

UPstream

I N V E S T

UPstream Nyhedsbrev nr. 31 – juni 2018

Elektrificering – en ny megatrend

For nylig skrev DSB's adm. Direktør Flemming Jensen en kronik i Politiken hvor han redegjorde for hvorfor han mener at togdrift har en betydelig plads i fremtiden. Han slutter med følgende konklusion: "Det er når jernbanen ikke følger med den teknologiske udvikling, den sakter agterud. Det er de store, dyre og krævende investeringer, der giver jernbanen ny succes og flere kunder". Tidligere i artiklen fortæller han om allerede underskrevne og kommende indkøb af eldrevne toge og om elektrificering af de danske hovedstrækninger. Han og DSB's bestyrelse kommer også med en vision om at DSB skal kunne eksistere uden statstilskud i 2030. Den slags snak har ikke været hverdagskost i DSB i mange år. Men det er også interessant fordi det gør op med en stædig myte her til lands om at togdrift hører fortiden til og at fremtiden tilhører selvkørende elbiler osv. I virkeligheden kan de teknologiske stormskridt der sker i disse år indenfor stærkstrømschips bedre udnyttes af tog end af biler. Dette ses mest tydeligt i Kina som på 15 år har udbygget sit jernbane netværk med 20.000 km højhastigheds skinner, der for størstedels vedkommende ligger på planerede betonramper. Dermed opnås en næsten svævende fremdrift for togene – uden rystelser. Dette er og bliver togets berettigelse – at det er den transportform der har den mest optimale kombination af fart, energieffektivitet og skånsomhed mod miljø, både i form af støj og forurening. På skinner ruller vognene bare bedre. Når først skinnerne er lagt ud, kan man relativt billigt opsætte master og kabler langs dem. Og så kan elektrisk energi sendes ud billigt og rigeligt – styret af stærkstrømschips så sikkerheden er helt i top. Leveret af atomkraft, naturligvis – grøn energi 24/7 i ubegrænsede mængder.

Kina viser således også her silkevejen ind i det 21. århundrede og de virksomheder som bedst kan levere varen – eldrevne køretøjer – kommer til at fortsætte med at vokse de næste 10 år ligesom de har gjort i de foregående. Dvs. 10-dobling på top- og bundlinje og ligeså med aktiekursen. Navnene

er Tianneng Power og CRRC Timeselectric og de udgør tilsammen over 25% af UPstream Porteføljen.

Endnu en Portefølje virksomhed i et management buyout

I Porteføljen er også den kinesiske batteriproducent Highpower Inc. som handler til særdeles attraktive nøgletal, nemlig under indre værdi og med en P/E på under 4. Helt absurd i betragtning af at virksomheden har en forrygende vækst med litium batterier som er blevet 3-doblet på 5 år og nu udgør over ½-delen af selskabets omsætning. For 2017 blev overskuddet næsten 3-doblet. Også her er det markedet for eldrevne køretøjer der primært driver vækst. Med den slags nøgletal kunne man godt få mistanke om svindel – det har vi jo set før i Kina og faktisk netop indenfor batteribranchen. Men det her selskab er den ægte vare. Jeg besøgte dem helt tilbage i år 2008 og har checket et af deres kvalitetscertifikater hos norske myndigheder og det er virkeligt nok. Men mistanken om svindel er efter alt at dømme grunden til at Highpower handler så lavt, ligesom andre kinesiske aktier noteret i USA. Derfor begynder de kinesiske virksomheder at afnotere sig fra den amerikanske børs, hvilket som bekendt skete med Trina Solar sidste år. 4.juni kom så den adm. Direktør gennem 15 år, George Pan, med et tilbud hvor han vil købe alle de udestående aktier tilbage for 4,80 USD i en såkaldt ”going private”. Dette svarer til en overkurs på næsten 50% da aktien d.d. handler på 3,3 USD. Mærkeligt nok steg aktien ikke på nyheden – igen et tegn på at det amerikanske marked bare ikke vil disse kinesiske teknologi aktier.

USA er igen økonomisk lokomotiv

Men amerikanske investorer har vist også nok at se til på hjemmemarkedet hvor præsident Trump får forandringens friske vinde til at storme. Skattereformen af 2017, den første siden Reagan årene, henter 3-cifret milliardbeløb af dollars hjem til moderlandet fra bl.a. virksomheder som Apple. De har stået passivt parkeret i udlandet pga. høj beskatning hvis de blev trukket hjem. Nu kommer de hjem og bliver investeret i produktionsapparatet til glæde for den rigtige fysiske økonomi (i stedet for bankernes spekulationsøkonomi) og det amerikanske jobmarked. Som på ingen måde er ved at være mættet selvom mange danske økonomer påstår det og hævder at USA snart overopheder og at opsvinget kører fast. Det er den samme type folk der gennem næsten 2 år var sikker på at Trump ikke kunne blive præsident. Teoretikere, der ser for meget på Excel ark og for lidt på den virkelige verden. De officielle amerikanske arbejdsløshedstal har nemlig ikke meget med virkeligheden at gøre. For i USA ryger man simpelthen ud af arbejdsløhedsstatistikken hvis man er længe nok

arbejdsløs ("så er det nok fordi man ikke gider at arbejde") eller hvis man får deltidsarbejde. Som Trump selv sagde under valgkampen: "hvis økonomien var så rosenrød, ville jeg ikke have en chance for at blive valgt". Men han blev valgt, ikke mindst pga. af arbejderstater som Pennsylvania og Michigan hvor arbejdsløsheden og trøstesløsheden var umulig at overse hvis man gad at rejse dertil – hvad Hillary Clinton ikke gjorde. Så de ærkedemokratiske stater gik til Trump og gav ham sejren. Nu har han så sat gang i et stortilet infrastrukturprogram, hvor især private midler skal indgå. Fornuften i det er nærmere beskrevet i Nyhedsbrev nr. 28 fra december 2016. Men her har økonomerne også blot kritik idet man hævder at timingen er dårlig fordi USA allerede er i højkonjunktur. Men med den logik skulle Kina ikke have bygget noget infrastruktur i de sidste 30 år og hvor mon de så havde været? Det kinesiske vækstmirakel har været og er netop båret af pragmatiske ledere der ved at rigtig (fysisk) økonomi handler om menneskers viljestyrke, anlæg af fabrikker og jernbaner, forsyning af stadig mere energi, teknologisk udvikling og implementering. Trods sine hårde ord mod Kina i valgkampen, ved Trump udmærket godt at det ikke er Kinas politik der er noget galt med, men vestens og ikke mindst hans forgængeres. Det sagde han faktisk eksplicit under sit Kinabesøg i november sidste år. Det er interessant så godt Trump og den kinesiske præsident kommer ud af det sammen – måske netop fordi de begge er pragmatikere der vil varetage folkets interesser hellere end leve op til guruernes doktriner. Bemærk f.eks. at det ikke er kineserne der hyler op om USA's 25% told på stål selvom det er Kina der langt mest rammes fordi landet producerer mere stål end resten af verden tilsammen. Det er EU's rettroende farisæere der altid har de rigtige meninger og har travlt med at andre skal mene det samme.

Det korte af det lange er: USA er ved at "joine" BRIC-landene i at opbygge verdens fysiske infrastruktur. Nye anlæg kræver brug af moderne teknologi og det leverer vores porteføljevirkksomheder.

Teradyne opkøber igen i Odense klyngen

Amerikanerne er nu ikke kun aktive på hjemmefronten. At gøre gode forretninger med opkøb har amerikanske virksomhedsledere altid haft næse for. Det var for en stor dels vedkommende den måde f.eks. netværksvirksomheden Cisco voksede til en gigant på. Microsoft er efter sigende samme historie. I april blev endnu et robotselskab fra Odense klyngen opkøbt af amerikanske Teradyne Inc. som indgår i UPstream Porteføljen. Teradyne købte Universal Robots i 2015 for 1,9 mia. kr. og køber nu Mobile Industrial Robots for 1,7 mia. kr. MiR blev stiftet i 2013 og har en omsætning på bare ca. 70 mio. kr. så det er en høj pris. Men ikke uden grund: Storesøsterselskabet

Universal Robots havde (indenfor Teradyne paraplyen) i 2017 en omsætning på over 1 mia. kr., et overskud på over 100 mio. kr. og voksede 72% - organisk og profitabel vækst!



En MiR selvkørende robot transporterer udstyr, dokumenter osv. rundt i virksomheden.

Dette er et vækstmirakel og en supergazelle som på højst mærkværdig vis ikke får megen omtale herhjemme. Måske en gammel sandhed om at vi danske bedst kan lide at tale om det negative. Men hvad der er rigtig interessant set med investorøjne, er at de amerikanske investorer heller ikke rigtig har fået øje på denne disruption under opsejling. Forklaringen kan være at URs eksponentielle eksplosive vækst endnu er camoufleret under Teradyne paraplyen. Men det bliver den i sagens natur ikke ved med at være og porteføljemanagere er ved at få øje på dette. F.eks. ved vi at Almindelig Brand Bank netop i maj er begyndt at anbefale aktien og den vil få aktien til at fortsætte med at stige – længe endnu. Teradyne synes – med sit nye køb heraf - at tro på en lignende vækst for MiR. Den drevne amerikanske virksomhed, der gør sig indenfor test af elektronik, er ikke kun en passiv køber. Den kommer med ledelse og fremfor alt finansielle muskler og knowhow mht. markedsføring. Det er netop det som robotfolkene i Odense har manglet og efterspurgt. Evnen til at trænge igennem til ”offentligheden” når man har en overlegen teknologi. (lyder lidt som det atomkraftbranchen kunne behøve).

Kort nyt

Danmarks første børsnotering af en robotvirksomhed finder sted i juni og Dansk Aktionærforening arrangerer events 12.-18.juni i Jylland og København, med præsentation af virksomheden Odico ved adm. Direktør Anders Bundgaard. Odico blev stiftet i 2012 og gør sig indenfor bygge- og anlægssektoren som de vil automatisere. Der udbydes 10 mio. aktier til i alt 88 mio. kr.

Dansk atomkraft start-up modtager 20 mio. kr. i investeringer fra bl.a. private investorer.

Virksomheden hedder Seaborg Technologies og arbejder med et nyt reaktor design – den flydende brændsels reaktor. Det betyder at virksomheden nu har penge nok til de næste 18 mdr. fortæller CEO Troels Schönfeldt på en telefon. Men man ser sig allerede om efter 2 mio. euro i næste runde. Er man interesseret i at investere i Seaborg Tech., skal man som juridisk enhed mindst komme med 100.000 Euro (750.000 kr.). Troels oplyser også at de nuværende private investorer er gået ind i form af et lån som senere kan konverteres til aktier.

Kurs på UPstream aktien per 08.06.2018: 1.243 kr.

Antal UPstream aktier til salg: 294 stk.

Med **grønne** hilsener

Thomas Grønlund Nielsen