

Niederlande
Metals & mining

Rochus Brauneiser, CEFA Leiter Research Stahlwerte

ArcelorMittal

EMPFEHLUNG

Kaufen

Ticker: MT NA

Kurs

Marktkapitalisierung

Streubesitz

Handelsvolumen (Mio.)

Datum Marktdaten

KURSZIEL

EUR 32.00

ISIN: LU1598757687

EUR 23.32

EUR 20.80bn

58.80%

179.3

21.10.2022



Unternehmensprofil

ArcelorMittal ist das größte und internationalste Stahlunternehmen der Welt, mit fast 160.000 Beschäftigten weltweit und einer Rohstahlproduktion von 69 Mio. Tonnen im Jahr 2021 aus Primärstahlwerken in 17 Ländern. Es ist der größte Stahlproduzent in Nord- und Südamerika, Afrika und Europa. Das Unternehmen ist teilweise rückwärtsintegriert, wodurch mindestens 50 % seines Eisenerzbedarfs gedeckt sind.

Management

Aditya Mittal, CEO
Genuino Christino, CFO
FCE, AM3S

Eigentümerstruktur und größte Anteilseigner

Free float	58.80%
MITTAL LAKSHMI NIWAS FAMILY	37.64%
ArcelorMittal SA	3.55%
Norges Bank Investment Management	2.95%

Anlageinschätzung

- Die Stimmung am globalen Stahlmarkt hat sich verschlechtert, da sich die Erwartungen an die globalen Wachstumsaussichten insbesondere in den Industrieländern weiter eingetrübt haben.
- Die makroökonomische Erholung in China ist nach wie vor sehr verhalten und liegt deutlich unter den Erwartungen vom Jahresbeginn, da die coronabedingten Ausgangssperren die Wirtschaft beeinträchtigt haben.
- Da die chinesische Stahlproduktion nicht an die schwache sichtbare Nachfrage angepasst wurde, liegen die Stahlmargen nun auf dem niedrigsten Niveau seit 2016/17, was auch die westlichen Stahlpreise und -spreads belastet. Anleger preisen allmählich nicht nur eine Normalisierung der Marge, sondern auch die potenziellen Effekte einer drohenden Rezession an den Stahlmärkten ein.

Bewertungsmethode

- Auf Basis unserer Prognosen leiten wir einen Fair Value zwischen EUR 30-40 ab, basierend auf EV/CE-Kennzahlen (2023-24S ROIC/WACC: 0,45/0,32). Wir haben für das Jahr 2023-24 eine Gesamtkapitalrendite nach Steuern von 4,7 % bzw. 3,5 % gegenüber gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) von ca. 10,4-11 % berücksichtigt.
- Das DCF-Modell deutet auf ein Kursziel von EUR 29-34 bei einer langfristigen operativen Marge von 3,6-3,9 % hin, was der für 2023-24S geschätzten Marge von ca. 3,6 % entspricht.

Impulsgeber

- Eine starke Generierung von freiem Cashflow im Jahr 2023, welche durch die starke Freisetzung von Nettoumlaufvermögen unterstützt wird.
- Aktienrückkäufe.
- Die Erträge werden durch das Brasiliengeschäft und das Joint-Venture mit Stahlunternehmen in Indien gestützt.

Risiken für unser Rating

- Ausbleibende Verbesserung der Fundamentaldaten des Stahlmarktes in China.
- Eintritt des Westens in eine deutliche Rezession
- EU-Gaskrise

SWOT-Analyse

Stärken

- **Starke Fähigkeit zur FCF-Generierung (Investitionsflexibilität, NWC)**
- **Regionaler Marktführer in den meisten Ländern, in denen man aktiv ist**
- **Günstige Eisenerzminen in Kanada**
- **Strategische Vision des Managements**

Chancen

- **Selektive organische und nicht organische Wachstumsmöglichkeiten.**
- **Die umfangreichsten Möglichkeiten zur Dekarbonisierung unter den EU-Produzenten**
- **Schwerpunktverlegung des Managements auf Wertzuwachs**

Schwächen

- **Operationen in instabilen Ländern wie der Ukraine und Liberia.**
- **Im Segment Europa Ausrichtung auf südwestliche EU-Märkte**
- **80% Engagement an den Spotmärkten, die sehr volatil sind**

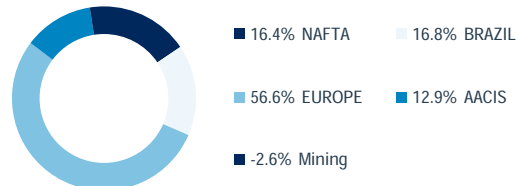
Risiken

- **Energie- und Kohlepreise in Europa, welche sich negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit auswirken.**
- **Signifikantes regulatorisches Risiko in der EU (Handelsschutz, Klimapolitik)**

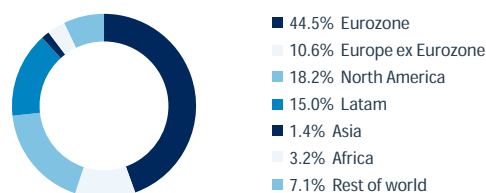
Finanzkennzahlen

Income Statement (USDm)	2021	2022E	2023E	2024E
Sales	76,571	79,124	74,591	76,856
EBITDA adjusted	19,404	15,149	5,569	5,440
EBIT adjusted	16,540	12,509	2,921	2,792
Adjusted EBIT margin (%)	21.6%	15.8%	3.9%	3.6%
Net profit reported	14,520	11,225	2,534	2,383
Net profit adjusted	14,520	11,225	2,534	2,383
Cash flow statement (USDm)				
Levered post tax CF before capex	4,992	9,194	7,158	4,758
Capex	-3,008	-3,684	-4,500	-4,350
Free cash flow	1,984	5,510	2,658	408
Balance sheet (USDm)				
Intangible assets	4,425	4,307	4,307	4,307
Tangible assets	30,075	30,718	32,570	34,272
Fin. & other non-current assets	21,073	23,109	24,235	25,305
Total shareholders' equity	51,344	58,291	60,334	62,226
Pension provisions	3,772	3,772	3,772	3,772
Liabilities and provisions	35,396	34,130	34,991	31,009
Net financial debt	4,030	3,564	1,527	1,741
IFRS16 debt	0	0	0	0
Working capital requirement	8,314	12,264	9,291	8,624
Invested capital	42,320	46,913	45,792	46,827
Per share data (USD)				
EPS adj and fully diluted	12.33	12.34	3.23	3.03
Cash flow per share	4.24	10.11	9.11	6.06
Book value per share	41.69	61.29	73.38	75.63
DPS	0.38	0.60	0.60	0.60
Ratios				
ROE	33.2%	21.4%	4.5%	4.1%
ROIC	34.5%	23.0%	5.2%	4.9%
Gearing	7.8%	6.1%	2.5%	2.8%
Net fin. debt / EBITDA	0.2	0.2	0.3	0.3
Valuation				
P/E adjusted and fully diluted	2.4	1.9	7.1	7.5
P/CF	7.0	2.3	2.5	3.8
P/BV	0.7	0.4	0.3	0.3
Dividend yield (%)	1.3%	2.6%	2.6%	2.6%
FCF yield (%)	5.9%	27.0%	13.3%	2.0%
EV/Sales	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	1.7	1.2	2.6	2.5
EV/EBIT	1.9	1.4	4.9	4.9
EV/IC	0.8	0.4	0.3	0.3

Umsatz nach Sparten 2021



Umsatz nach Region 2021



Glossar Research

Englisch	Deutsch	Erklärung
Allgemein		
Financial data labeled with "E"	Finanzkennzahlen mit dem Zusatz "E" oder "S"	Es handelt sich um „Estimates“ also „Schätzwerte“
Marktkapitalisierung "bn"	Marktkapitalisierung in "Mrd"	Marktkapitalisierung in Milliarden
52-week high	52-Wochen Hoch	
52-week low	52-Wochen Tief	
Avg. daily trading volume	Durchschnittliches tägliches Handelsvolumen	
Book Value	Buchwert	Wert, mit dem ein Gut in die Bilanz eingeht
Buy	Kaufen	
CAGR (Compound Annual Growth Rate)	annualisierte jährliche Wachstumsrate	Zur Berechnung wird der Wert des Endjahres durch den Wert des Ausgangsjahres geteilt. Von dem Ergebnis wird die n-te Wurzel gezogen, wobei n die Anzahl der Jahre ist, die betrachtet wird.
Capital Employed	Betriebsnotwendiges Kapital	Gesamtkapital abzüglich nicht verzinslicher Verbindlichkeiten und liquider Mittel
CF (Cash Flow)	Kapitalfluss	
Consensus EPS (Earnings Per Share)	Konsensschätzung für den Gewinn je Aktie ("G/A")	
DCF (Discounted Free Cash Flow)	Barwert der freien Cashflows	Barwert, der mit den Gesamtkapitalkosten abgezinsten freien Cashflows
Dividend yield	Dividendenrendite	Dividende je Aktie dividiert durch Kurs je Aktie
DPS (Dividend Per Share)	Dividende pro Aktie	
EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)	Ergebnis vor Steuern und Zinszahlungen	
EBIT adj	Adjustiertes Ergebnis vor Steuern und Zinsen	EBIT bereinigt um Sonderfaktoren
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes and Depreciation)	Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen	
EBITDA adj	Adjustiertes Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen	EBITDA bereinigt um Sonderfaktoren
EPS (Earnings Per Share)	Gewinn pro Aktie ("G/A")	
EPS Adj.	Adjustierter Gewinn pro Aktie	G/A bereinigt um Sonderfaktoren
EPS reported	Berichteter Gewinn je Aktie	G/A laut Jahresabschluss
EV (Enterprise Value)		Der EV ist die Summe der Marktkapitalisierung aller Aktienkategorien + Nettofinanzverbindlichkeiten + Pensionsrückstellungen + Marktwert der Finanzbeteiligungen
EV/EBIT (x)		Eine Bewertungskennzahl, die einen Vergleich von Unternehmen unabhängig von ihrer Finanzierungsstruktur und Steuersituation ermöglicht
EV/EBITDA (x)		Eine Bewertungskennzahl, die einen Vergleich von Unternehmen unabhängig von ihrer Finanzierungsstruktur, Steuersituation und Abschreibungspolitik ermöglicht
EV/IC (Enterprise value/Invested Capital)	Gesamtunternehmenswert dividiert durch Buchwert des investierten Kapitals	Marktbewertung des Unternehmens im Vergleich zum Wert des investierten Kapitals
FCF (Free Cash Flow)	Freier Cash Flow	Der FCF ("Freier Cash Flow") ist eine Kenngröße für den ausschüttungsfähigen Cash Flow nach Berücksichtigung der Investitionen ins operative Vermögen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs
FCF yield (%)	Freier Cash Flow dividiert durch die Marktkapitalisierung	Die FCF Yield ist eine marktwertbezogene cash flow Rendite des Eigenkapitals
Free float	Streubesitz	Angabe kann je nach Datenquelle und Zeitpunkt der Abfrage variieren
Gearing (%)	Verschuldungsgrad (%)	Schulden dividiert durch Eigenkapital
Goodwill/Equity (%)	Firmenwert/Eigenkapital (%)	
Hold	Halten	
Interest coverage	Zinsdeckung	Die Kennzahl wird berechnet als Betriebserfolg dividiert durch Nettozinszahlungen. Die Kennzahl drückt aus, inwieweit ein Unternehmen in der Lage ist, notwendige Zinszahlungen aus dem operativen Ergebnis abzudecken
Market cap	Marktkapitalisierung	Anzahl der Aktien x Kurs je Aktie
NAV per share	Nettoinventarwert pro Aktie	Der Nettoinventarwert ist die Summe der zum Marktwert bewerteten Vermögenswerte und sonstiger Vermögen abzüglich aller Verbindlichkeiten.
Net fin. debt	Nettoverschuldung	Finanzverbindlichkeiten minus kurzfristig verfügbare liquide Mittel
Net debt/EBITDA	Nettoverschuldung dividiert durch EBITDA	Eine Kennzahl zum finanziellen Leverage eines Unternehmens. Die Kennzahl drückt aus, wieviele Jahre es dauern würde, um die Nettoverschuldung aus dem EBITDA zurückzahlen
Net dividend	Dividende pro Aktie	
Net profit adj.	Adjustierter Jahresüberschuss	Jahresüberschuss bereinigt um Sonderfaktoren
No. of shares outstanding	Anzahl der ausstehenden Aktien	
Op. Profit (m)	Betriebsgewinn	
P/BV (Price to Book Value per share)	Kurs Buchwert Verhältnis (KBV)	Aktienkurs dividiert durch Buchwert je Aktie (Eigenkapital dividiert durch Aktienanzahl)
P/E (Price Earning Ratio)	KGV (Kurs/ Gewinn Verhältnis)	Aktienkurs dividiert durch Gewinn je Aktie (Jahresüberschuss nach Minderheiten dividiert durch Aktienanzahl)
P/E (x) adj.	Adjustiertes Kurs/ Gewinn Verhältnis	KGV auf Basis um Sondereffekte bereinigtem Jahresüberschusses

Englisch	Deutsch	Erklärung
P/Tangible BV (Price to Tangible Book Value per share)	Kurs je Aktie dividiert durch "materiellen" (harten) Buchwert je Aktie	Die Kennzahl drückt die marktbezogene Bewertung des materiellen Eigenkapitals aus
Pre-tax profit (m)	Gewinn vor Steuern (in Mio. EUR)	
Reduce	Reduzieren	
ROIC (Return On Invested Capital)	Verzinsung des eingesetzten Kapitals	Berechnung: Operatives Ergebnis nach Steuern dividiert durch Gesamtkapital abzüglich nicht verzinslicher Verbindlichkeiten und liquider Mittel
ROE (Return On Equity)	Eigenkapitalrendite	Berechnung: Jahresüberschuss dividiert durch durchschnittliches Eigenkapital
Sales	Umsatz	
Shareholder equity (m)	Eigenkapital (Mio)	
Tangible equity (m)	Netto-Buchwert (Mio)	Das "tangible equity" ist das Eigenkapital abzüglich aller immaterieller Vermögensgegenstände (insbesondere Firmenwerte)
Tangible BV per share	Netto-Buchwert pro Aktie	Der "tangible book value" ist das tangible equity dividiert durch die Aktienanzahl.
Total revenues (m)	Gesamter Umsatzerlös (Mio.)	
TP (Target price)	Kursziel	
Upside	Kurspotential zum Kursziel	
WACC (Weighted Average Cost of Capital)	Gewichtete Gesamtkapitalkosten	
Working Capital	Betriebskapital	
YTD abs performance	Kursentwicklung seit Jahresbeginn	
Banken		
Common Equity Tier 1 Ratio	Kernkapitalquote	Die Kernkapitalquote wird berechnet als Eigenmittel (insbesondere Eigenkapital) dividiert durch risikogewichtete Aktiva (insbesondere Kredite). Die Kennzahl gibt bei Kreditinstituten an, welcher Anteil risikogewichteter Aktiva ausfallen müsste, bis das haftende Eigenkapital aufgebraucht ist
Cost income ratio	Aufwand-Ertrag-Verhältnis	Eine Kennzahl zur Beurteilung der Effizienz von Banken
P/PPI (Price to Pre-provision Profit)	Kurs/Ergebnis vor Risikokosten	Eine Kennzahl zur Bewertung von Banken, bei der der Kurs je Aktie durch das Ergebnis vor Risikokosten je Aktie dividiert wird
RoRWA (Return on Risk Weighted Assets)	Ertrag auf risikoadjustiertes gewichtetes Vermögen	Eine bankbezogene Kennzahl, die die risiko-adjustierte Ertragskraft einer Bank darstellt
RWA (Risk Weighted Assets)	Risiko gewichtete Aktiva	Eine bankbezogene Kennzahl, bei der die Aktiva je nach Risiko unterschiedlich gewichtet und aufaddiert werden
Immobilien		
P/NNAV (Price to Net Asset Value)	Preis je Aktie zu Nettovermögenswert je Aktie	P/NNAV ist eine Immobilienaktie bezogene Kennzahl. Der NNAV drückt den Wert des Unternehmens bei einer Marktbewertung der Aktiva und Passiva auf Basis einer "going concern" Betrachtung aus
Net rent	Nettomiete	Der Nettomietenertrag setzt sich aus allen Mieteinnahmen abzüglich aller Verwaltungskosten zusammen
P/FFO (Price to Funds From Operations)	Preis je Aktie zu bereinigtem operativen cash flow pro Aktie	Der FFO ist der Cash Flow vor effektiven Zins- und Steuerzahlungen, den ein Immobilienunternehmen aus der Immobilienbewirtschaftung erzielt. Die Kennzahl drückt aus, mit dem wievielfachen FFO eine Immobilienaktie bewertet ist
Versicherungen		
CoR reinsurance (%)	Combined Ratio Rückversicherung (%)	Kombinierte Schaden/Kostenquote Rückversicherung
Embedded Value		Summe des aktuellen Wertes zukünftiger Gewinne und des bereinigten Nettoinventarwerts
Life APE growth	Leben Neugeschäft Wachstum	Wachstum der laufenden regelmäßigen Prämieinnahmen zuzüglich 10% der Einmaleinlagen im Lebensgeschäft
Life NBV	Wert des « Leben »Neugeschäfts	Wert der in einem Jahr abgeschlossenen neuen Verträgen im Lebensgeschäft (abdiskontierter Wert der geschätzten Erträge minus Kosten über die gesamte Laufzeit)

P/EV (Price to Embedded Value)		Der Embedded value (EV) gibt bei Versicherungen den Gesamtwert des Lebens- bzw. Personenversicherungsgeschäfts aus der Sicht der Eigentümer an. Die Kennzahl P/EV berechnet sich aus Kurs je Aktie dividiert durch EV pro Aktie. Die Kennzahl drückt daher die marktbezogene Bewertung des EV aus
RoEV (% , Return on Embedded Value)		Berechnung: Jahresüberschuss dividiert durch Embedded Value. Die Kennzahl gibt die Rendite auf den Embedded Value an
Total premium (m)	Bruttoprämien (Mio.)	
Holdingsgesellschaften		
NAV/share	NIW je Aktie	Nettoinventarwert je Aktie
Total div/share	Gesamtdividende je Aktie	Gesamtdividende je Aktie
Ordinary div/share	Basisdividende je Aktie	Basisdividende je Aktie
Exceptional div/share	Außergewöhnliche Dividende je Aktie	Außergewöhnliche Dividende je Aktie
Discount to NAV	Abschlag auf NIW	Abschlag auf den Nettoinventarwert
GAV	Bruttovermögenswert	Bruttovermögenswert
NAV	NIW	Nettoinventarwert
Cash & others	Cash & Sonstige	Cash & Sonstige
ST Debt	Kurzfristige Verschuldung	
LT Debt	Langfristige Verschuldung	
Holding company net debt	Nettoverschuldung der Holdingsgesellschaft	
Shareholder's equity	Eigenkapital	
Cash flows from operating assets	Cashflow aus operativer Geschäftstätigkeit	
Disposals	Veräußerungen	
Investments	Investitionen	
Cash flows from investing	Cashflow aus Investitionen	
Share issuances	Aktienemissionen	
Share buybacks	Aktienrückkäufe	

Research-ratings und wichtige Informationen

Der Begriff "KEPLER CHEUVREUX" umfasst, soweit sich aus dem Zusammenhang nichts Anderweitiges ergibt, sowohl KEPLER CHEUVREUX als auch ihre Niederlassungen, Tochtergesellschaften und verbundene Unternehmen (vgl. unten unter "Aufsichtsbehörden").

Die in diesem Bericht enthaltenen Anlageempfehlungen wurden am 21/10/2022 um 12:24(GMT) abgeschlossen und erstmals am 24/10/2022 um 05:13(GMT) verbreitet.

Sofern nicht anders angegeben, sind die Kursangaben Schlusskurse der Heimatbörse zu dem Tag, der mit „Datum Marktdaten“ auf der ersten Seite dieses Berichts genannt ist.

Offenlegungen und mögliche Interessenskonflikte

Unternehmen	ISIN	Währung	Preis
ArcelorMittal	LU1598757687	EUR	23.3

Quelle: Schlusskurse von Factset mit Stand 21/10/2022

Checkliste für Offenlegungen - mögliche Interessenskonflikte

Unternehmen	Unternehmen
ArcelorMittal	Keine offenzulegenden Sachverhalte

Organisatorische und administrative Vorkehrungen zur Vermeidung und Verhinderung der Entstehung von Interessenskonflikten

KEPLER CHEUVREUX erstellt und verbreitet unabhängige Anlageempfehlungen und hat Verfahrensweisen schriftlich festgelegt, die der Identifizierung und Handhabung möglicher Interessenkonflikte dienen, die sich in Verbindung mit ihren Research-Aktivitäten ergeben; sie werden auf Anfrage zur Verfügung gestellt. Die Research-Analysten von KEPLER CHEUVREUX und andere an der Erstellung und Verbreitung der Research-Reports beteiligten Mitarbeiter arbeiten unabhängig vom Investmentbanking-Geschäft von KEPLER CHEUVREUX. Zwischen den für KEPLER CHEUVREUX oder im Kundenauftrag im Wertpapierhandel tätigen Mitarbeitern und den Research-Analysten wurden Informationsbarrieren errichtet und weitere Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass der Umgang mit kursrelevanten Informationen gemäß den anwendbaren Gesetzen und Vorschriften erfolgt.

KEPLER CHEUVREUX teilt einem Emittenten das Research-Votum vor seiner Veröffentlichung und Verbreitung grundsätzlich nicht mit. Dieser Bericht kann jedoch vollständig oder auszugsweise - mit Ausnahme des Ratings, Kurszielen und solchen Informationen, aus denen man auf die Bewertung schließen könnte - vor seiner Veröffentlichung und Verbreitung dem Emittenten zur Verfügung gestellt worden sein allein mit dem Ziel, die darin enthaltenen tatsächlichen Angaben zu bestätigen.

Weitere Angaben in Bezug auf Anlageempfehlungen und die Kontrolle von Interessenskonflikten sind unter : https://www.keplercheuvreux.com/app/uploads/2020/07/KEPLER-CHEUVREUX_PREVENTION-AND-MANAGEMENT-OF-CONFLICT-INTEREST-POLICY.pdf abrufbar.

Offenlegung in Bezug auf Analysten

Die funktionale Berufsbezeichnung der Person, die für die in diesem Bericht enthaltene Empfehlung verantwortlich ist, lautet Aktienresearch-Analyst, es sei denn eine andere Berufsbezeichnung ist auf der Titelseite angegeben.

Name des/der Aktienresearch-Analysten: Rochus Brauneiser, CEFA

Regulation AC - Zertifizierung des bzw. der Analysten: Jeder auf der Titelseite dieses Berichts genannte Aktienresearch-Analyst, der für die Erstellung und den Inhalt dieses Research-Berichts oder eines entsprechend bezeichneten Berichtsteils maßgeblich verantwortlich ist, bestätigt hiermit in Bezug auf jeden in diesem Bericht oder einem entsprechend bezeichneten Berichtsteil genannten Emittenten und jedes darin genannte Wertpapier, den bzw. das der Analyst in dem Bericht beschreibt, dass die in diesem Bericht geäußerten Meinungen seine persönliche Einschätzung zu diesem bzw. diesen Emittenten oder Wertpapier(en) korrekt wiedergeben. Des Weiteren bestätigt jeder Analyst, dass kein Bestandteil seiner Vergütung unmittelbar oder mittelbar von einer spezifischen Empfehlung oder Meinung abhängig war, ist, oder sein wird, die der Analyst in diesem Research-Bericht abgibt oder äußert.

Jeder Aktien-Analyst bestätigt, dass er/sie unparteiisch und unabhängig von den Aktionären und Führungskräften von KEPLER CHEUVREUX handelt und nicht von einem etwaigen bestehenden oder potenziellen Interessenkonflikt betroffen ist, der aus Aktivitäten von KEPLER CHEUVREUX entstehen könnte.

Analystenvergütung: Jeder Analyst, der für die Erstellung des Inhalts dieses Research-Berichts maßgeblich verantwortlich ist, bestätigt hiermit, dass kein Bestandteil seiner Vergütung unmittelbar oder mittelbar von einer spezifischen Empfehlung abhängig war, ist, oder sein wird, die der Analyst in diesem Research-Bericht abgibt. Die Vergütung von Analysten ist jedoch abhängig von der gesamten geschäftlichen Entwicklung von KEPLER CHEUVREUX.

Registrierung von Analysten außerhalb der USA: Sofern nicht anders angegeben, sind die auf der Titelseite dieses Berichts genannten, außerhalb der USA tätigen Analysten Mitarbeiter von KEPLER CHEUVREUX, einem außerhalb der USA ansässigen Konzernunternehmen und Muttergesellschaft von Kepler Capital Markets, Inc., einem bei der US-Börsenaufsichtsbehörde SEC registrierten Broker-Dealer und Mitglied der FINRA. Von KEPLER CHEUVREUX beschäftigte Aktienresearch-Analysten sind nicht gemäß den Vorschriften von FINRA und NYSE registriert oder als Research-Analysten zugelassen; sie sind möglicherweise keine verbundenen Personen von Kepler Capital Markets, Inc. und unterliegen möglicherweise nicht den Beschränkungen der NASD-Vorschrift 2711 bzw. der NYSE-Vorschrift 472 zu Beschränkungen bezüglich der Kommunikation mit von Analysten bewerteten Gesellschaften, öffentlichen Auftritten sowie Wertpapieren, die Analysten zu Handelszwecken im Depot halten.

Verteilung der Research-Ratings

Verteilung der Research Ratings von KEPLER CHEUVREUX 24 October 2022

	A	B
Anteile der Voten		
Kaufen	59%	68%
Halten	31%	25%
Reduzieren	5%	0%
Nicht gerated/Unter Beobachtung/Angebot annehmen	5%	7%
Gesamt	100%	100%

Quelle: Kepler Cheuvreux

A: % aller Research-Empfehlungen

B: % der Emittenten, für die wesentliche Dienstleistungen von Wertpapierfirmen erbracht werden

12 Monats Rating Historie

Die nachstehende Tabelle enthält die Historie der Empfehlungen und Veränderungen der Kursziele durch die Analyseabteilung von KEPLER CHEUVREUX (Aktien) über einen Zeitraum von 12 Monaten:

Unternehmensname	Datum	Unternehmensbereich	Bewertung	Kursziel	Schlusskurs
ArcelorMittal (EUR)	16/02/2022 06:19	Aktien Research	Kaufen	45.00	26.91
	05/07/2022 05:12	Aktien Research	Kaufen	40.00	21.83
	03/08/2022 04:12	Aktien Research	Kaufen	38.00	23.23
	24/10/2022 05:14	Aktien Research	Kaufen	32.00	23.32

Unter <https://research.keplercheuvreux.com/disclosure/stock/> ist die vollständige Liste der Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate durch den bzw. die Autoren bzw. Teilnehmer an diesem Bericht in Bezug auf jegliches Finanzinstrument einsehbar.

Aktien-Research

Rating-System

Die Aktien Ratings und Kursziele von KEPLER CHEUVREUX erfolgen als absolute Angaben und nicht in Bezug auf eine bestimmte Benchmark. Das Rating in Bezug auf eine Aktie wird unter Berücksichtigung des Risikoprofils des betreffenden Unternehmens festgelegt, nachdem die Kurssteigerung oder Kursverringerung in den nächsten 12 Monaten aus der durch den Analysten vorgenommenen Bewertung abgeleitet wurde (Kursziel). Die Ratings sind wie folgt definiert:

Kaufen (Buy): Es wird erwartet, dass der Preis in den nächsten 12 Monaten um mindestens 10 % steigt (unter Berücksichtigung des Risikoprofils kann eine höhere Mindeststeigerung erforderlich sein).

Halten (Hold): Es wird erwartet, dass der Preis in den nächsten 12 Monaten um weniger als 10 % steigt (unter Berücksichtigung des Risikoprofils kann die erwartete Steigerung höher sein).

Reduzieren (Reduce): Es wird erwartet, dass der Kurs fällt.

Angebot annehmen (Accept offer): Im Zusammenhang mit einem vollständigen oder teilweisen Übernahmeangebot, Squeeze-out oder ähnlichem Aktienkaufangebot wird der angebotene Preis als angemessener Wert der Aktie angesehen.

Angebot zurückweisen (Reject offer): Im Zusammenhang mit einem vollständigen oder teilweisen Übernahmeangebot, Squeeze-out oder ähnlichem Aktienkaufangebot wird der angebotene Preis als geringer als der angemessene Wert der Aktie angesehen.

Unter Beobachtung (Under review): Ein Ereignis ist eingetreten, von dem eine maßgebliche Auswirkung auf unser Kursziel erwartet wird, und infolgedessen ist eine Beurteilung vor Verarbeitung dieser neuen Information nicht möglich bzw. bevor ein neuer Aktienkurs als Referenzkurs angesetzt wurde.

Nicht gerated (Not rated): Eine Analyse der Aktie findet nicht statt.

Unzulässig (Restricted): Eine Empfehlung, Angabe eines Kursziels und/oder eine Finanzprognose wird wegen der Verpflichtung zur Einhaltung von Compliance- und/oder sonstigen aufsichtsrechtlichen Vorschriften nicht veröffentlicht.

Wegen der Volatilität von Aktienkursen kann es vorkommen, dass gelegentlich und vorübergehend Ratings und Kursziele nicht mit den vorstehenden Definitionen übereinstimmen.

Bewertungsmethodik und Risiken

Soweit in diesem Bericht nicht anders angegeben, werden Kursziele und Anlageempfehlungen auf der Basis fundamentaler Research-Methoden ermittelt und beruhen auf weit verbreiteten Bewertungsmethoden wie z.B. Discounted Cash Flow (DCF), Bewertungsmultiplikatorenvergleich mit der Vergangenheit und vergleichbaren Unternehmen, Dividend Discount Model (DDM).

Bewertungsmethoden und Bewertungsmodelle können in hohem Maße von makroökonomischen Faktoren abhängen (wie etwa Rohstoffpreisen, Wechselkursen, Zinsentwicklung) sowie anderen externen Faktoren einschließlich Besteuerung, Regulierung, geopolitischen Veränderungen (wie etwa Änderungen der Steuerpolitik, Streiks oder Krieg). Zusätzlich können Anlegervertrauen und Marktstimmung die Bewertung von Unternehmen beeinflussen. Die Bewertung beruht ferner auf Erwartungen, die sich sehr schnell und ohne Vorankündigung in Abhängigkeit von der jeweiligen Industrie ändern können. Unabhängig von der angewandten Bewertungsmethode besteht ein erhebliches Risiko, dass das Kursziel innerhalb des erwarteten Zeitraums nicht erreicht wird. Soweit nicht anders angegeben, werden eigene Modelle eingesetzt. Zusätzliche Informationen in Bezug auf die eigenen Modelle, die in diesem Bericht angewandt werden, sind auf Anfrage erhältlich.

Gemäß der Aktien Research Politik von KEPLER CHEUVREUX erfolgt ein Update eines Ratings, wenn dies nach freiem Ermessen unter Berücksichtigung von neuen Erkenntnissen, Marktentwicklungen und sonstigen relevanten Informationen, die einen Einfluss auf die Beurteilung und Einschätzung des Analysten haben können, angemessen erscheint.

Aufsichtsbehörden

Ort	Aufsichtsbehörde	Kürzel
KEPLER CHEUVREUX S.A. - France	Autorité des Marchés Financiers (AMF)	AMF
KEPLER CHEUVREUX, Sucursal en España (Niederlassung in Spanien)	Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)	CNMV
KEPLER CHEUVREUX, Niederlassung Frankfurt	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	BaFin
KEPLER CHEUVREUX, Niederlassung Mailand	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)	CONSOB
KEPLER CHEUVREUX, Niederlassung Amsterdam	Autoriteit Financiële Markten (AFM)	AFM
KEPLER CHEUVREUX (Schweiz) SA, Niederlassung Zürich	Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA)	FINMA
KEPLER CAPITAL MARKETS, Inc.	Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)	FINRA
KEPLER CHEUVREUX, Niederlassung London	Financial Conduct Authority (FCA)	FCA
KEPLER CHEUVREUX, Niederlassung Wien	Austrian Financial Services Authority (FMA)	FMA
KEPLER CHEUVREUX, Niederlassung Stockholm	Finansinspektionen (FI)	FI
KEPLER CHEUVREUX Niederlassung Oslo	Finanstilsynet (NFSA)	NFSA
KEPLER CHEUVREUX Niederlassung Brüssel	Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA)	FSMA

KEPLER CHEUVREUX untersteht der Aufsicht der Autorité de Contrôle Prudentiel (französische Bankenaufsicht) und der Autorité des Marchés Financiers (französische Finanzmarktaufsicht).

Rechtliche Hinweise und Pflichtangaben

Wichtiger Hinweis für die Verbreitung von Berichten durch DEKA

Der Begriff DEKA umfasst, soweit sich aus dem Zusammenhang nicht etwas anderes ergibt, den folgenden Abnehmerkreis: DekaBank, ihre Niederlassungen und Tochtergesellschaften, verbundene Unternehmen und als Geschäftspartner die Sparkassen.

Der Begriff "KEPLER CHEUVREUX" bedeutet, soweit sich aus dem Zusammenhang nicht etwas Anderweitiges ergibt, sowohl Kepler Cheuvreux als auch alle Niederlassungen, Tochtergesellschaften und verbundene Unternehmen.

Diese Publikation wird im Rahmen einer Verteilungsvereinbarung zwischen KEPLER CHEUVREUX und DEKA über die Verteilung des Research von Kepler Cheuvreux zu bestimmten Märkten verteilt.

Der vorliegende Bericht wurde von KEPLER CHEUVREUX erstellt und in deutscher Sprache übersetzt und DEKA übt keine Kontrolle über den Inhalt dieses Berichts sowie über die darin geäußerten Meinungen aus.

Der Bericht wurde von DEKA an den Abnehmerkreis verteilt. Diese Publikation richtet sich ausschließlich an den oben definierten Abnehmerkreis und deren Kunden. DEKA ist alleine verantwortlich für die Verteilung dieses Berichts an seine Kunden gemäß allen anwendbaren lokalen Gesetzen, Vorschriften und Regulierungen.

Weitere Offenlegungen

Dieser Bericht wurde ursprünglich von KEPLER CHEUVREUX in englischer Sprache für die Verteilung an institutionelle Anleger erstellt, und die Originalfassung wurde bereits vor der Verteilung durch DEKA an eigene Kunden veröffentlicht. Die englische Version ist die maßgebliche Version. Sollten sich Diskrepanzen oder Zweifel zwischen der deutschen und der englischen Version ergeben, ist die englische Version maßgeblich.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen wurden diversen, öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig eingeschätzt werden; eine eigenständige Überprüfung der Informationen durch KEPLER CHEUVREUX oder DEKA erfolgte jedoch nicht. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben übernehmen KEPLER CHEUVREUX und DEKA keine Gewähr; ferner wird durch sie außerhalb des nach dem anwendbaren Recht erforderlichen Umfangs keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen.

Diese Publikation ist nur als Zusammenfassung zu verstehen und beinhaltet nicht sämtliche verfügbaren Informationen zu den behandelten Themen.

Diese Publikation dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren noch eine(n) Aufforderung, Anreiz oder Vermittlung zum Verkauf oder Kauf bzw. zur Zeichnung von Wertpapieren oder der Durchführung irgendeiner anderen Transaktion dar.

Die im vorliegenden Bericht dargestellten Meinungen, Prognosen, Erwartungen und Einschätzungen entsprechen ausschließlich dem Standpunkt des Verfassers, der über ein hohes Maß an Expertise verfügt. Sie spiegeln lediglich die Ansichten des Verfassers zu dem Datum des Berichts wider. Sie können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. KEPLER CHEUVREUX und DEKA sind nicht verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, zu berichtigen oder zu ändern sowie den Leser oder Adressaten dieser Publikation in irgendeiner Weise zu benachrichtigen, sollte sich irgendeine hierin enthaltene Sachlage, Meinung, Prognose, Erwartung oder Einschätzung ändern oder nachträglich als unzutreffend erweisen. Gleiches gilt, wenn das Research zu einem bestimmten Unternehmen nicht fortgeführt wird. Die in diesem Bericht dargestellten Analysen, Meinungen, Prognosen, Erwartungen und Einschätzungen wurden in keiner Weise durch den Emittenten beeinträchtigt oder beeinflusst. Der Autor dieser Publikation profitiert finanziell vom allgemeinen wirtschaftlichen Erfolg von KEPLER CHEUVREUX.

Die in dieser Publikation vorgestellten Anlagemöglichkeiten eignen sich ggf. nicht für alle ihre Empfänger. Kunden wird dringend empfohlen, ihre Anlageentscheidungen auf Basis ihrer eigenen, sachgerechten und von ihnen als notwendig angesehenen Überprüfungen zu treffen. Im Zweifelsfall sollten sich Empfänger an ihren eigenen Anlage-, Rechts- und/oder Steuerberater wenden, um sich hinsichtlich der Angemessenheit einer Anlage beraten zu lassen.

Einige der in dieser Publikation enthaltenen Anlagen sind ggf. nicht unmittelbar liquide Anlagewerte. Dementsprechend kann es schwierig werden, diese Anlagen zu verkaufen oder zu realisieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Anhaltspunkt für künftige Anlageergebnisse. Der Wert einer Anlage sowie die daraus erzielten Einkünfte können sowohl steigen als auch fallen. Dabei ist ein teilweiser oder vollständiger Verlust des ursprünglich eingesetzten Anlagebetrages möglich. Einige der in dieser Publikation besprochenen Anlagen können sehr starken Schwankungen unterworfen sein. Der Wert von Anlagen mit starker Volatilität kann kurzfristig sehr stark fallen und zu Verlusten führen. Internationale Anlagen sind zusätzlich politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten anderer Länder sowie Währungsrisiken ausgesetzt. Über den zwingenden Umfang anwendbaren Rechts hinaus wird von KEPLER CHEUVREUX oder DEKA keinerlei Haftung für Verluste, Schäden, Kosten oder andere Nachteile übernommen, die mittel- oder unmittelbar aus der Verwendung dieser Publikation oder ihres Inhalts entstehen.

Angaben zu bestimmten Ländern und Regionen

Europäische Union: Diese Veröffentlichung und die Verteilung dieser Publikation erfolgen gemäß den gesetzlichen oder aufsichtsrechtlichen Anforderungen in Bezug auf unabhängige Finanzanalysen gemäß Artikel 36 der in der EU-Verordnung Nr. 565/2017 festgelegten Definition.

Vereinigtes Königreich: Diese Publikation wird gemäß allen rechtlichen oder regulatorischen Anforderungen gemäß dem Financial Services and Markets Act 2000, den jeweils geltenden Fassungen und COBS 12 zu Investment Research des FCA-Handbuchs veröffentlicht und verbreitet.

Kepler Cheuvreux gilt als von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Die Einzelheiten zu den im Vereinigten Königreich für einen begrenzten Zeitraum geltenden Ausländergenehmigungen, die es Unternehmen mit Sitz in EEA ermöglichen, unter Beantragung einer vollständigen Zulassung tätig zu werden, können auf der Website der Financial Conduct Authority eingesehen werden.

Schweiz: Diese Publikation stellt keinen Prospekt im Sinne von Art. 35 der FinSA dar. Diese Publikation wird gemäß den lokalen gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen und Best Practice veröffentlicht und verbreitet.

Sonstige Länder: Diese Publikation ist ausschließlich für diejenigen Personen bestimmt und wird ausschließlich an diejenigen Personen verbreitet, die gemäß den lokalen Vorschriften als qualifizierte Anleger oder vergleichbare Personen gelten.

Die Verbreitung dieses Berichts kann auch durch die Gesetzgebung oder Vorschriften anderer Länder beschränkt werden. Personen im Besitz dieser Publikation sollten sich über mögliche rechtliche Beschränkungen informieren und diese beachten.

Sofern mit KEPLER CHEUVREUX schriftlich nichts Anderweitiges vereinbart wird, dürfen weder das Material noch sein Inhalt, weder vollständig noch auszugsweise, in irgendeiner Weise verändert, kopiert oder an Dritte weitergegeben werden.

Copyright © KEPLER CHEUVREUX. Alle Rechte vorbehalten.

Angaben und potenzielle Interessenkonflikte von DEKA

Es findet kein Negativausweis von Interessenkonflikten statt. Falls Interessenkonflikte vorhanden sind werden diese auf dem angehängten Beiblatt „Weitergabe von Anlageempfehlungen“ ausgewiesen.

Local insight, European scale.



Europe

 **Amsterdam**
Kepler Cheuvreux Benelux
Johannes Vermeerstraat 9
1071 DK Amsterdam
+31 20 563 2365

 **London**
Kepler Cheuvreux UK
5th Floor
95 Gresham Street
London EC2V 7NA
+44 20 7621 5100

 **Brussels**
Kepler Cheuvreux Belgium
Rogier Tower
Place Rogier 11
1210 Brussels
+32 11 491460

 **Madrid**
Kepler Cheuvreux Espana
Paseo de la Castellana, 52
28046 Madrid
+34 914 36 5100

 **Frankfurt**
Kepler Cheuvreux Germany
Taunusanlage 19
60325 Frankfurt
+49 69 756 960


 **Milan**
Kepler Cheuvreux Italia
Via C. Cornaggia 10
20123 Milano
+39 02 8550 7201

 **Geneva**
Kepler Cheuvreux SA
Route de Crassier 11
1262 Eysins
Switzerland
+41 22361 5151

 **Oslo**
Kepler Cheuvreux Norway
Filipstad Brygge 1
Pb. 1671 Vika
0120 Oslo
+47 23 13 9080

 **Paris**
Kepler Cheuvreux France
112 Avenue Kleber
75016 Paris
+33 1 53 65 35 00

 **Stockholm**
Kepler Cheuvreux Sweden
Malmskillnadsgatan 23
11157 Stockholm
+468 723 51 00

 **Vienna**
Kepler Cheuvreux Austria
Schottenring 16/2
1010 Vienna
+43 1 537 124 147

 **Zurich**
Kepler Cheuvreux Switzerland
Stadelhoferstrasse 22
8001 Zurich
+41 43 333 66 66

North America

 **New York**
Kepler Capital Markets, Inc.
Tower 49
12 East 49th Street, Floor 36
10017 New York, NY USA
+1 212 710 7600

Weitergabe von Anlageempfehlungen und Offenlegung möglicher Interessenkonflikte

Diese Publikation wurde Ihnen über die Landessparkasse zu Oldenburg und ihren Partner DekaBank Deutsche Girozentrale am 01.11.2022 überreicht.

Die Institute unterliegen der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Die DekaBank und die Sparkasse geben diese Publikation unverändert weiter. Sie haben keinen Zugang zu der Publikation, bevor sie diese vom Ersteller oder einer anderen weitergebenden Stelle erhalten haben.