

UPstream

I N V E S T

UPstream Nyhedsbrev nr. 45 – September 2021

Undervurderede kinesiske aktier

Kinas økonomi er efterhånden på størrelse med USA's men USA's aktiemarked (dvs. børsværdien af alle selskaber noteret i USA) er hele 13 gange større end Kinas. Dette "misforhold" vil, efter alt at dømme, udlignes med tiden. Kina vil også på denne økonomiske parameter indhente USA. Det kan ske på flere måder. Efterhånden som det kinesiske aktiemarked modnes og tilliden hertil vokser, vil flere virksomheder notere deres aktier der. Dette samtidig med at virksomhederne vokser med den generelle vækst i Kina og tjener flere penge, vil få kurserne til at stige. Begge tendenser ser vi i hvert fald tydeligt på de kinesiske selskaber som vi har og har haft i UPstream Porteføljen. Hvor man tidligere noterede sine aktier i USA eller Hong Kong, søger man nu stadig mere mod børsen i Shanghai. Her får man en markant højere pris for sine aktier da kinesere (der kun må købe i Shanghai) åbenbart tror mere på kinesiske selskaber end udlændinge (der kun må købe i Hong Kong). Dette fænomen er beskrevet med en del (graverende) eksempler i Nyhedsbrev nr. 41. Men lad os gå mere i dybden med de 4 eksempler i form af vore kinesiske aktier i Porteføljen.

Først i form af vor virksomhed **Tianneng Power Inc.**

Selskabet Tianneng Battery Group (hvoraf 88% ejes af Tianneng Power), blev i januar noteret i Shanghai, se kursudviklingen herunder:

Tianneng Battery Group Co., Ltd. (688819.SS)

Shanghai - Shanghai Delayed Price. Currency in CNY

☆ Add to watchlist

49.25 +0.99 (+2.05%)

At close: 3:00PM CST

Start Trading >>

Advertisement

Plus500 72% of retail CFD accounts lose money



Previous Close	48.26	Market Cap	47.876B
Open	48.41	Beta (5Y Monthly)	N/A
Bid	49.25 x N/A	PE Ratio (TTM)	20.56
Ask	49.26 x N/A	EPS (TTM)	2.40
Day's Range	47.72 - 49.90	Earnings Date	Apr 29, 2021
52 Week Range	39.00 - 80.16	Forward Dividend & Yield	0.60 (1.27%)

Umiddelbart ser det jo ikke så ophidsende ud. Men et par tal herover er værd at bide mærke i.

Øverst til højre en børsværdi (market cap) på 47,876 mia. CNY. Det skal så sammenholdes med at børsværdien for Tianneng Power på Hong Kong børsen er blot 11 mia. HKD der svarer til 10 mia. CNY, som det fremgår herunder:

Tianneng Power International Limited (0819.HK)

HKSE - HKSE Delayed Price. Currency in HKD

☆ Add to watchlist

9.700 -0.400 (-3.96%)

At close: 4:08PM HKT

Start Trading >>

Advertisement

Plus500 72% of retail CFD accounts lose money

[Summary](#) [Chart](#) [Conversations](#) [Statistics](#) [Historical Data](#) [Profile](#) [Financials](#) [Analysis](#) [Options](#) [Holders](#) [Sustainability](#)

Previous Close	10.100	Market Cap	10.923B
Open	10.200	Beta (5Y Monthly)	1.05
Bid	9.680 x 0	PE Ratio (TTM)	5.83
Ask	9.700 x 0	EPS (TTM)	1.665
Day's Range	9.580 - 10.200	Earnings Date	Apr 29, 2021
52 Week Range	9.580 - 22.550	Forward Dividend & Yield	0.40 (3.96%)
Volume	10,524,425	Ex-Dividend Date	Jun 24, 2021

1D 5D 1M 6M **YTD** 1Y 5Y Max Full screen



Tilsvarende fås en P/E på over 20 i Shanghai og under 6 i Hong Kong. Bemærk også den forskellige kursudvikling på de to aktier siden januar.

Tianneng bryster sig af at være det eneste selskab i branchen (batterier) der er noteret på begge børser. De 3 største kinesiske konkurrenter, CATL, BYD og Chaowei, er kun noteret i Shanghai eller Hong Kong. Så umiddelbart tyder det ikke på at Tianneng har planer om at afnotere fra Hong Kong. Men al den stund at virksomheden vurderes til en 4 gange højere værdi i Shanghai end i Hong Kong, må man spørge sig hvor længe ledelsen og storaktionærer i Hong Kong (som tæller Deutsche Bank, JP Morgan og Credit Suisse) vil have tålmodighed med denne diskrepans? Der er vel flere måder at imødegå dette. Tianneng havde allerede før børsnoteringen i januar en kassebeholdning på 5 mia. CNY (ca. 5 mia. DKR) og denne blev så fordoblet til 10 mia. med noteringen (altså lige så meget som den absurd lave børsværdi i Hong Kong!). Pengene fra noteringen forventes jo for en stor dels vedkommende at skulle bruges til kapacitetsudvidelse til produktion af litium batterier og en ny meget hurtigt voksende forretningsdivision indenfor recycling af materialer (metaller og plastik). Men der bliver rigeligt tilbage i kassen til at købe egne aktier tilbage på Hong Kong børsen og dette vil jo på en måde være et skridt i retning af afnotering eller i hvert fald det modsatte af aktieemission. Et sådant tilbagekøbsprogram – som der dog ikke forlyder noget officielt om (endnu), vil utvivlsomt få aktierne i Hong Kong til at stige markant. Det burde tilfredsstille de store aktionærer midlertidigt og samtidig vil man ved at blive på Hong Kong børsen, holde en dør åben for hvis vindene skulle begynde at blæse en anden retning og Shanghai børsen miste attraktivitet.

Det kan derfor næppe heller undre at vor næste kinesiske aktie i Porteføljen, **CRRC Timeselectric** noteret i Hong Kong, også har offentliggjort sine planer om at gå på Shanghaibørsen og fået godkendelse hertil af myndighederne. Det eneste af vore selskaber noteret på Hong Kong børsen som altså ikke gør dette, er **BYD** og her forstår man omvendt godt hvorfor. BYD er nemlig tårnhøjt vurderet i Hong Kong, med P/E på over 240, som det fremgår herunder:

BYD Company Limited (1211.HK)

HKSE - HKSE Delayed Price. Currency in HKD

☆ Add to watchlist

256.000 -5.600 (-2.14%)

At close: 4:08PM HKT

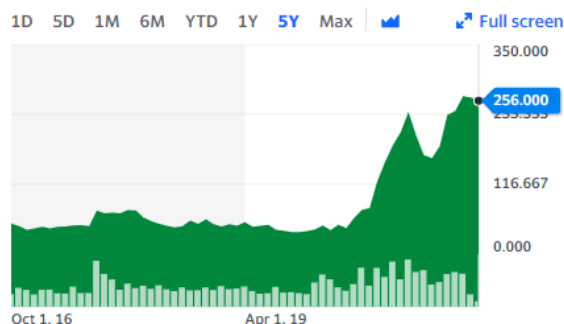
Advertisement

Start Trading >>

Plus500 72% of retail CFD accounts lose money

[Summary](#)
[Chart](#)
[Conversations](#)
[Statistics](#)
[Historical Data](#)
[Profile](#)
[Financials](#)
[Analysis](#)
[Options](#)
[Holders](#)
[Sustainability](#)

Previous Close	261.600	Market Cap	835.228B
Open	261.000	Beta (5Y Monthly)	0.60
Bid	255.800 x 0	PE Ratio (TTM)	241.76
Ask	256.000 x 0	EPS (TTM)	1.059
Day's Range	251.400 - 262.000	Earnings Date	N/A
52 Week Range	85.250 - 295.000	Forward Dividend & Yield	0.18 (0.07%)
Volume	6,936,110	Ex-Dividend Date	Jun 11, 2021



Grunden er den simple at Warren Buffett i 2008 købte sig ind i denne aktie og siden er den blevet 20-doblet i kurs.

Den sidste af vor 4 kinesiske virksomheder, er en historie for sig. Det er **Hollysys** som er noteret i USA. Ligesom andre kinesiske aktier noteret i USA (se Nyhedsbrev nr. 41), er modellen her at gå helt ud af aktiemarkedet – altså gå privat. Typisk ved at ledelsen og/eller store ejere køber hele selskabet, eller det af det som de endnu ikke ejer. Den proces er også i gang med Hollysys, faktisk i form af at to parter er i gang med at se hvem der vil byde højst – godt for os! Kursen er næsten blevet fordoblet i de forgangne 12 måneder. Den kommer nok højere op for lige nu er det højeste bud på 23 USD.



Ulempen ved en afnotering her er dog at vi bliver tvunget ud og det bliver svært at finde tilsvarende lovende undervurderede aktier. Men en god fortjeneste nu og her er jo trods alt ikke at foragte.

Hønen-eller-Ægget alias Power-to-X-paradokset

Den grønne omstilling skulle ellers endelig være ved at komme i fart for alvor, men nu dukker kapacitetsflaskehalse op overalt som dræbersnegle oven på en varm regnvejrsdag. I Danmark har producenter udsigt til at vente 3-5 år på at få nye vindmølle- og solcelleparker tilsluttet elnettet. Nettetilslutningen er blevet så besværlig at f.eks. Better Energy har følt sig nødsaget til at droppe solcelleparker på Lolland og Falster med en samlet kapacitet på 800.000 danskeres elforbrugere. Det er vel at mærke projekter som man havde finansiering til, og hvor man var i dialog med de pågældende kommuner. Netselskaber som Radius, Cerius og Energinet på landsplan har jo monopol på at drive elnettet og det er nok noget af forklaringen på at de ikke har haft så travlt som operatørerne af energiparkerne. Formand for Radius, Knud Pedersen, siger til denne kritik: ”Vi kan ikke bare udbygge elnettet på forkant til en solcellepark, men er nødt til at være sikre på at den bliver til noget før vi går i gang”. Ja, det er jo den ældgamle hønen-eller-ægget problematik og så kan man vel heller ikke bygge broer før man er sikker på at bilerne vil bruge dem.

Men den offentlige passivitet bekymrer ikke Klima- og Energiminister Dan Jørgensen, der udtaler: ”Der bliver produceret så meget grøn strøm på Lolland at der i perioder er for meget til at det kan

bruges i lokalområdet. Det ville kræve store og dyre investeringer i elnettet hvis elproduktion på Lolland skulle forsyne hele Sjælland med strøm”. Han opfordrer til i stedet at bygge energiparkerne hvor strømmen kan aftages. Det kan Rasmus Lildholdt fra Better Energy godt se logikken i, men mener at ministeren overser den folkelige modstand mod at bygge parkerne i Storkøbenhavn, Østjylland og andre tætbefolkede områder. Hertil kommer at der jo også kun er økonomi i at bygge vindmøller hvor det blæser ofte og meget og solcelleanlæg hvor grundpriser ikke er for høje. Men det er og bliver problemet for de såkaldt ”billige vindmøller”: at man i de officielle beregninger aldrig er nået frem til den reelle pris ved at strømmen hverken produceres hvor man skal bruge den eller når man skal bruge den. Der er ikke taget højde for de helt afgørende store omkostninger med distribution og navnlig lagring af denne strøm.



En lignende problematik gør sig gældende med elbiler, hvor der jo også kræves ny infrastruktur til eldistribution, her i form af ladestandere. ”Vi skal nok lave elbiler, men andre må sørge for ladestandere og vedvarende energi”, siger europæisk bilindustri, og kritiserer indirekte EU's manglende strategi for fælles udrulning her. Rækkeviddeangsten hos bilkøbere er den største hæmsko for udbredelse af elbiler, der frygter at være ved at løbe tør for strøm uden en ladestander i syne. Så i stort omfang skal ladestanderne bygges før elbilerne. Det synes Storbritanniens regering og Royal Dutch Shell at have indset. Boris Johnson regeringen har anbefalet parlamentet at der i 2025 skal være 150.000 offentlige ladestandere på plads på øen og ikke kun i storbyerne. Shell vil

tegne sig for 50.000 af dem. Globalt vil Shell tegne sig for ½ million ladestandere i 2025 mod 60.000 i dag. Også BP er kommet på dupperne i dette spørgsmål. Her hjælper det nok også at Shell i maj fik en historisk dom i Haag om at nedbringe sit CO2 udslip med 45% inden 2030. De tyske bilproducenter ser nu også miljøorganisationer komme efter dem, idet Greenpeace og Deutsche Umwelthilfe truer med at gå til domstolene. Man har ikke glemt Diesel skandalen og koncernchef for Volkswagen AG, Herbert Diess, forsvarer sig: ”Vi kan simpelthen ikke øge produktionen af elbiler mere end vi allerede gør. Omstillingen er så kompliceret og kræver så store investeringer, at vi er nødt til at producere biler med forbrændingsmotorer for at kunne finansiere omstillingen”. Den tyske bilindustri får i disse år for alvor øjnene op for hvor imponerende resultater Tesla med Elon Musk i spidsen har opnået med elbiler. De første Tesla’er sat til at rulle ud af Gigafabrikken i Berlin indenfor et par måneder. Ikke siden 80’erne hvor japanske bilmodeller indtog landet i hobetal, har tysk bilindustri følt sig så udfordret på sin hjemmebane.

Kort nyt

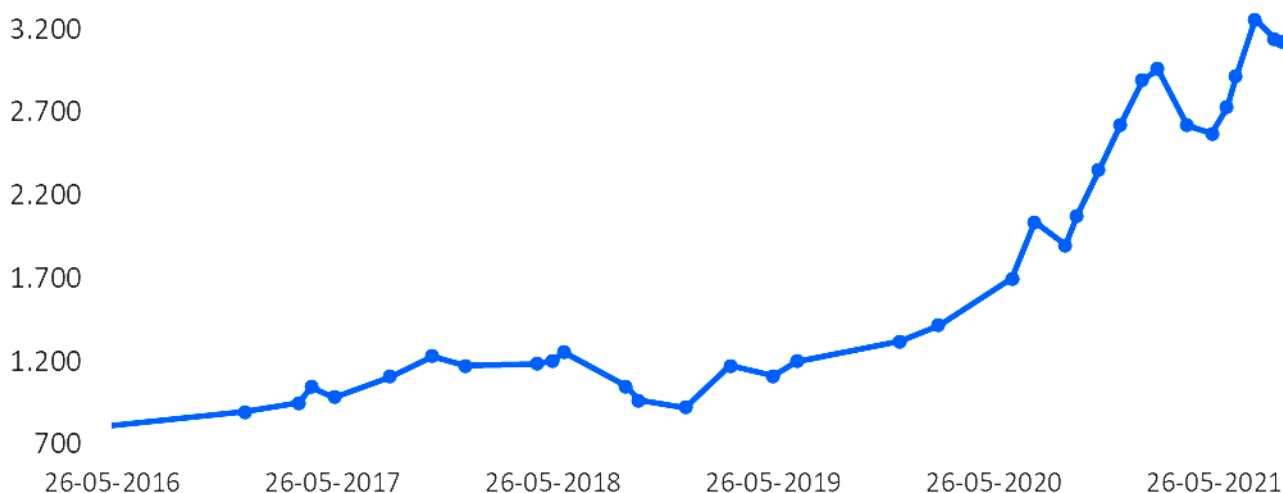
Mærsk har valgt en anden tilgang end de danske elnet-selskaber med deres hønen-eller-ægget bortforklaring. Med købet af 8 klimakæmpeskibe for 9 mia. kr. til levering i 2023, går man forrest og satser på at være foran konkurrenterne. Skibene, der leveres fra Sydkorea af Hyundai Heavy Industries, skal sejle på metanol, et CO2-neutralt syntetisk brændsel. De nye motorer udvikler Hyundai i samarbejde med tyske MAN og svenske Alfa Laval. Herved accelererer Mærsk på vejen mod en fuldstændig CO2-fri skibsflåde i 2050. For et år siden var det planen at de første skibe skulle leveres hertil i 2030. Det er altså nu fremrykket 7 år. I den forbindelse udtaler Henriette Thygesen, direktør i Mærsk: ”Vi er nødt til at gøre noget for at vise, at vi foretager reel handling. Vi laver nu et sats på metanol, men det betyder ikke at vi har lukket ned for andre brændsler. Det kan godt være at det bliver ammoniak, eller måske andre typer. Det er en større udfordring at skaffe brændstoffet end at bygge skibene”. Den bedste kandidat til at levere dette brændstof i så store mængder som kræves, kunne meget vel, gennem CO2-indfangning, være Air Products & Chemicals – en af vore portefølje aktier.

UPstream Bestyrelsen har givet grønt lys og finansiering til at Jørgen Bødker og undertegnede kan tage en rejse til Kina for at besøge vore 4 virksomheder der. Det har UPstream ikke gjort siden

2011, så det er på høje tid. Takket være Jørgens netværk og ihærdige indsats, hjælper den danske ambassade i Beijing (for en beskeden betaling) os med at arrangere besøgene hos virksomhederne. Men Coronaplagen står fortsat i vejen, det er meget svært at få visum til Kina for tiden. Derfor har Jørgen og jeg holdt telefonmøde med ambassaden og aftalt at vi foreløbigt tager virtuelt møde med ledelsen ved hhv. Hollysys og Tianneng Power og at ”vor mand” fra ambassaden tager på fysisk besøg hos dem for at skabe god ”connection”. Det er det bedste vi kan indtil plagen er ovre, hvilket forventeligt tager mindst ½ år endnu.

Kurve over kursen på UPstream aktien:

Kursudvikling 2016 - 2021



Kurs på UPstream aktien per 14.09.21: 3.129 kr.

Antal UPstream aktier til salg: 315 stk.

Med **grønne** hilsener

Thomas Grønlund Nielsen