

UPstream Nyhedsbrev nr. 17, december 2012

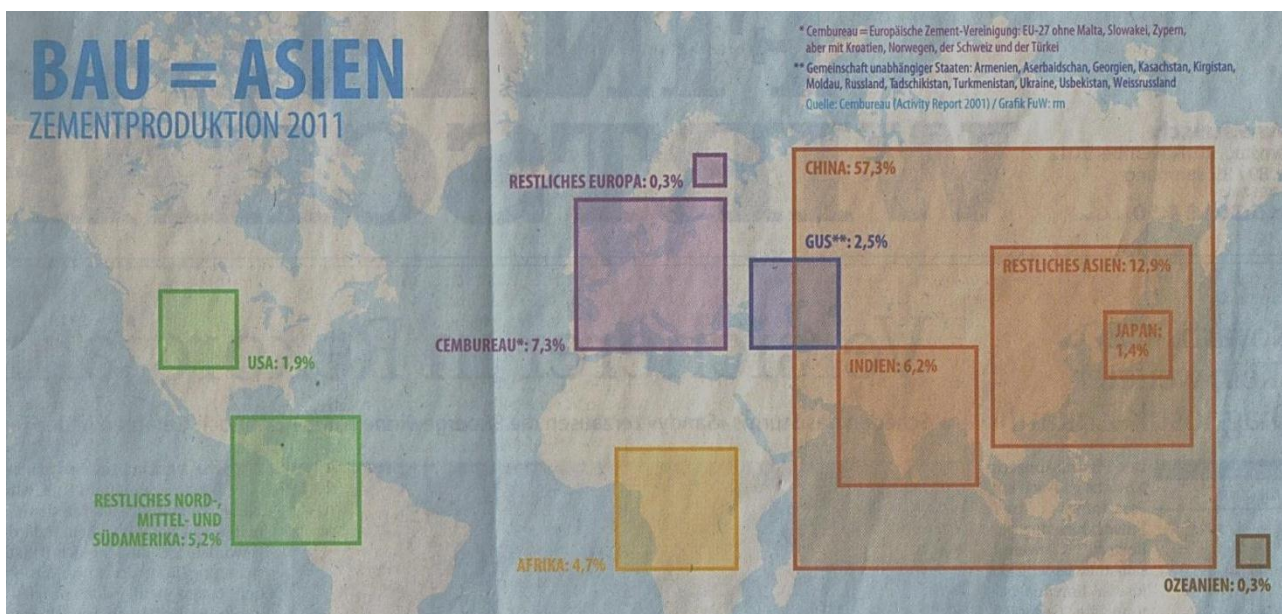
Ny ledelse i verdens største marked for energi

Kina har netop gennemført sit - hvert 10. år tilbagevendende - magtskifte. Den nye leder af kommunistpartiet, og fra marts 2013 præsident for Folkerepublikken Kina, er 59-årige Xi Jinping. Han er universitetsuddannet kemiker og har hele sit liv arbejdet for parti, militær og stat, herunder også været øverste chef for en institution til svineavl. Selvom han således virker mere landlig og afslappet end sin forgænger, Hu Jintao, tyder alt på at han vil fortsætte i samme linje.

Det er næppe helt tilfældigt at der netop nu som dette magtskifte er på skinner, spores nye impulser fra Kina, ikke mindst på tog-, højspændings- og atomkraft fronten. På sidstnævnte konkretiseres planerne nu med at man melder en 3-dobling af kapacitet så tidligt som i 2015 ud. Selskaber som ABB indenfor energi- og infrastruktur branchen taler tydeligt om ”de nye impulser fra Kina”. Topchefen, Joe Hogan meldte for ca. et år siden om en ”uforståelig opbremsning” i Kina, men dette synes at være historie nu. Hvor meget denne ”uforståelige opbremsning” har haft at gøre med hhv. magtskiftet (der næppe har været helt upåvirket af skandalen med detroniseringen af ”parti prinsens” Bo Xilai pga. af omfattende korrupsion), togulykken i juli 2011 eller havariet på Fukushima reaktoren i Japan i marts 2011, kan man jo kun gisne om. Kina er et topstyret samfund hvor man retter ind efter præsidenten og herved kan opnå en næsten ufattelig bevægelsesmængde - eller *momentum* i moderne sprog. Men så snart der er bare den mindste usikkerhed i toppen, eller usikre signaler herfra, falder tempoet markant.

Når jeg vedbliver med i den grad at holde fokus på Kina, er det fordi jeg mener at det er relevant for os der investerer i virksomheder der arbejder på feltet for infrastruktur og ny energiteknik. Figuren

nedenfor understreger dette. 57 % af verden cement forbruges og produceres i Kina - kun 2% i USA. Det fortæller utvetydigt hvem det er der bygger for fremtiden og hvem der ikke gør. Desværre er aktiemarkederne dog mere optagne af USA end Kina og det er noget af forklaringen på den dårlige kursudvikling på grønne energiaktier de seneste år. Med gasfundene i USA, bliver de afskrevet. Med urette, for USA er ikke "the battlefield" her. Det er Kina. Så det er opmuntrende at vi efter et kort intermezzo - igen ser klare signaler fra verdens største og hurtigst voksende energiforbruger.



Kina står for 57% af verdens forbrug af cement. USA kun for 2%.

"Kulproblemet" skal løses

Følgende 2 omstændigheder, finder jeg tankevækkende:

1. Det internationale energiagentur meddelte fornylig i en rapport at verdens forbrug af kul vokser med 500.000 tons om dagen - hurtigere end nogensinde før.
2. Verdens sundhedsorganisationen WHO, skønner at der hvert år dør omtrent 1 million mennesker unaturligt som følge af forureningen fra afbrænding af kul.

De skræmmende helbreds- og forureningsmæssige aspekter af kul som brændstof har været kendt i århundreder. Men stillet overfor valget mellem materiel fremgang eller ren luft, var der ikke vilje til

at gøre noget ved det. Først for 40 år siden begyndte reelle alternativer at vise sig. Dels i form af helt nye ikke-fossile energiformer der kunne matche vores enorme og voksende energibehov såsom kernekraft, dels i form af stadig mere højrystede stemmer for at det materielle nu havde nået et mætningspunkt og fremover måtte rykke i baggrunden for bedre sundhed, miljø, bæredygtighed osv. Disse 2 alternativer til stadig mere afbrænding af fossiler – ny energiform eller ny levevis – kunne have valgt at samarbejde og supplere hinanden i en fælles kamp mod løbsk forurening af vores planet. Men i stedet valgte deres respektive tilhængere at bekrige hinanden bittert og resultatet blev som bekendt at ingen af dem satte sig igennem med fortsat eller sågar tiltagen vækst i kul- olie- og gasforbrændingen til følge.

På det seneste er naturgas og vedvarende energier kommet mere på dagsordenen som løsninger på kulproblemet. Nye gasfund og stadige mere effektive produktionsmetoder for solceller kan nævnes som grunde hertil. Men uden at forklejne disse energimæssige landvindinger, skal man holde sig et par vigtige ting klart. Hverken gas eller solenergi er nye energikilder – de har været kendt siden oldtiden og selv solcellers princip har været kendt i 200 år. Disse energikilder er kendetegnet ved at være meget fortyndede – dvs. de skal indsamles over meget store arealer før det batter noget og denne indsamling vil selvfølgelig altid efterlade spor på naturen på disse arealer. Indtil for få årtiers siden blev gas opfattet som et spildprodukt ved olieudvinding netop pga. af den lave energitæthed (samme mængde brændstof fylder mere). Hele vores energihistorie (i hvert fald indtil for 30 år siden) er nemlig kendetegnet ved at vi bruger energikilder med stadig højere energitæthed. Der er meget mere energi i en kubikmeter kul end træ ligesom olie har højere energitæthed end kul og også er meget nemmere at få nytte af. Hvis en bil skulle køre på træ ville den for at skulle kunne køre ligeså langt medbringe 5-6 gange højere vægt og 8-12 gange højere rumfang til brændstof (afhængig af om det er bøgetræ eller fyrretræ). Derfor ville skiftet fra kul og olie til kernekraft – beriget uran har tusindvis gange højere energitæthed end samtlige fossiler – fortsætte menneskets naturlige udvikling mod højere energitæthed. Det gør hverken naturgas eller solceller. Hvor fornuftige de end kan være som supplerende kilder til elektrisk strøm – hvor verdens forbrug vokser langt hurtigere end for energi som helhed - egner de sig derfor næppe som den egentlig afløser for kulkraftværker. Markedspriserne på gas har også i historisk perspektiv vist sig meget svingende så man i lange perioder har måttet holde gaskraftværker stille fordi de var for dyre i drift.

Kernekraft og ”Kejserens Nye Klæder”

Kernekraft er det bedste bud på en afløser for kulkraftværker. Der er masser af uran – 1kg på hver parcelhusgrund – og al den snak om uløseligt affaldsproblem er en version fra den virkelige verden af H.C. Andersens ”Kejseren nye Klæder”. Lad mig som den lille dreng i folkemængden gøre opmærksom på at Frankrig har leveret 80% af sin elektricitet i 30 år fra kernekraft og herved ophobet en hel gymnastiksal af radioaktivt affald, dvs. svarende til en femkrone per franskmand. Kodeordet hedder genbrug – ved ingeniørmæssig snilde kan ”affaldet” nemlig genbruges som brændsel, hospitalsudstyr eller som på Mars hvor en bil på 1 ton i de næste 10 år vil køre rundt på ”affald” (plutonium) fra et kernekraftværk. Bilen skal bringe os nærmere spørgsmålet om der har været liv på vores naboplanet. Forskere er storforbrugere af radioaktive kilder eller ”affald”. Når så forskellige lande som Kina, Sydkorea, Rusland, Finland og Indien sætter storstilet på udbygning af kernekraft selvom f.eks. Rusland som bekendt har svimlende forekomster af fossile brændstoffer i undergrunden, burde det ikke undre. De er nemlig ikke hjemsøgt af den skepsis overfor udvikling, industrialisering og teknologi der har ramt især vestlige lande i de sidste 3-4 årtier. De indser at mennesket fortsat må udvikle sig mod stadig højere energitæthed fordi det er helt naturligt at vi bruger mere og mere energi i vores stræben efter stadig højere orden og civilisation. Ligesom stenalderen ikke stoppede pga. mangel på sten og computeralderen ikke begyndte pga. mangel på bly, blæk eller papir, ligeså handler den naturlige overgang til brug af kerneenergi og andre mikroteknologier heller ikke primært om mangel på fossile brændstoffer. Det handler egentlig heller ikke kun om at forsøge at bremse den globale opvarmning gennem reduceret udledning af kuldioxid - hvor vigtig denne opgave end kan vise sig at være.

Mennesket naturlige og nødvendige drift

Nej, det handler om at tage næste skridt opad på den udviklingsstige mod mere velstand og kontrol som er menneskehedens naturlige drift. Det handler om det efterstræbelsesværdige i at søge mod stadig bedre metoder til at holde naturens kaos for døren. Vores energipolitik bør handle om hvordan vi kan omsætte mere og mere energi (som aldrig bliver en mangelvare) på at løse alle menneskers problemer, hæve alle mennesker op på en højere levestandard og åbne nye horisonter for dem. Dette er lykkedes for skiftende menneskekulturer gennem hele den historie vi kender, især for den europæiske i de sidste 3-400 år og den er frugterne at dette vi i dag i Europa lever så godt på. Denne udvikling må og skal fortsætte - det er den der har bragt os hvor vi er. Hvor mange ville foretrække at leve i middelalderen frem for i dag?

Således går en aktieinvestering i temaet kernekraft på at logik og nødvendighed med tiden vil trumfe polemik og psykologi. Blot kræver denne investering stort mål at investorens mest afgørende dyd - tålmodighed. For vejen er brolagt med sten og tilbageslag - det er netop på vores porteføljeaktier indenfor solceller og atomkraft (og ikke på LED og Stærkstrøm) at vi har haft de store tab i år. Men det er den rette vej - popularitet er et forgængeligt fænomen, logik og nødvendighed er ikke. Derfor bør en investor sætte på kombinationen af upopularitet og nødvendighed. Når populariteten vender, stiger aktiekurserne. Derfor er upopulære brancher som kernekraft og solceller netop nu egnede til aktie investering og derfor skal vi holde fast på dem. Det sorteeri der har ramt solcellebranchen de seneste 2 år er ved at vende og snart vil det gå ligeså hurtigt opad som det er gået ned. En af vores porteføljeaktier, Trina Solar er allerede steget over 100% i de sidste 3 uger.

65 stk. UPstream aktier er udestående. Det er hvad der kan købes af interesserede investorer indtil næste emission som forventes i 2013.

Kurs på UPstream aktien: 639 kr.

Med **grønne** hilsener

Thomas Grønlund Nielsen