



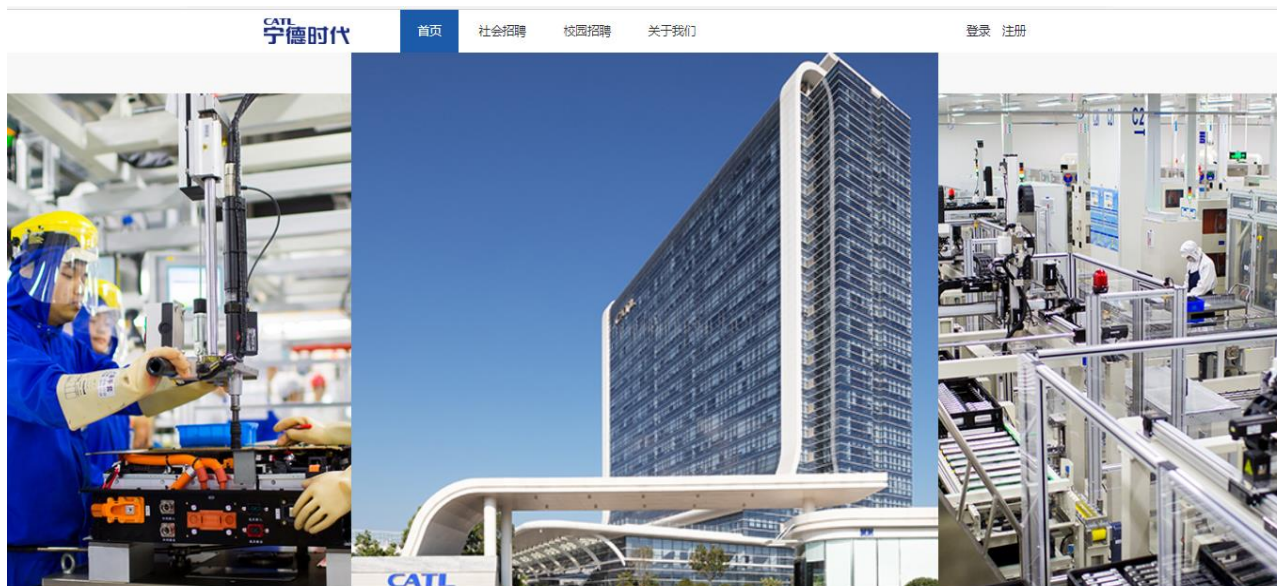
UPstream Nyhedsbrev nr. 37 – August 2020

Tesla slår igennem i Kina

Det er ikke nyt at Kina er verdens største marked for biler og det gælder i særdeleshed for elbiler. Hver anden elbil solgt på verdensplan sælges i Kina. Derfor har Tesla længe ønsket at bygge en fabrik i Riget i Midten. Problemet var dog at kineserne krævede at Tesla så skulle samarbejde og dele teknologi med kinesisk bilproducent. Det ville Tesla ikke og var derfor nødt til at se sine biler pålagt en 25% told på det kinesiske marked ligesom andre ikke-kinesiske bilproducenter.

Men så kom Trumps handelskrig med Kina. Pludselig var det til Beijings fordel at give et prominent amerikansk firma lidt positiv særbehandling. Tesla fik lyntilladelse til sit byggeri og på mindre end et halvt år så en ny gigafabrik dagens lys og det til en pris der var 35% af hvad det havde kostet at bygge en tilsvarende fabrik i USA. Det er således også spekulationer om at det kinesiske marked kan give Tesla gennembruddet til solid profit på sine biler, der har sendt Tesla aktien op i stratosfæren i det seneste år. Samtidig har Elon Musks virksomhed også fået en kinesisk batterileverandør. Tesla producerer nemlig i modsætning til f.eks. BYD ikke selv sine batterier, men får dem leveret fra japanske Panasonic og sydkoreanske LG Chemicals. I det hele taget er det påfaldende at stort set al produktion af alle slags batterier, udelukkende foregår i Fjernøsten i dag.

Men tilbage til Teslas nye kinesiske batterileverandør. Den hedder Contemporary Amperex Technology ltd. forkortet til CATL.



Fra CATLs kinesiske hjemmeside

Det kan vel oversættes til noget i stil med nutidens strømteknologi. Ampere kommer af Ampere, enheden for elektrisk strøm opkaldt efter den franske fysiker fra det 18. århundrede, André-Marie Ampère. CATL er stiftet i 2011 og altså blot 9 år gammel men har ikke desto mindre allerede 50 mia. kr. i omsætning (svarende til Danfoss' omsætning) – kinesisk tempo igen. Særligt interessant er dog at kometvirksomheden også har overskud. Med næsten 5 mia. kr. i 2019 en overskudsmargen på 10% hvilket er bemærkelsesværdigt højt for både elbil- og batteribranchen. Endnu mere bemærkelsesværdigt er den unge virksomheds behårde satsning på forskning og udvikling. 3 mia. kr. investeres i opbygning af et nyt forskningscenter kaldet 21C Lab der skal stå klar i 2021. Det fik sidste års amerikanske nobelprismodtager i kemi, John Goodenough, til at sende en lykønskning til CATL hvori han udtrykte sin tro på at 21C Lab ville kunne reducere vor afhængighed af fossile brændsler. Det er ikke tom snak. CATL har udviklet et batteri der kan holde til 2 millioner kilometers kørsel (med tilsvarende mange opladninger naturligvis). De nuværende batterier i elbiler garanteres ikke for mere end 150.000 kilometer. Denne udvikling vil selvsagt kunne reducere en elbils levetidsomkostninger dramatisk. Man kan f.eks. forestille sig at et sådant batteri, efter at have udlevet en elbils levetid, bruges til en anden elbil eller som backup til et solcelleanlæg. Manden bag CATL, Dr. Zeng Yufun oplyser at han er i nærmest daglig kontakt med Elon Musk om teknologi og forretning. CATL blev børsnoteret i 2018 og aktiekursen er 6-doblet siden, så børsværdien af supergazellen har nået ca. 300 mia. kr. Hvorfor har vi den så ikke i UPstream Porteføljen? Det korte svar er at kineserne i stigende grad beholder deres guld for sig selv. Aktien er noteret på

børsen i Shenzhen som udlændinge ikke har adgang til. Vi ”langnæser” (som kineserne kalder os) har kun adgang til børsen i Hong Kong, ikke til Shanghai og Shenzhen.

Tilsvarende gør sig gældende for førnævnte LG Chem der også leverer batterier til Tesla. Den aktie kan kun handles på børsen i Seoul (med mindre man vil ud i noget illikvid over-the-counter handel) som også er svært tilgængelig for udlændinge. Som navnet antyder er det en kemivirksomhed der blev spundet ud af LG (står for Lucky Goldstar) moderselskabet. Finanskrisen i 1997-98 ramte Sydkorea ekstremt hårdt og fik landet til at omorganisere de af sine kæmpe konglomerater som overlevede. Man fokuserede og udskilte og fik nye virksomheder i verdensklasse såsom Samsung Electronics, Hyundai Motor og LG Chem. Efterhånden udgør batterier halvdelen af omsætningen på ca. 25 mia. USD og vil efter alt at dømme vokse til meget mere. Således haves en ordrebog alene på batterier på svimlende 124 mia. USD og allerede i dag er LG Chem verdens største leverandør af batterier til elbiler med en årlig produktionskapacitet der svarer til over 1 million elbiler. Man har haft overskud i de seneste 4 år, dog ikke tilnærmelsesvis en overskudsmargen på 10% som CATL.

Den hellige treenighed

Tesla har således fået en god start i Kina. Men der kommer til at blive behård konkurrence. F.eks. har Kinas 3.rigeste mand og ejendomsmand, Hui Ka Yan, tilkendegivet at han vil skabe verdens største producent af elbiler. Han har på bare et år investeret 20 mia. kr. i at købe virksomheder der kan noget med biler og batterier, bl.a. de svenske Saab fabrikker. Med Hui Ka Yan, Zeng Yufun og Elon Musk synes cirklen at være sluttet i et spektakulært kinesisk elbileventyr. En slags hellig treenighed mellem rigdom, forretningssans og vision er på plads. Elon Musks vision om en fuldkommen elektrificeret transportsektor har smittet resten af verden og tiltrukket svimlende beløb i kreditter og investeringer. Undervejs kommer teknikere med snilde og drevne forretningsfolk ombord og giver bølgen stadig mere uimodståelig fremdrift. En kædereaktion er startet: det voldsomt stigende behov for elektrisk energi sparker nyt liv i atomkraftsektoren fordi materialebehovet for tilsvarende flere solceller og vindmøller er prohibitivt. Allerede i dag truer materialebehovet (lithium, Cobalt etc.) væksten for elbiler. Nå atomkraft først får momentum og bliver rullet ud, vil det gøre elektricitet billigere hvilket igen vil sætte yderligere skub i elektrificeringen. Elon Musk er ikke blot en Silicon Valley guldgraver. Han er en mand med en mission der vil ændre verden og som det hedder sig i filmen ”Jobs” fra 2016 om Apple-stifteren Steve Jobs: ”Those who are crazy enough to believe that they can change the world, are the ones

who end up doing it”. Ligesom Steve Jobs, forstår Elon Musk at vejen til forandring ikke (i Vesten) går gennem politikere men gennem forbrugeren. Hvis man kan fremstille et produkt som bliver tilstrækkeligt eftertragtet af især first-mover forbrugere og som alle ønsker sig, har man det brændstof der skal til at skabe forandring. Tesla er en iPhone version af bilen – IT-alderens bil med mere avanceret software og elektronik end nogen anden bil. Den er i gang med at transformere bilbranchen, uagtet at Tesla som virksomhed ikke giver overskud. Om pengene til at drive produktet ud på massemarkedet kommer fra bilkøbere, aktiekøbere eller kreditorer er sekundært. Så længe cashflowet er der, kan udviklingen fortsætte og Musks drømme blive til virkelighed.

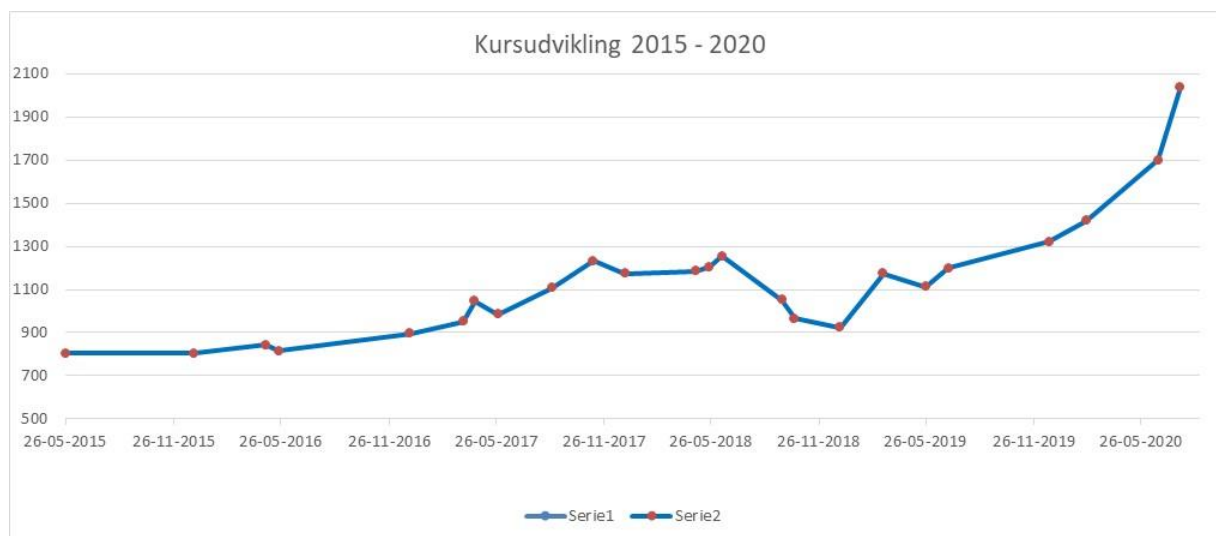
Kort nyt

ABBs Powergrid division opkøbt af Hitachi

Japanske Hitachi har købt 80% af ABBs stærkstrøms division for ca. 50 mia. kr. ABB vil fremover fokusere på industrielle (ikke-statslige) kunder og altså sætte alt ind på automation (robotter), elektrisk transport og digital styring. Transitionen er en ”kæmpe deal” som understreger den intensitet og opbrudsstemning der er ved at komme i branchen. I min sommerferie i Småland, faldt jeg over en lang artikel om det i erhvervsavisen Dagens Industri. Til min overraskelse så de adspurgte svenske ansatte i ABB positivt på handlen idet ”Japanerne tænker mere langsigtet og er mere villige til at investere i teknologi (end ABBs nuværende bestyrelse)”. Højspændingsteknologi (over 100.000 Volt) er i disse år ved at udvikle sig fra AC vekselspænding i højspændingsmaster (som vi kender fra landskabet) til DC jævnspænding i underjordiske kabler.

UPstream aktien lever efterhånden op til sit navn

UPstream aktien er steget 170% på de sidste 5 år. Dette svarer til et gennemsnitligt årligt afkast på 22%, hvilket er en Warren Buffett værdig. Men kan det fortsætte? Det er naturligvis det store spørgsmål. Det er nu man skal passe på ikke at blive overmodig. Men omvendt: Der er ved at komme hul på bylden og elektrificeringstrenden er ved at blive synlig for alvor. Det tema og den udvikling som vi investerer i, er slet ikke gået så hurtigt som jeg håbede og troede da vi startede UPstream Invest for over 10 år siden. Men nu ser det endelig ud til at være ved at ske. Coronakrisen kan meget vel skubbe på for den viser os at verden ikke er statisk – vi kan ikke altid bare vente og udskyde tingene og tro at den gode gamle verden med det hyggelige og velkendte af sig selv består.



Men stadig, kan vi forvente at UPstream aktien vil fortsætte sin trend? Som jeg beskrev i forrige nyhedsbrev, stemmer nøgletallene i hvert fald på vore porteføljeaktier og tyder på at der er luft for store stigninger endnu. De 3 af vore virksomheder som jeg beskrev her er mildest talt stærkt undervurderet i forhold til deres konkurrenter. Nøgletallene er i sidste ende den ledetråd som aktiekurserne svinger omkring. Så efter det at dømme, vil vore aktier tendere opad en rum tid endnu. Så hvorfor ikke tegne flere UPstream aktier? Der er 265 stk. til salg og vi arbejder på muligheden for en ny emission til efteråret.

Kurs på UPstream aktien per 05.08.20: 2.143 kr.

Antal UPstream aktier til salg: 265 stk.

Med **grønne** hilsener

Thomas Grønlund Nielsen