

nen. Alles spande samen om dit forse verlies te laten ontstaan: het volume in de containervaart lag 5 procent onder het niveau van dezelfde periode van 2008 en de tarieven waren 30 procent lager. Vergelijkbare tariefdalingen deden zich ook voor in de tankvaart. De olieprijs lag gemiddeld 48 procent onder het niveau van 2008.

Al met al kwam Maersk Lines diep in de rode cijfers terecht. Een deel van het verlies moet worden verklaard uit het gemis van gerealiseerde winsten op verkochte schepen, een activiteit die onder normale marktomstandigheden altijd goed is voor een behoorlijke winstbijdrage. In de eerste negen maanden van 2008 had Maersk hiermee nog 4,5 miljard Deense kronen verdiend, in dezelfde periode van 2009 nog slechts 650 miljoen. Een lichtpunt was dat APM Terminals in staat was de winst iets te verbeteren. Maar het resultaat op de tankvaart kelderde met 75 procent en het resultaat op de olie- en gasactiviteiten halveerde. De winst bij Retail verbeterde licht, Shipyards was verlieslatend en Danske Bank leverde per saldo toch nog een bescheiden winstbijdrage.

De verliescijfers versluieren dat het afgelopen jaar bij Maersk Lines aanzienlijke kostenbesparingen werden gerealiseerd in de orde van 8 miljard Deense kronen. Oudere schepen met lage capaciteit gingen op de schroothoop, de druk op de capaciteitsbenutting werd deels opgevangen via 'vessel-sharing' met SMC en CMA-CGM, en met 'slow steaming' kon op sommige routes tot 50 procent op de brandstof worden bespaard door schepen 20 procent langzamer te laten varen. Deze laatste maatregel, die uiteraard ook de CO₂-uitstoot halveert, zal door de toegenomen milieuzorgen waarschijnlijk ook na de crisis gehandhaafd blijven. De blijvende, door de crisis afgedwongen effecten zouden daarom kunnen zijn dat de drie grote Europese containerbedrijven meer samenwerken, hun capaciteit beter in de hand houden en hun brandstofverbruik, de belangrijkste component van de kostprijs, structureel verlagen.

Ondertussen krabbelt de containermarkt weer op. De volumes stijgen licht, maar de prijzen naderen rap het normale niveau. In het begin van 2009 waren de transportprijzen van een 20-voetcontainer op de Azië-Europalijn gedaald met 80 procent tot rond 300 dollar. Op dit moment, een jaar later, ligt de prijs weer rond de 1.000 dollar.

Zoals gezegd, voorziet Maersk's orderboek in een uitbreiding met 17 procent van de bestaande capaciteit. De nieuwe schepen komen



binnen drie tot vier jaar ter beschikking en dat betekent een groei van gemiddeld hooguit 5 procent per jaar, voldoende om de halvering van de marktgroei die de komende jaren wordt voorzien, op te vangen. Acquisities van containerbedrijven staan niet hoog op de agenda en Maersk zal waarschijnlijk niet in de markt zijn voor het Duitse Hapag-Lloyd, onderdeel van TUI, waar het Zwitserse Kühne & Nagel momenteel naar hengelt.

Eerder zal Maersk investeren in de uitbreiding van de olie- en gasbelangen en in haven terminals. Zo investeert Maersk 6,2 miljard dollar in het Al Shaheen-veld in Qatar om de olieproductie ervan op te voeren van 240.000 tot 525.000 barrels per dag. De financiële positie levert geen knelpunt op. De solvabiliteit (verhouding eigen vermogen/balanstotaal) bedraagt 46 procent. Het afgelopen jaar heeft Maersk al met succes tweemaal een beroep gedaan op de internationale obligatiemarkt voor een totaal bedrag van 1,5 miljard dollar. Daarnaast werd het aantal uitstaande aandelen met 5,7 procent verhoogd door aandelen in portefeuille bij aandeelhouders te plaatsen.

SUCCESVOL IN GRILLIGE MARKTEN

Maersk beweegt zich al vele tientallen jaren met succes in grillige markten. De koers van het aandeel bewoog zich begin jaren negentig lang op een niveau van 12.000 kronen.

In 2007 bereikte het een top van 72.000 kronen en viel op het dieptepunt van kredietcrisis en recessie terug tot 26.000 kronen. Sindsdien herstelde het aandeel tot de huidige koers van 42.000 kronen. Over de afgelopen twintig jaar laat zich door alle toppen en dalen heen een gemiddelde koersgroei van 6,4 procent becijferen. Met dividend springt het kapitaalintensieve Maersk zuinig om, waardoor het dividendrendement over de laatste twintig jaar gemiddeld niet ver boven de 1 procent uit kwam. Al met al is een totaal langetermijnrendement van circa 7,5 procent per jaar niet slecht.

Maersk is onmiskenbaar cyclisch, maar de dynamiek van het onderliggende bedrijf zorgt ervoor dat in elke conjuncturele opgang een nieuwe koerstop kan worden bereikt. Hoewel kritiek op het conglomeraatmodel van Maersk niet helemaal misplaatst is, is er geen reden aan te nemen dat Maersk in de komende opgaande conjunctuurfase niet opnieuw hetzelfde kunststukje zou kunnen leveren.

Met een mengeling van hoop en vrees die belegging in dit soort aandelen altijd omgeeft, mag ervan uitgegaan worden dat vermoedelijk binnen twee tot drie jaar nieuwe koerstoppen boven de 80.000 kronen verkend zullen gaan worden. Voor geduldige beleggers met een sterke maag biedt dat goed perspectief. ■