



## UPstream Nyhedsbrev nr. 41 – Januar 2021

Så kom det så vidt: Med Tesla-aktiens (tilsyneladende uophørlige) himmelflugt er Elon Musk nu, med en personlig formue på 135 mia. USD, verdens rigeste mand. For mig at se, er han rig i en langt større forstand og nærmest en gave til menneskeheden. Den excentriske 49-årige multiiværksætter, for hvem ingen drømme synes for store til at blive forfulgt, kommer oprindeligt fra Sydafrika. Allerede som teenager tog han først til Canada og siden som 21-årig til USA hvor han både har taget en bachelor universitetsuddannelse i fysik og i økonomi. Egentlig er Tesla kun noget sekundært for ham som han i 2005 købte sig ind i og siden overtog helt. Hans helt eget barn (foruden de 6 biologiske han har) er raketvirksomheden SpaceX hvis erklærede mål er intet mindre end at kolonisere Mars i 2040 med en befolkning på 80.000. I maj sidste år opnåede selskabet sin hidtil største succes med en fuldt udviklet raket leveret til NASA der kan fragte personel til ISS rumstation. Det er første gang i historien at et privat selskab helt selv har bygget en rumraket, der desuden har den unikke egenskab at kunne lande og genbruge sit 1.trin modul.

At det er kommet så vidt for bogormen og eventyreren Elon Musk og at investorer og kreditorer har så stor tillid til ham, må være betegnende for en ny tid vi er ved at gå ind i, eller som måske har været her længe uden at vi endnu rigtig har fattet det. En tid hvor det rigtige narrativ kan synes mere værd end det man har nu og her. En tid hvor forandring bliver målet i sig selv i en flugt fra kedsomhed og stilstand. Den dybe længsel efter forandring driver på flugt fra "virkeligheden" på den gode måde. Den driver til ubændig aktion, får magt, og skaber forandring som en selvopfyldende profeti. På trods af at Tesla endnu ikke har vist overskud for noget regnskabsår (2020 bliver efter alt at dømme det første), er selskabet mere værd end VW, BMW og Porsche til sammen. Bannerføreren for elektrificering er gået fra at være bilbranchens pauseunderholdning til at være dens forbillede. Siden Chrysler blev grundlagt i 1925, dvs. i næsten 100 år, har ingen anden amerikansk bilproducent end Tesla, etableret sig. Elon Musk er nu et ikonisk symbol for elektrificering som en megatrend der er ved at folde sig ud og har meget mere at vise verden.

GIGAFACTORY BERLIN - MODEL Y FACTORY CONSTRUCTION



10

TESLA

GIGAFACTORY TEXAS



10

TESLA

Tesla Gigafactory nr. 3 og 4 bliver til – i Berlin og Texas

### Tianneng Power går på børsen i Shanghai

Dette var jeg kort inde på i forrige nyhedsbrev men siden er der kommet uddybende nyheder fra selskabet. Den kinesiske virksomhed er 3.største batteriproducent i Kina og adskiller sig fra de 2 største (BYD og CATL) ved langt overvejende at levere blybatterier til elcykler og andre lette eldrevne køretøjer (som f.eks. gaffeltrucks). Selskabets aktier har hidtil kun været noteret på børsen i Hong Kong og Frankfurt. For at tage springet over mod litium batterier (som er foretrukne i

elbiler) vil man nu rejse kapital via en børsnotering i Shanghai. Det gøres ved at notere et spin-off af selskabet (der reelt udgør selskabets hovedaktiviteter) i Shanghai. Selskabet beholder selv 88% af aktierne i dette spin-off, og 12% udbydes altså på Shanghai markedet. Dette forventes at indbringe et provenue på ca. 5 mia. kr. (RMB) hvilket er ret imponerende da selskabets samlede egenkapital for nuværende er ca. 7,5 mia. kr. (RMB) og nuværende børsværdi er ca. 23 mia. kr. Der er altså tale om at værdien af virksomheden vurderes betydeligt højere på Shanghai børsen end på Hong Kong børsen – ikke langt fra dobbelt så høj. Dette kan lyde mærkeligt, men der er en hel del eksempler (ikke mindst i solcellebranchen) på langt større diskrepans mellem prissætningen af samme kinesiske selskab på Shanghaibørsen og New York børsen. Det har drevet ledelsen i adskillige kinesiske selskaber noteret i USA, til at afnotere (jf. Trina Solar og Highpower tidligere i UPstream Porteføljen). Trina Solar blev taget af New York børsen i 2017 og siden noteret i Shanghai i juni 2020 til en 5 gange så høj kurs (prissætning). Dette skyldtes ikke at regnskabstal fra Trina Solar var dramatisk forbedret i de 3 år, men at Shanghai bare generelt prissætter den slags markant højere. Det kan man fortolke på flere måder men ingenlunde som at aktiemarkederne altid er effektive og gode til at prissætte et selskab. Men det interessante med Tianneng er at selskabet netop IKKE vælger af afnotere sig i Hong Kong for siden at gå til Shanghai. De vælger at blive på Hong Kong børsen med moderselskabet hvis aktionærer så får fuld glæde af den gavmilde børsintroduktion i Shanghai.

### **Den nye bestyrelse i Hollysys varetager sine aktionærers interesser**

Som omtalt i 38.Nyhedsbrev, fik Hollysys ny bestyrelse i sommeren 2020. Den nye bestyrelsesformand er Ms. Li Qiao som ejer aktier svarende til knap 1% af selskabet. Så hun har også selv ”noget i klemme”. Den afgangende, altså tidligere, bestyrelsesformand vil dog stadig gerne være med. Han, Baiqing Shao, kom i december med et købstilbud om at købe alle selskabets udestående aktier (dvs. købe alle andre ud og altså afnotere) til en kurs på 15,47 USD per aktie. Det var på det tidspunkt godt 10% over markedskursen men stadig under selskabets indre værdi, dvs. egenkapital per aktie. Tilbuddet var ikke opmuntrende da det på ubehagelig vis mindede om hvad der var sket med bl.a. Trina Solar som omtalt ovenfor. Man afnoterer et kinesisk selskab fra børsen i USA fordi det bliver ignoreret eller er kommet i unåde hos amerikanske investorer (Hollysys er netop kinesisk og noteret på børsen i New York). Da kursen derfor er helt i bund, kan man således købe en undervurderet virksomhed for en slik og de små tro aktionærer kan ikke gøre andet end tage imod det lidet favorable tilbud (medmindre de organiserer sig effektivt). Ejendomsrettens

ukrænkelighed gælder ikke for små aktionærer - det skal vi gøre os klart. Heller ikke her til lands som vi så med tydelighed da Topsil i 2016 blev afnoteret. I den situation kan den lille aktionær kun bede til en bestyrelse i selskabet der også varetager hans interesser. Sådant en bestyrelse var der ikke i Topsil.

Så min frygt var at Hollysys ville blive taget af børsen og vi ville blive tvunget til at sælge for 15,47 USD per aktie. Siden ville den blive sat på børsen i Shanghai til en langt højere pris og som sagt i såret ville vi ikke engang have mulighed for at købe den der hvis vi, trods den opskruede pris, stadig fandt den undervurderet.

Selvom jeg ikke lod disse bekymringer forstyrre julefreden, var det alligevel en dejlig lettelse da den nye bestyrelse 8.januar afslog tilbuddet og kaldte det en markant undervurdering af selskabets værdier. Oveni forlød det også at medlemmer af selskabets daglige ledelse (members of management team) har planer om over de næste 6 måneder at købe Hollysys aktier for 50 millioner USD (et ret betydeligt beløb da det udgør over 5% af selskabets børsværdi). Vel at mærke at købe på markedet og ikke af markedet og til markedspris, ikke en af køber fastsat pris. Det forlød desuden at ledelsen frivilligt har underlagt sig en mindst 2 år lang bindingsperiode hvor de ikke kan sælge deres aktier. Begge nyheder er gode for os, da det vidner om en bestyrelse der varetager vore interesser og en ledelse der tror på virksomheden og er villige til at sætte deres egne penge på spil. Det forekommer også betryggende at der er stort institutionelt ejerskab af Hollysys (45%). Det er sværere at "løbe om hjørner" med dem end med små aktionærer som er spredt for alle vinde. Det var netop hvad der manglede i de stærkt ufordelagtige af-noteringer af aktier i vor portefølje, som vi har oplevet. Nemlig af Topsil hvor de institutionelle investorer (Small Cap Danmark 5%) var for små til at blokere bestyrelsens inkompetente dispositioner, eller af Trina Solar hvor de var helt ubetydelige.

**Kort internt nyt**

Ind imellem skal man se tingene med egne øjne og derfor planlægger UPstream bestyrelsen en tur for 1 eller 2 af os til Kina. Vi har god dialog med den danske ambassade der, som gerne vil hjælpe os med at arrangere besøg hos vore virksomheder, bl.a. Tianneng og Hollysys. Vi må dog vente til pandemien letter. Kina tillader for nuværende ikke indrejse fra EU, i hvert fald ikke uden 14-dages karantæneperiode.

Grønne bæredygtige investeringer er blevet mainstream og kursen på UPstream aktien har fortsat sin himmelflugt ind i 2021. For første gang nogensinde er den kommet over 3.000 kr.

**Kurs på UPstream aktien per 15.01.21: 3.044 kr.**

**Antal UPstream aktier til salg: 164 stk.**

Med **grønne** hilsner

Thomas Grønlund Nielsen