

UPstream

I N V E S T

UPstream Nyhedsbrev nr. 38 – September 2020

Nyt gennembrud for atomkraft i USA

Hvis man er i tvivl om hvorvidt der skrives historie i USA i disse dage, skal man blot høre klip fra de 2 hovedpartiers konventer der blev holdt i slutningen af august. Her skorter det ikke på forsikringer om at Guds eget land nu står ved en skæbnesvanger skillevej. Republikanererne hævder sågar at valget står på om man skal beholde det USA man kender. Fra min barndom og ungdom husker jeg især USA som landet der sendte raketter ud i rummet og sendte os en masse gode film. Jeg elskede de gamle amerikanske film og mor havde altid sørget for at bage kage og lave te når vi skulle se dem på TV. Begejstringen for den gode historie var nedarvet da min morfar var skuespiller. Disse film fortalte historien om hvordan den modige og selvstændige mand til at starte med stod helt alene i sin kamp for retfærdighed, men altid endte med at vinde over de feje, og vel at mærke uden hjælp fra systemet. Husk bare på westerns som High Noon med Gary Cooper og Grace Kelly, eller Rio Grande og El Dorado med John Wayne. De fortalte historien om et land hvor alt var muligt for den modige og energiske og denne historie kulminerede da man plantede flaget på Månen. Siden var der en lang nedtur med Vietnam krig og ulykken på atomkraftværket ved Three Mile Island i 1979. Så kom der igen fremgang med Reagan i 80'erne, tilbageslag med Challenger-eksplosionen i 1986 og sådan er det gået op og ned siden. Måske er det denne gang også bare en stakket frist, men tegnene på at USA er ved at samle sig om noget stort igen, bliver stadig tættere. Landet er med Tesla igen bilpioner og med opsendelsen af SpaceX raketten i maj (se nyhedsbrev nr. 35) blev USA igen en sand rumfartsnation. Senest har firmaet NuScale skrevet historie ved som de første i verden at have sit design for SMR (Small Modular Reactor) fuldt godkendt af U.S. Nuclear Regulatory Commission (NRC) som er berygtet for at trække sagerne ud uendeligt længe og derved har forkrøblet den amerikanske atomkraftsektor. Mindre betyder som regel mere sikker for en atomreaktor fordi den bedre kan komme af med sin uundgåelige henfaldsvarme (fra radioaktive stoffer). Desuden gør NuScale reaktoren også snedig brug af fysikkens egne love mht. tyngdekraft og konvektion og sikrer derved at reaktoren ikke behøver vandpumper for at holde sig afkølet. Det virkelig epokegørende er dog ikke det tekniske og sikkerhedsmæssige ved NuScale reaktoren, men

det licensmæssige og økonomiske. Reaktoren er fabriksfremstillet og samles blot på stedet dvs. samme licens kan bruges forskellige steder. Derved kræver det langt mindre finansiering at bygge et værk. Så nu er vejen banet for at NuScale kan rulle sine små 60MW reaktorer (ca. 20 gange mindre end de der bygges for tiden i England og USA) ud i hundrede- eller tusindvis. Første kunde er staten Utah og lande som Canada, Tjekkiet og Rumænien har også vist interesse. Hvor meget skal et sådant værk koste? Det fremgår endnu ikke. Man er nu ved det stadie hvor ”supply chain” skal på plads. Dvs. man skal have komponentleverandører og den kvalitet de leverer sikret, prissat osv. Denne kvalitet stilles der ekstraordinære høje krav til pga. at sikkerheden med atomkraft skal være så ekstremt høj. Det minder om rumfartsindustrien hvor der dog er gode fysiske forklaringer på de ekstreme krav. Så i den forstand er NuScale reaktoren vel der nu hvor den genbrugelige SpaceX raket var for 4-5 år siden. Arkitekturen og konceptet er verificeret, nu forestår det praktiske arbejde og logistik. Seriefremstilling og montage i 100 – 1.000 stk.

Man kan endnu ikke købe aktier i NuScale, de er ikke børsnoteret. Det er den store amerikanske industrigigant, Fluor Inc., der er største investor og tillige leverandør af komponenter. Med Fluor egner sig ikke til UPstream Porteføljen, da de også laver en helt masse andre ting der ikke har noget at gøre med elektrificering. Derimod har vi Centrus Energy i porteføljen som efter alt at dømme bliver eksklusiv leverandør af uran brændsel til NuScale, idet Centrus er det eneste amerikanske selskab godkendt til at levere den type højt beriget uran (5- 20%) som små reaktorer kræver i modsætning til store konventionelle der kører på 3-5% beriget uran. Her har vi noget af forklaringen på at Centrus aktien er steget så meget – se nyhedsbrev nr. 35.

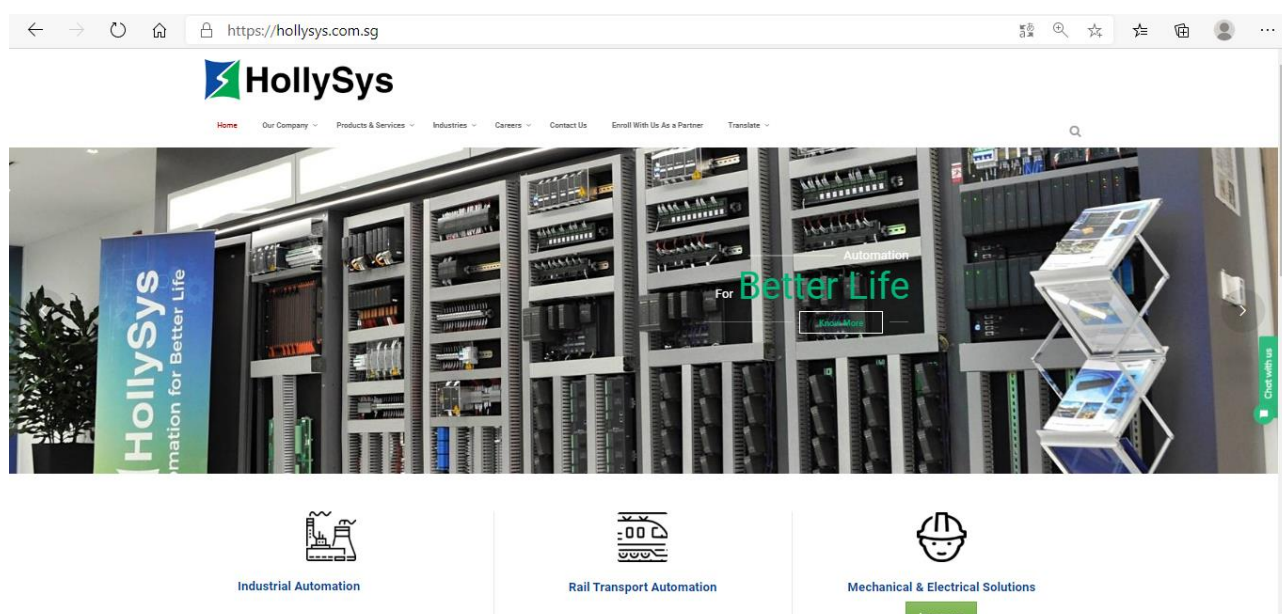


Sådan forestiller man sig at et Nuscale værk skal se ud. Der bruges stadig vand til køling af reaktoren – det er ikke en 4.generations reaktor.

Vor porteføljevirkksomhed Hollysys oplever markant skift i hele ledelsen

Hen over sommeren har der været udskiftninger i det meste af bestyrelsen og ny formand og adm. Direktør er udnævnt. Den tidligere hovedperson sad på begge disse poster. Kendetegnende for forløbet er et skift fra personer med teknisk-ingeniørmæssig baggrund til personer med økonomi-finansiell baggrund. Den nye CEO, Colin Sung, er således MBA fra et amerikansk universitet. Det lader til at man med skiftet kunne have øje for at komme aktionærer mere i møde, ved f.eks. aktietilbagekøb eller betaling af udbytte (Hollysys har likvidbeholdning langt udover behov). I hvert fald synes man at have nye finansielle tiltag for øje (afnotering af selskabet synes også en oplagt mulighed). Tag f.eks. denne besked i en pressemeddelelse for et par uger siden: Ms. Li QIAO, chairwoman of the board, remarks on such change, "The board has made such decision in light of the strategic and financial planning development of the Company. Mr. Sung and our four new officers have been with the Company for many years and are familiar with the Company. We expect their professional experiences in operation, management and capital market to offer unique and insightful idea to the Company". Det er mig bekendt langt fra standard at skrive at man forventer at ledelsen skal udvise "unikke og indsigtfulde ideer til hvordan selskabet agerer på kapitalmarkederne.

Man kan dog også få den tanke at skiftet skyldes urent trav fra den forrige bestyrelse og at der nu skal ryddes op. Herom forlyder der dog ingenlunde nogen melding. Tværtimod understreger Mr. Sung at intet er ændret ved firmaets solide finansielle position og forretningsmæssige udsigter, og at man vil fortsætte med at øge investeringerne i forskning og udvikling som er software- og teknologivirksomhedens livseliksir.



Hollysys' engelske hjemmeside

Endelig kan det være svært helt at frasige sig en vis mistanke om at der kunne være ren og skær svindel med regnskaberne. Det har vi oplevet i et af vore porteføljeselskaber i Kina for 9 år siden (se Nyhedsbrev nr. 12 på vor hjemmeside). Her afslørede vi svindelselskabet (China Sun Group) ved at få en kinesisk advokat til at fremskaffe det regnskab som selskabet indsendte til skattemyndighederne og betalte skat efter. Så "forsvandt" selskabets fede overskud som dug for solen. De regnskaber som blev indleveret til den amerikanske "værdipapircentral" eller tilsynet for Nasdaq-børsen var ren fiktion. Vi nåede at trække os ud af selskabets aktier inden kursen kollapsede helt, men undgik ikke store tab. Det var noget af et chok for os og forbløffende at de amerikanske børsmyndigheder ikke kontrollerer bedre på de selskaber som de noterer. Der har været andre svindelsager med kinesiske selskaber noteret i USA og det er nok en del af forklaringen på at den kombination ofte siden er blevet handlet ret lavt og med meget lave nøgletal. Det giver dog også

muligheder for store gevinster på kort tid som vi havde med Trina Solar for år tilbage og Highpower i 2019 da de blev afnoteret. Men flere ting taler imod at Hollysys skulle være svindel som China Sun Group. 1. Der er lavet tykke research rapporter om bl.a. Hollysys-virksomheden af navnkundige analyse institutter og finansmedier (Businesswire) hvor den nævnes som innovativ konkurrent til bl.a. ABB. 2. Hvis ledelsen virkelig bedrev ”cover-up”, hvorfor skulle den så lave et så tydeligt skift og tiltrække sig opmærksomhed?

Stadig må man undre sig over hvorfor Hollysys ikke udbetaler udbytte eller køber aktier tilbage når de nu angiveligt har så stor likvid reserve. Men måske er det netop hvad den nye ledelse tænker på at iværksætte. Det her er i hvert fald ret spændende at følge og fortsættelse følger i næste nyhedsbrev.

Kort nyt

Nye billige kinesiske elbiler på det danske marked.

2 kinesiske elbiler er kommet på markedet i Danmark, hhv. MG og Maxus. De handler til mellem 220.000 kr. og 360.000 kr. og har rækkevidde mellem 260 og 320 km. Det 50 kWh store batteri er mindre end Teslas (70 – 100 kWh) og tager kun ½ time at oplade fra 30 til 80%.

På det norske marked (Norge er det land i verden med flest elbiler per indbygger) er vor porteføljevirkosomhed BYD kommet med en model der også snart kommer til Danmark.

Kurs på UPstream aktien per 11.09.20: 1.901 kr.

Antal UPstream aktier til salg: 115 stk.

Med **grønne** hilsener

Thomas Grønlund Nielsen