

UPstream

I N V E S T

UPstream Nyhedsbrev nr. 50 – Oktober 2022

Ny svensk regering

Midt i oktober dannede Ulf Kristersson fra Moderaterne en ny svensk regering med parlamentarisk støtte fra Sverigedemokraterne. Det er første gang at en svensk regering baserer sig på dette kontroversielle parti og alene i den forstand historisk. Denne blå blok gik ikke kun til valg på strammere indvandre-, rets- og skolepolitik. Svenske Dagbladet skrev 17.okt: ”Ny kärnkraft är det viktigsta löften från den kommande regering..”. Den nye 3-parti regering (Moderaterne, Kristdemokraterne og Liberalerne) udlover 400 milliarder kroner i statslige kreditgarantier der skal gøre det lettere for kraftværker at foretage store langsigtede investeringer – en ordning skræddersyet til atomkraft for det er netop finansmarkedets frygt for den politiske risiko ved atomkraft der fordyrer den. I sin tiltrædelsestale som jeg hørte i svensk radio (var i sommerhus med familien i efterårsferien), lovede den nye statsminister at gøre alt i sin magt for at Sverige ikke igen bliver afhængig af energi fra et andet land (Rusland) og får langt dyrere el i Syd- end i Nordsverige. Ebba Busch (forhåbentlig kommende energiminister) uddybede: ”Vi skal nå det svenske klimamål om at blive CO2-fri i 2045 uden at slå sønder økonomien. Da er målet elektrificering og vejen dertil staves atomkraft. Nye reaktorer kommer til at blive bygget i Sverige”. Ak, ja – kunne denne regering ikke også få mandat til at lede Danmark i 4 år? Her til lands tør politikere som flest stadig ikke en gang at nævne atomkraft med et ord, og dette på trods af at en meningsmåling fra august viser at et flertal af danskere nu er for den potente energikilde. Det er ikke, og har måske aldrig været, fra danske politikere at nye ideer og visioner kommer. Dertil er middelmådigheden for politisk grundfæstet i vort land. I Danmark kommer afgørende nye ideer fra græsrodsbevægelser og visionære forskere eller erhvervsfolk.



Blå blok i Sverige: Fra venstre Jimmie Åkansson fra Sverigedemokraterna, statsminister Ulf Kristersson, Ebba Busch fra Kristdemokraterna og Johan Pehrson fra Liberalerne.

I Sverige taler man nu om et politisk paradigmeskift. Europæisk rekord i skuddrab per indbygger, Ruslands invasion af Ukraine og inflationen synes at have bragt landet hinsidan i chockterapi. Hovedet på sømmet var da en 12-årig svensk pige kom i krydsild og blev dræbt i et af de utallige indvandrebandedeopgør. Nu kommer der nye boller på suppen i Sverige. Og i Danmark? Ikke noget der ligner – en komplet tandløs valgkamp der højst kan svinge sig op til hvorvidt hjemmeplejere må bære tørklæde. Vi er åbenbart slet ikke kommet langt nok ud i problemer endnu. Man må spørge: Hvor meget skal priserne stige mere, hvor meget skal vi fryse til vinter, hvor megen bestialsk vold skal vi opleve, før vi begynder at vågne op? (fra vores 100-års Tornerosesøvn som beskrevet af Bertel Haarder).

Myten om dansk vindmølleindustri

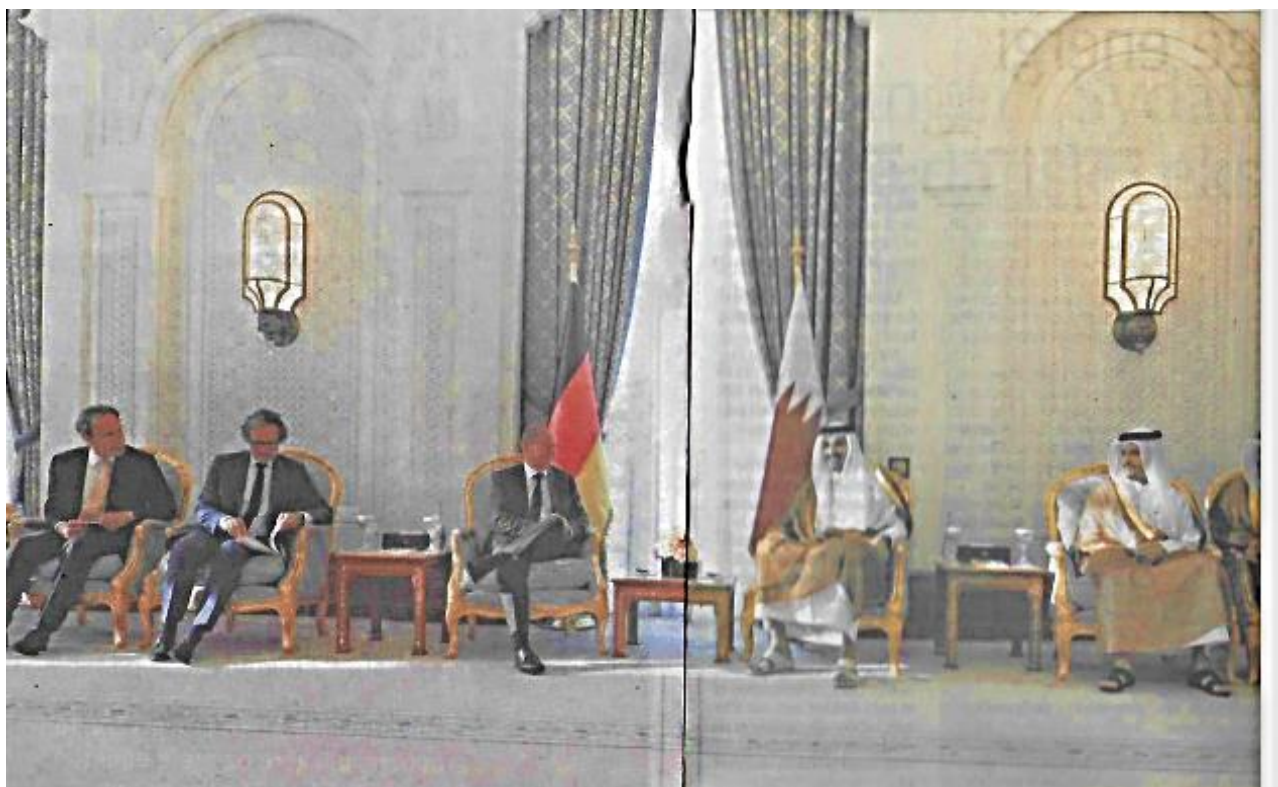
Gang på gang hører man fra ”med-på-noderne politikere” at vindmøller ikke behøver statsstøtte. Det stemmer på ingen måde. Tag Finansloven for Energisektoren 2020: Her står i punkt 29.25 på side 5 at der er 8 milliarder. kr. i tilskud til CO2-fri energi og længere nede specificeret som PSO for løvens andel, altså vindmøller. Her er det jo ikke bare et statsgaranteret lån, som Sverige nu

bevilger Atomkraft, der er tale om. Det er direkte tilskud. Men selv dette er ikke længere nok for producenterne af snurretoppe. Vestas har over 6 milliarder kroner i underskud for første halvår 2022 og Siemens Gamesa (der beskæftiger 800 mennesker i Danmark) over 9 milliarder kr. Det er naturligvis de stigende priser på råvarer såsom stål der bider – en standard vindmølle behøver hundredvis af tons stål i sin konstruktion. Men den danske stat står naturligvis klar med ekstra hjælp til sin darling i nød: Eksportkreditfonden EKF, under Erhvervsministeriet, disker alene i år op med over 13 milliarder kroner i lån til italienske Enel og spanske Iberdrola så de kan købe danskproducerede vindmøller. Det svarer til ¾ af fondens samlede ny udstedte lån for 2021. Kommerciel direktør i EKF, Peter Boeskov, udtrykker frejdigt: ”Vi vil gerne sende signalet til de største kunder hos vindmølleproducenterne, at hvis de vælger Vestas og Siemens Gamesa, så er vi der også med en gunstig finansieringsmulighed”. Enel er en af verdens største selskaber indenfor vedvarende energi og sikkert med gode forbindelser til italienske politikere. Det er da godt at vi kan støtte vores italienske venner indenfor EU ligesom med IC4-togene. Er det ikke den slags man kalder korrupsion og unfair konkurrence når det er kineserne der gør det?

Den politiske stigmatisering af gas

Den politiske stigmatisering der i 1980’erne og 3-4 årtier frem ramte og fordyrede atomkraft, rammer nu gas som energikilde. Mekanismen er den samme: Når en energikilde bliver politisk kontroversiel, som gas og andre fossile brændsler bliver i disse år, begynder finansmarkederne at sky investeringer i den fordi investorer hader usikkerhed. Denne ny virkelighed ser vi nu konturerne af navnlig for flydende naturgas, der må tages i anvendelse når man ikke har rørledninger som Nordstream 1 og 2. Europa søger nu med lys og lygte alternative gasleverandører som USA og Qatar. Olaf Scholz var i september på rundrejse til en række arabiske lande i et sådant ærinde (se foto herunder). Qatars energiminister, Saad Sherida al-Kaabi, forklarede i den sammenhæng: ”Asien køber store mængder naturgas af os på langtidskontrakter. Det ville give mening for de europæiske regeringer at skele til hvad man gør i Asien. Vi taler om langtidskontrakter på 15-20 år, hvilket er forudsætningen for at vi kan foretage de milliardinvesteringer i ny eksportkapacitet, som det vil kræve at forsyne Europa med noget af den naturgas der tidligere kom fra Rusland”. ”Vi vil gerne fordoble vor gaseksport men den øgede kapacitet vil først komme 2025 – 2027. Hvis de europæiske lande ønsker at aftage noget af den gas, er det nu de skal forhandle med os. Der er brug for investeringer – ikke dæmonisering”, føjer han til. Også Charif Souki, bestyrelsesformand i Tellurian Inc. som er en af USA’s største eksportører af LNG (Liquified Natural Gas), har svært ved

at forstå de europæiske politikere. ”Alene i den forestående vinter vil Europa bruge meget store beløb på at subsidiere energi til forbrugerne. For en brøkdel heraf kunne vi have sikret leverancer af LNG fra USA på langtidskontrakt, men selv i den aktuelle krise ser jeg ingen politisk vilje i den retning. Det meste er bare snak men ingen reel handling”. I USA er alle nødvendige godkendelser på plads til at etablere anlæg til eksport af LNG, men investorerne mangler. Man frygter at brænde inde med investeringer i en energikilde der bliver politisk brændemærket. Der er allerede i dag meget stærke og irrationelle politiske vinde i den retning i både USA og EU.



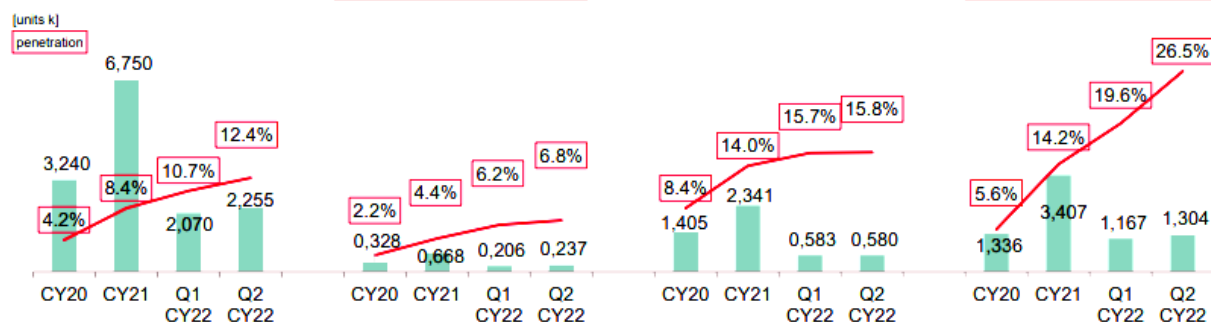
Energi strategisk møde mellem Tyskland og Qatar

3 årtier med høj inflation

Det forventer tidligere rådgiver i den britiske centralbank, 86-årige professor Charles Goodhart, at vi er på vej mod. Allerede i sensommeren 2020 udgav han en bog herom ”The Great Demographic Reversal”. Man kan naturligvis stille sig skeptisk overfor om den slags ”forudsigelser” har nogen som helst værdi. Hvem kunne have forudset hvad der er sket i de sidste 3 år med krig og corona? Hvordan da 30 år? Men netop demografi er en af de få ting man faktisk kan forudsige ret langsigtet, og som bogens titel antyder, er det netop der professoren tager sit udgangspunkt. Kina er omdrejningspunkt: Fra 1990 til 2017 kom der 240 mio. flere i den arbejdsdygtige alder i Riget.

Inflationen blev holdt lav af at der hele tiden var billig arbejdskraft på verdens fabrik. Siden er udviklingen vendt – ”Kina er ved at bevæge sig fra den stejleste stigning i arbejdsstyrken til det hurtigste fald”, siger Goodhart. Her er det vel også et barnspolitikkens 1980 – 2010 der spøger og gør Kina til et ekstremt tilfælde. Men den samme udvikling ses også i Vesten, flere ældre og færre i arbejdsstyrken. Han pointerer at vi længe i Vesten har kendt til en aldrende befolkning men nu i stigende grad går mod en gammel befolkning – og de to ting er væsens forskellige. En aldrende befolkning betyder at der bliver sparet op så der er noget at bruge af i alderdommen. Det har været med til at trække efterspørgslen ud af økonomien og har givet en enorm opsparing hvilket har medvirket til at holde inflation og renter lave. En gammel befolkning derimod bruger af opsparingen. En anden brite, Lord Jim O'Neill, ser også mere inflation forude. Den tidligere chairman for Goldman Sachs Asset Management er ophavsmanden til BRIC-betegnelsen for de nye store økonomiske spillere, Brasilien, Rusland, Indien og Kina. Han skyder især på centralbankerne for deres lemming adfærd med alt for ekspansiv pengepolitik, særligt i corona-årene. Han peger også på et for effektivt arbejdsmarked, der muliggjorde høj grad af lønpres. Dette fremmede ikke produktivetsstigninger da man blot kunne ansætte billig arbejdskraft. Den højt besungne IT-revolution giver han heller ikke meget for hvad angår produktivitet. IT har givet os en masse mere sjov og revolutioneret vores hverdag – men ikke i retning af mere produktivitet. ”fremmer Facebook og Twitter vores produktivitet?”, spørger han retorisk. Også tyske Thorstein Polleit, honorarprofessor og cheføkonom ved Degussa Goldhandel, ser mere inflation forude og især centralbankerne som ”de skyldige”. Han ser det som at inflationen i årevis har været høj, men kun for hus- og aktiepriser. Nu er den så ankommet på forbrugerniveauet og begynder at blive et samfundsmæssigt problem. Problemet i EU, mener han, er at EZB (EU's centralbank) ikke ser prisstabilitet som sit højeste mål, men derimod at holde de forgældede sydeuropæiske lande oven vande. EZB er på staternes side, dvs. låntagerne, og de har på en måde interesse i inflation da det sænker realværdien på deres astronomiske gæld. Herr Polleit giver dog også bud på hvilke aktier man skal gå efter under sådanne omstændigheder. Undgå kapitalintensive brancher med høj gæld og gå efter virksomheder med ”need-to-have” produkter med høj konkurrencefordel. Stock-picking er nødvendig. Man kan ikke længere bare regne med stigende aktie-index. I øvrigt mener han at prisen på guld er alt for lav for tiden.

xEV (PHEV + BEV) penetration continues on all-time high level globally in Q2 CY22, China with strongest increase



Source: Based on or includes content supplied by IHS Markit Automotive. July 2022; EV Volumes. July 2022

2022-08-03

Copyright © Infineon Technologies AG 2022. All rights reserved.

33

Kina (og Tesla) trækker det globale elbil boom

Et kig på illustration herover burde ikke efterlade megen tvivl om at vi er midt i et globalt boom for elbiler, trukket af navnlig Kina. Riget i Midten tegnede sig for over halvdelen af verdens salg af elbiler i 2021 og i 2.kvartal i år nåede man op på at mere end hver 4. bil solgt i Kina, var en elbil. Ingen udfladning af vækst derude som i Europa i 2022. Succesen er dog ikke udelukkende kinesisk, for det er et amerikansk bilfirma der fører an i boomet. Det firma er Tesla – den første nye amerikanske bilproducent i et århundrede, eller siden Chrysler blev grundlagt i 1925. Som bemærket i forrige nyhedsbrev, blev Tesla for en kort stund overhalet af BYD i 2.kvartal som verdens største elbilproducent. I 3.kvartal har Tesla dog generobret føringen med afskibning af ikke mindre end 344.000 Tesla elbiler (35% mere end for et år siden). Her er det især Teslas gigafabrik i Shanghai der bryder grænser. Den kinesiske fabrik producerer nu mere end nogen anden Tesla gigafabrik, herunder mere end den californiske moderfabrik og størrelsesordener mere end de nye gigafabrikker i hhv. Berlin og Texas (jf. nyhedsbrev nr. 41), der lider under opstartsproblemer. Shanghai gigafabrikken har bare 2-3 år efter sin opstart nået en årlig kapacitet på 1 mio. elbiler – ufatteligt imponerende! Det er simpelthen amerikansk innovation og entreprenørskab i skøn forening med uovertruffen kinesisk effektivitet udi storstilet masseproduktion. Tesla ”naysaiers”, inklusiv undertegnede tilbage i 2017, er blevet gjort komplet til skamme af Teslas gennembrud i 2021 hvor omsætning næsten blev fordoblet (ikke mindst pga. den dengang nye fabrik i Shanghai)

og man opnåede et overskud på over 5 milliarder USD og som dermed rådede bod på det samlede underskud hidtil i virksomhedens historie. Og 2022 ser bare ud til at blive endnu bedre med et overskud alene i seneste kvartal på 3,4 milliarder dollars.

Med Tesla er elbilen blevet trendy. Kig godt på fotoet herunder af den nye model Y. Hvad er påfaldende og anderledes end for alle andre biler? At den er helt blank og lukket foran lige under kølerhjelmen – der er ikke den sædvanlige ”rist” til luftindtag. Hvorfor skulle der også være det? Der er ikke behov for at tage en masse luft (ilt) ind til motoren til en forbrændingsproces.



Y-modellens front er blank og glat – det ser bare skidegodt ud!

Det er den menneskelige faktor Elon Musk som vi undervurderede og som har vist at gøre den enorme forskel i sidste ende hvor Tesla nu er ved at overhale alle konkurrenter, gamle som nye. Jeg mener simpelthen at han er en gave til menneskeheden (som jeg beskrev i nyhedsbrev nr. 41). En mand der således er i stand til at træde ind i en branche med verdens måske allerhårdeste konkurrence og på bare 17 år lægge sig i spidsen, må fortjene den højeste anerkendelse. Det bliver interessant at se hvortil han kan føre Tesla og navnlig SpaceX – hans egentlige hjertebarn. Next destinaion: en koloni på Mars.

Kurs på UPstream aktien per 21.10.2022: 3.089 kr.

Antal UPstream aktier til salg: 168 stk.

Med grønne hilsener

Thomas Grønlund Nielsen