen opgelegd op onder andere Chinees staal waardoor staal uit China