

UPstream

I N V E S T

UPstream Nyhedsbrev nr. 49 – September 2022

I starten af juli, da tallene fra 1.halvår kom frem, viste det sig at den kinesiske virksomhed BYD (Build Your Dreams) havde overhalet Tesla som verdens største fabrikant af elbiler. BYD havde i 1.halvår leveret 641.000 biler mod Teslas 561.000 stk. Forklaringen (fra Tesla) var at deres gigafabrik i Shanghai havde lidt under de restriktive corona nedlukninger i byen. Dette havde ikke ramt BYD der har hovedsæde i Guangzhou (Sydkina, tæt på Hong Kong). Inden man begynder at tænke Teslas detronisering ind i dette, skal man huske at det kun er enkelte byer i Kina, der bliver lukket ned af Corona. Interessant nok er det netop store havnebyer, som Shanghai og Qingdao, vigtige for Kinas eksport, der rammes af nedlukninger. Man kan godt få den vilde tanke, jeg kan i hvert fald, at der er en skjult agenda fra Kinas centralregering i dette. Næmlig at stække Kinas eksport til fordel for produktionen til moderlandet.

Kina drager fordel af coronanedlukninger

Hvad bygger jeg det på? Flere observationer:

1. Kina har, i sammenligning med resten af verden, forbavsende lav inflation – 2,5% måltes i august. Dette på trods af at stigende gas- og oliepriser naturligvis også rammer Kina. Men man har også sit kul og sin elektrificering og måske får man gas og olie til en vennepris fra Putin. I hvert fald synes de brudte forsyningskæder fra Kina, der ofte får medskyld for vor høje inflation her i Vesten, ikke at være brudt i samme grad internt i Kina, ellers ville man vel ikke have så lav inflation der?
2. Hvad interesse har Kina egentlig, overordnet set, i at blive ved med at have eklatant handelsoverskud med USA? Man ophober bare endnu flere dollars og amerikanske statsobligationer til bjerget der i forvejen med længder er verdens største. Så længe der var

overskud af arbejdskraft i Kina, gav det mening. Lediggang i befolkningen er roden til alt ondt, ikke mindst for et topstyret land. Men demografien og etbarnspolitik gennem 40 år, er nu ved at ændre fortegn på Kinas hidtil rigelige overskud af unge, stærke og arbejdsvillige hænder. Desuden begynder der at være global mangel på råvarer, så hvorfor bruge dem på at sende for mange varer ud af landet? Vi ser flere lande indføre eksportstop eller -kvoter for tiden. Verdens største producent af palmeolie, Indonesien, stoppede f.eks. pludselig i maj for al eksport heraf. Kina eksporterer nu kun kunstgødning til udvalgte ”allierede”, efter at man allerede for et år siden begyndte at skrue ned for eksport heraf. Senest har verdens største eksportør af ris, Indien, lukket for dette som udgjorde 37% af verdens handel med ris.

3. Det er belejligt for Kina gøre dette i ly af corona, fordi landet er optaget i WTO i 2001 på løftet om at det skal agere som en markedsøkonomi. Det kan ikke bare indføre vilkårlige restriktioner på sine virksomheder, hvis det officielt skal leve op til dette løfte. Derfor har Kina hidtil trådt meget varsomt med at hæmme verdenshandlen. Faktisk var det jo USA der, under Trump, begyndte med at indføre importrestriktioner på Kina og lagde told på import herfra (og med god grund). Så markedsfundamentalismen og globalismen fik allerede et skud for boven fra USA i 2018. Hvad skulle så holde Kina fra at varetage sine ”China-first” interesser, hvis man kan gøre det i ly af corona? Hvis en regering i det demokratiske mønsterland Danmark kan lukke et helt erhverv og krænke ejendomsretten i ly af corona, skulle en et-parti-stat så ikke også kunne finde ud af at bruge Covid-19 til sin politiske agenda?

Jo, det er alt sammen blot spekulationer fra min side, og jeg tager måske helt fejl her. Men det moderne Kina (siden Deng Xiaopings åben-dør-politik indført i 1979) plejer i hvert fald at være gode til at drage fordel af den globale udvikling, om det så har været Murens fald i 1989, terrorbekæmpelsen i 00’erne eller Finanskrisen 2007-2008 og gældskrisen herefter. Intet har synes at kunne dæmpe den økonomiske vækst i landet gennem 40 år, på afgørende vis. Men landet står nu overfor et paradigmeskift hvor høj kvantitativ vækst nok må vige for mere kvalitativ vækst.

Bloomberg the Company & Its Products | Bloomberg Terminal Demo Request | Bloomberg Anywhere Remote Login | Bloomberg Customer Support

Bloomberg
Europe Edition

Sign In [Subscri](#)

• Live Now | Markets | Industries | Technology | Politics | Wealth | Pursuits | Opinion | Businessweek | Equality | **Green** | CityLab

Green | New Energy

US Seeks \$4.3 Billion for Uranium to Wean Off Russia Supply

- Plan would boost enriched uranium purchases from US producers
- Biden administration proposal requires approval from Congress

Biden gør hvad Obama skulle have gjort – for 10-15 år siden.

Som det fremgår herover (bemærk at nyheden står under ”Green” i Bloomberg), bevilgede Biden administrationen i juni 4,3 milliarder. USD til at gøre USA uafhængig af russiske uran-leverancer til amerikanske atomkraftværker. Godt for os, da vor porteføljeaktie Centrus Energy har de-facto monopol i USA på levering af beriget uran. Centrus CEO, Daniel Poneman, sagde dertil: ”Industry, congress and the administration now share the same sense of urgency about the need to restore Americas domestic nuclear fuel supply chain..”. Det bliver næppe et problem at få godkendelse fra de to kamre (senatet og repræsentanternes hus) i kongressen, da republikanerne generelt er langt mere pro-atomkraft end demokraterne og området faktisk er et af de få hvor de to partier samarbejder. Men i virkeligheden kommer dette mindst 10 år for sent i USA og ulykken er allerede sket i form af afhængighed af Ruslands leverancer af beriget uran. Rusland står for over 40% af verdens industrikapacitet mht. beriget uran, dvs. den type uran der skal bruges i reaktorer. Statselskaberne, Rosatom og Technabexport (som er ejet af Rosatom), står for hele molevitten. Over halvdelen af dette eksporterer Rusland til bl.a. USA. Hvad nu hvis Putin beslutter sig for ikke at ville eksportere? På en måde er USA lige så afhængig af dette som Tyskland af russisk gas. Det burde Trump egentlig også have gjort mere ved. Men den egentlig skyldige her er ikke Trump, men Obama (og Biden der var vicepræsident dengang) som i 2013 endte med at vende tommelfingeren nedad på en ansøgning fra daværende Centrus (som dengang hed USEC, for United States Enrichment Corporation) på netop 4 mia. USD til at bygge et nyt fabriksanlæg til berigning af uran vha. centrifugeringsteknologi. Argumenterne stod ellers i kø: USA var (og er) førende på denne teknologi, det ville give højt kvalificerede arbejdspladser og det var også grønt i form af besparelse

af elektricitet. Denne teknologi bruger under 10% så meget strøm som den diffusionsteknologi USA havde sværget til siden Manhattan projektet. Alle andre lande (Frankrig, England, Tyskland, Sydkorea, Japan, Kina og navnlig Rusland) var for længst skiftet til centrifugeringsteknologien. Men nej, også mht. atomkraft forblev det kun ord fra Obama – han ville hellere give statspenge til trendy solcellevirksomheder som Sylindra (der siden gik fallit). Virkeligheden var dog ikke længere til at komme udenom. Diffusion var forældet, USEC måtte lukke sine urentable anlæg (UPstream tabte en masse penge på aktierne) og USA stod dermed i 2013 for første gang siden 1940'erne uden "nuclear fuel supply chain".

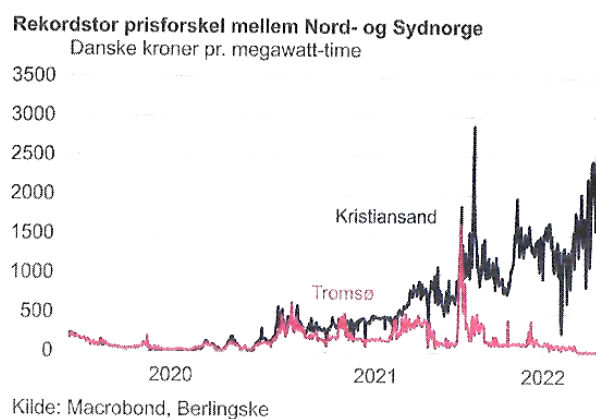
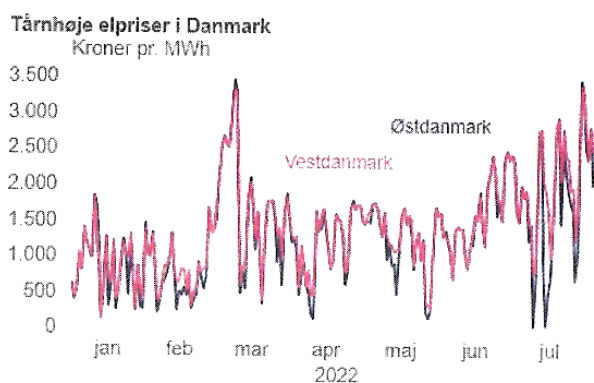
Således står vi 10 år senere i suppedasen, også her afhængige af Putin. Så kan man spekulere på hvorfor han ikke netop har besluttet at stoppe med russisk eksport af beriget uran til Vesten og dermed lamme USA's atomkraftværker. USA er jo hovedfjenden for Rusland. Måske har han blot en "soft spot" for atomkraft (det ville jeg synes var et yderst sympatisk træk). Han har jo nok heller ikke interesse i at optrappe konflikten med USA yderligere og har her i hvert fald en klemme på Biden op til præsidentvalget i november 2024, hvormed han ville kunne udløse himmelflugt på elpriserne. I realiteten kan timingen dog være svær her, da reaktorer i gennemsnit kun skal have nyt brændsel hver 2.år – så der er i hvert fald en langt mere forsinket effekt af eksportstop end for gas og olie.

Men tilbage til Centrus og CEO Daniel Poleman (der opstod hhv. overtog roret i 2015 af ruinerne fra USEC). Mr. Poleman har netop oplevet den ære at modtage "Order of the Rising Sun" af den japanske kejser. Det sker ikke for mange amerikanere, men USA og Japan er jo allierede, på dette strategiske felt, i forhold til Kina og Rusland. Centrus ligger nu rigtig lunt i svinget. Man har monopol i en branche der skal til at skalere op alt hvad remmer og tøj kan holde. Jeg vedhæfter deres helt nye præsentation hvis man vil se nærmere på sagen. Trods saftige kursstigninger over de sidste 3-4 år, ligger aktien stadig kun på en P/E = 7 for forventet overskud for 2022. Virksomheden er stadig kun prissat til en samlet værdi på 700 mia. USD, altså mindre end en mellemstor dansk bank.

Kort nyt

Dramaet om vor største aktie i porteføljen, Hollysys Inc., fortsætter. Aktien steg for nylig ca. 20% på forlydender om et nyt opkøbstilbud, denne gang med grundlægger og CEO Changli Wang i spidsen. Tilbuddet skulle være på 29 USD, mod en kurs på 19 USD for nuværende. Aktien er også den der har klaret sig bedst i porteføljen i 2022, med en stigning på over 50%, tæt fulgt af Centrus Energy.

I Berlingske 10. september var der en interessant artikel med en australsk geofysiker og metalanalytiker, Simon Michaux, der vurderer at ”vi har slet ikke metaller nok til at redde verden”. F.eks. mener han at vi kun har 3% af den Cobolt (der i stort omfang udvindes i Congo) vi skal bruge i navnlig batterier og kun 10% af den litium, der behøves. Hertil kun 20% af den kobber der skal til at trække alle de fornødne kabler til solcelle- og vindmølle-parker langt ude på landet. Et nyt begreb, ”peak-metal”, synes hermed at have entreret debatten om den grønne omstilling. Dette overrasker ikke UPstream bestyrelsen, der af samme grund er gået ind i FL Smidth aktien som i dag udgør 10% af UPstream Porteføljen. For efter alt at dømme, har manden kun halvvejs ret. Der mangler ikke mere råstoffer i dag end der gjorde i år 1799 da Thomas Malthus ”forudså” evig mangel på mad for England. Der mangler derimod vision, mod (langsigtet kapital), miner og maskiner til at hive råstofferne op af jorden. Det er her FL Smidth kommer ind.



En anden artikel i Berlingske fra august fortæller om at elektriciteten i Norge er næsten gratis. Dette er vel at mærke i Nord-Norge hvor der er masser af vandkraft og ikke i Syd-Norge hvor prisen kan være langt over det 10-dobbelte og altså som i Danmark. Fænomenet kendes også fra Nord- og Syd-

Sverige. Hvorfor den store forskel? Manglende infrastruktur til at sende strømmen fra nord til syd. Når man forlader sig på en strømforsyning afhængig af vind og vejr, skal der bygges transformatorer og højspændingsmaster (transmissionslinjer) i gigantisk stil. Foruden kolossal lagrings- eller backup-kapacitet, om den så skal være i form af kunstige energi-øer til 200 milliarder kroner, monstrøse Terabatterier (Tera = 1.000 Giga) eller kraftværker afhængige af (russisk) gas. Så længe førstnævnte mangler, har vi strømpriser der varierer dramatisk med tid og beliggenhed.

Kurs på UPstream aktien per 20.09.2022: 3.202 kr.

Som det anes af grafen herunder, er kursen på niveau med primo 2022. Ikke så dårligt i betragtning af hvordan toneangivende aktieindekser verden over ligger i tocifrede minusser for indeværende år.



Antal UPstream aktier til salg: 182 stk.

Med **grønne** hilsener

Thomas Grønlund Nielsen