

ARCELORMITTAL IS SINDS 2010 DRAMATISCH ACHTERGEBLEVEN BIJ DE AEX



zo goed als geheel van de Amerikaanse markt is geweest. Europa doet onderzoek naar oneerlijke export door China, maar is minder uitgesproken in haar heffingenbeleid.

Daarnaast kan ArcelorMittal meer waardering krijgen voor de doorgevoerde fundamentele verbeteringen. Zo zijn de laatste jaren voor 3 miljard dollar aan kostenreducties gerealiseerd en is de schuld teruggebracht naar het laagste niveau sinds 2008, waarbij zelfs in het desastreuze jaar 2015 de netto schuld is teruggedrongen. Een verder herstel van auto-industrie en bouwsector in zowel Amerika als Europa zou de staalvolumes kunnen ondersteunen.

WAARDERING: € 10,80

ArcelorMittal maakte over 2015

verlies en keert geen dividend uit. Rekening houdende met 1,26 miljard nieuwe aandelen en het verlies over 2015, zal de boekwaarde van het eigen vermogen dalen naar ongeveer 8,30 euro per aandeel. Hiermee heeft het aandeel een korting van meer dan 50 procent op de boekwaarde.

Een discounted cashflow analyse waarbij toekomstige vrije kasstromen contant worden gemaakt naar een huidige bedrijfswaarde biedt ook perspectief. Uitgangspunt daarbij is een winstgevendheid per ton geproduceerd staal die geleidelijk stijgt van het lage niveau van 62 dollar per ton in 2015 naar 85 dollar in 2020, conform de doelstellingen van het bedrijf. In het jaar voor de crisis van 2008 behaalde ArcelorMittal nog marges van 200 dollar en het

langetermijngemiddelde ligt rond de 150 dollar per ton; over *mean reversion*-potentieel gesproken. In dit basisscenario is verder een vermogenskostenvoet van 7,5 procent verondersteld naast kapitaalsinvesteringen van 2,4 miljard dollar en rentelasten van 1,1 miljard dollar per jaar. Dit alles resulteert in een verwachte waarde van 10,8 euro per aandeel.

Ijzer moet je smeden als het heet is. Het exacte ideale instapmoment weet je alleen achteraf, maar ArcelorMittal is nu een aandeel met zeer lage verwachtingen. De lage waardering ten opzichte van de boekwaarde geeft een veiligheidsmarge en de geïdentificeerde katalysatoren wijzen op een significant potentieel. Het aandeel is een interessante herstellkandidaat.



CONTRAIR BELEGGEN

Het verkopen van de hebzucht van de massa en het kopen van de angst, zo kun je contrair of tegendraads beleggen ook noemen. Angst om achter te blijven en angst om een aandeel te kopen waarbij je steeds moet uitleggen waarom en waarover je op feestjes maar liever je mond houdt. Tegendraads beleggen kan een goede methode zijn om de markt te verslaan, mits consistent en met een goede spreiding uitgevoerd. *Mean reversion* is daarbij een belangrijk begrip: waarderingen en kengetallen hebben de neiging terug te keren naar hun historische gemiddelden. De tegendraadse belegger zoekt naar aandelen die zijn achtergebleven bij de markt, die niet geliefd zijn bij beleggers en een lage waardering hebben. Aandelen met lage verwachtingen dus.