



Af Villy Asaa, journalist og
erhvervsøkonom

En omvendt Enron

“En omvendt Enron” var skibsreder Jess Søderbergs kommentar, da A.P. Møller offentliggjorde et konsolideret regnskab med nye oplysninger og langt større gennemsigtighed. Nu kan investorerne føle sig mere sikre på, at der ikke er ’lig i lasten’.

Selv om A.P. Møller - Mærsk er slået ind på en mere åben linie, skal aktiemarkedet ikke forvente at se kvartalsmeddelelser fra selskabet. Skibsreder Jess Søderberg siger iflg.

Berlingske Tidende 28.03.2003:
”Nej, det vil vi ikke. Det er alt for kort en periode at lave regnskab på, og skal vi lave et konsolideret regnskab fire gange om året, vil vi bruge alt for meget tid på det.” Han tilføjer, at med de mange værdireguleringer, vil det svinge ekstremt meget fra kvartal til kvartal, og hvad kan aktionærerne bruge det til, spørger han.

Rammer investorer helt tilfældigt

En korrekt værdiansættelse af et selskabs aktie forudsætter, at markedet får fyldestgørende information. Det har A.P. Møller

forsømt i årevis. Muliggjort gennem en sindrig selskabskonstruktion og en tilbageholdende informationspolitik. De aktieejere, som uforvarende solgte ’i utide’,

kan godt føle sig ført bag lyset. Det har altid ligget i luften, at der var store værdier og reserver i A.P. Møller. Men hvem uden for en snæver ejerkreds kunne vide, at de var så store som tilfældet er? NU blev det pludseligt muligt at se, at A.P. Møller aktierne var groft undervurderede. Investorer måtte tidligere beregne nøgletal, f.eks. for P/E og K/I, på et ufuldstændigt grundlag. Overraskende for mange analytikere var det også, at de to A.P. Møller-selskaber lå inde med egne aktier for syv milliarder, men bogført til nul kroner.

Informationsniveauet er hævet kraftigt. De associerede selskaber indgår nu i resultatet på før-skat niveau mod tidligere kun med dividendebetalingen. Samtidigt blev egenkapitalen med ét slag forøget med ca. 55 mia. DKK til ca. 75 mia. DKK.

Asymmetrisk information hedder det med et fint udtryk, når der er ubalance i informationen mellem hovedaktionær og øvrige aktionærer. Takket være fusionen er der sket en afklaring. Uden fusionen havde problemet med informationsgab vokset sig større og større med tiden. ☑



Skibsreder Jess Søderberg



Af Cand.scient.
Jesper Lund, direktør for
Dansk Finansservice

Teknisk aktieanalyse

I majnummeret af Aktionæren præsenterede jeg en modelportefølje, der baserer sig på teknisk analyse af aktiekurser. Artiklen beskrev modelporteføljens opbygning samt regler for køb og salg.

Den 1. april blev der investeret 1 million fiktive kroner i følgende syv selskaber: D/S 1912, D/S Svendborg, Danisco, Jyske Bank, Novo Nordisk, Novozymes og TDC. Porteføljen sammenlignes med KFX Indekset, der således udgør porteføljens benchmark.

Status siden opstart

Alle de udvalgte aktier har siden udvælgelsen været stigende – teknisk set i køb – hvorfor der ikke er sket udskiftninger. Dog er Svendborg og 1912 blevet til ét selskab, A.P. Møller-Mærsk. Porteføljens værdi er nu (31/7) opgjort til DKK 1.143.400. Aktieudbytter og spaltningsgodtgørelse (Mærsk) indgår i kontant-behold-

ningen, der i dag er på DKK 39.309. Porteføljens samlede værdi bliver derved DKK 1.182.709.

Værditilvæksten i porteføljen kan således opgøres til 18,3% mod KFX-Indeksens stigning på 17,3%. Det er altså blevet til en overperformance på 1%. 5 ud af 6 aktier er steget pænt, mens en aktie, Novo Nordisk, er faldet marginalt med -1%.

Risiko

Porteføljens levetid er endnu for kort til, at det giver mening at regne på porteføljens volatilitet og Sharpe Ratio/risikojusterede afkast. Dette vil blive gjort, når der er 12 måneders data for porteføljen. Du kan læse mere om risikojusterede afkast for ”tekniske” investeringer i næste nummer af Aktionæren og den første hverdag i hver måned se status på KFX-porteføljen på www.shareholders.dk/analyse/ta.asp. ☑