

Aktiecommentar

A. P. Møller - Mærsk



Køb
Uændret

Aktuel kurs:

54.100,00 DKK

Begivenhed:

EU-undersøgelse

Baggrund:

EU undersøger containerrederier for karteldannelse – bliver P3 sorteper?

Vi fastholder Købs-anbefalingen på A. P. Møller – Mærsk efter meddelelsen om, at EU's konkurrencemyndigheder undersøger containerrederier for prisaftaler. Nyheden er entydigt dårlig for Mærsk Line, der dog står bedre rustet end alle andre konkurrenter, hvis praksis i sektoren skal ændres.

EU-kommissionen meddeler, at man har påbegyndt en undersøgelse af containerrederier for prisaftaler. Kommissionen er særlig bekymret over rederiernes offentlige varsling af prisforhøjelser. Kommissionen er bekymret for, at rederiernes signaler om fremtidige prisniveauer skader konkurrencen til skade for kunderne.

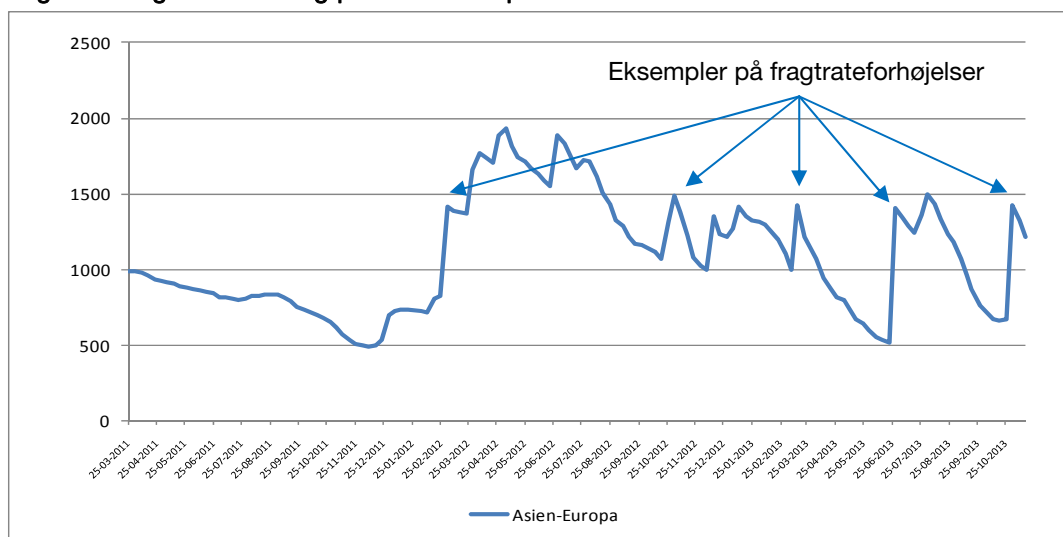
A.P. Møller – Mærsk har meddelt, at Mærsk Line er omfattet af undersøgelsen, men at man ikke mener, at Mærsk Line har overtrådt gældende konkurrenceretlige regler.

Konklusion:

Dagens nyhed er entydigt negativ for Mærsk Line – og for selskabets konkurrenter. Vi er ikke i en position, hvor vi kan bedømme, hvorvidt selskaberne har gjort sig skyldig i kartelvirksomhed, og i denne tidlige fase bliver spekulationer og vurderinger derfor på et tyndt grundlag.

De store underskud i sektoren i de seneste år viser dog, at et eventuelt kartel i så fald har været usædvanligt dårligt. Som figuren viser, er det dog tydeligt, at nogle af de annoncerede ratetforhøjelser har haft en betydelig positiv effekt på fragtrateniveauet – men kun meget kortvarigt – og bestemt ikke alle annoncerede fragtrateforhøjelser.

Figur 1. Fragrateudvikling på Asien-Europa-ruten



Kilde: Shanghai Shipping Exchange og Sydbank

Undersøgelsen kan få indflydelse på fremtidig praksis i sektoren, når det kommer til annoncering af fragtrateforhøjelser. Vi kan dog ikke forestille os, at kunder er interesserede i dag-til-dag ændringer i den størrelsesorden, som mange af de annoncerede fragtrateforhøjelser har haft (på omkring 1.000 USD pr. tyvefodscontainer). Netop derfor er den nuværende praksis med varslede ratestigninger en god løsning.

For Mærsk Line kan de økonomiske konsekvenser blive ret markante. Bliver der tale om en reel anklage om kartelvirksomhed, kan bøden blive på helt op til 10% af omsætningen – svarende til ca. 32 mia. kr. for A. P. Møller - Mærsk. Netop det faktum, at Mærsk Air, der tidligere var en del af A.P. Møller – Mærsk-gruppen, har været dømt i en kartelsag tidligere øger desuden risikoen for at Mærsk Line bliver relativt hårdere ramt end mange af konkurrenterne. Det er stadig utrolig tidligt i sagsforløbet, men vi forestiller os ikke en bøde i nærheden af de 32 mia. kr., hvis det overhovedet ender med en bøde.

På positivsiden er Mærsk Line dog med afstand det af containerrederierne, der finansielt og konkurrencemæssigt står klart bedst rustet til en kartelbøde – og de negative fremtidige effekter fra en sådan.

På negativsiden noterer vi os, at EU-kommissionen ser mere skeptisk på praksis og på konkurrenceforholdene i containerindustrien. Fra flere sider omkring containerrederierne har der været bekymring for, om at det nyannoncerede P3-samarbejde (mellem de tre største containerrederier Mærsk Line, MSC og CMA-CGM) kan skade konkurrencen. Efter vores vurdering vil det se lidt mærkeligt ud, hvis EU-kommissionen sideløbende med undersøgelserne af containerrederierne for prisaftaler samtidig godkender P3-samarbejdet. Derfor kan risikoen være øget i forhold til en EU-godkendelse af P3-samarbejdet.

Vi forventer, at en undersøgelse af denne type vil tage flere år, og skulle den falde negativt ud for containerrederierne, kan markedssituationen se markant anderledes ud, når eller hvis praksis omkring rateforhøjelser skal ændres.

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank. Sydbanks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og etiske regler.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-group analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturfremtninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger.

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte Aktienyt på dette selskab. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko

Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 27 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheden i kategorien	12 måneder	40,7%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	29,6%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	29,6%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

Anbefalingsoversigt:

	K ø b	H o l d	S æ l g
C y k l i s k e a k t i e r	A . P . M ø l l e r M æ r s k D a n s k e B a n k P a n d o r a R o c k w o o l V e s t a s	D S V H e n n e s & M a u r i t z N K T H o l d i n g N o k i a N o r d e a	B a n g & O l u f s e n D / S N O R D E N F L S m i d t h S A S
D e f e n s i v e a k t i e r	A L K - A b e l l ó C a r l s b e r g G N S t o r e N o r d H . L u n d b e c k N o v o N o r d i s k T r y g	C h r . H a n s e n T D C T o p d a n m a r k	C o l o p l a s t N o v o z y m e s R o y a l U n i b r e w W i l l i a m D e m a n t

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier..

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.

I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen.

Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.