

UPstream

I N V E S T

”Vi vil kende det vi investerer i”

UPstream Nyhedsbrev nr. 51 – Januar 2023

Rapport fra besøg ved en af vore virksomheder

Vi var to fra bestyrelsen, Jørgen Bødker og jeg, der besøgte den schweiziske powerchip virksomhed LEM i Geneve 7. - 8. november 2022 ved firmaets 50-års jubilæum. Besøget fandt sted i virksomhedens splinternye hovedkvarter i Geneve, hvor 250 medarbejdere er, herunder 90 operatører i fabrikken. Sidstnævnte arbejder 30 ad gangen på 3-hold skift – så fabrikken altså kører døgnet rundt, dog ikke i weekenden. Vi fik en tur rundt i produktionen der er meget automatiseret med pick-and-place robotter, kameraer, skærme og transportbånd. LEM har foruden denne fabrik nogle større udgaver i både Bulgarien (400 mand) og Kina (800 mand). Disse er fuldkommen ligeså automatiseret, blev jeg fortalt. Faktisk skulle nogle af de produktionslinjer som vi så, have stået i Kina, men det var droppet pga. Corona. Desuden bygger man en ny fabrik i Malaysia på samme størrelse som den i Kina, netop for at begrænse sin afhængighed af det store land.

Hele ledelsen, som talte 5 nationaliteter (tysk, fransk, italiensk, engelsk og Schweiz) var mødt frem til heldagsarrangementet, og holdt hver for sig et indlæg. CEO Frank Rehfeld lagde ud med at præsentere halvårsregnskabet for 2022/2023 og pointerede at der var rekord på både omsætning og EBIT. Men virksomheden kunne have solgt mere hvis den ikke havde været begrænset af den globale mangel på halvleder chips. LEM producerede og solgte 66 millioner strømsensorer i 2022. Disse går ind i alt muligt elektrisk lige fra tog, medicinalinstrumenter over elevatorer og robotter til navnlig opladestationer til elbiler. En af deres nye produktlinjer også inden for el-bil markedet, er AC/DC målere som indgår i ladestandere. De var de første til at få tysk godkendelse og leverer målerne til de virksomheder der fremstiller og eller opsætter ladestandere f.eks. ABB og Aon. LEMs produkter kommer oprindeligt fra de højere spændingsniveauer som bliver anvendt i tog og højeffekt maskiner f.eks i medico området, til at de nu med deres halvleder design kommer ind i automotive som er et volumen marked med stor konkurrence fra de store halvlederproducenter. I

traditionelle biler indgik en af deres komponenter, i el-biler indgår fra 5-9 stk. afhængig af hvor mange elmotorer der er i bilen. Når omsætningen trods dette ikke stiger hurtigere end den gør, skyldes det at komponenterne også falder hurtigt i pris.

Elbilen har langt færre komponenter end benzinbilen og mindre krav til mekanisk præcision – langt færre bevægelige dele der går i stykker. Bilen drives frem af en elektromotor, efter det princip som Hans Christian Ørsted opdagede for 200 år siden, der fra start har en roterende bevægelse. Der er ingen stempler, cylindre, krumtapaksler, gear osv. Når det hele er elektrisk og overvåget af software, kan den kompensere for mangler i "hardware accuracy", som Frank Rehfeld forklarede.



CEO Frank Rehfeld, tysk diplomingeniør og ved LEM siden 2016.

Den tyske direktør var meget snaksalig i pauserne og fortalte at han havde boet 12 år i Kina og han var meget imponeret over at LEM var gået ind i det store land allerede i 1989. I det hele taget var han lige så imponeret over kinesernes pragmatisme og imødekommenhed som han var skeptisk over sine landsmænds indstilling. Især den øverste ledelse i tyske bilvirksomheder fik hårde ord med på vejen. "De bliver overhalet af Tesla fordi de ikke forstår software og regerer som

diktatorer. Elon Musk tjente sine første penge på software og forstår hvor vigtigt det er for elbiler". Jeg spurgte ham hvad han mente om den kinesiske præsident. Han var overbevist om at Xi Jinping vil gøre alt i sin magt for at økonomien fortsat vokser pænt – "de kinesiske ledere er pragmatiske".

Det er altid interessant hvor meget kvaliteten af foredragene varierer på trods af at de er over samme emne. Nogle mennesker kan bare præsentere et stof inspirerende, andre slet ikke. Bedst var Rainer Bos, senior vice president for automotive – den afdeling af LEM der handler om elbiler og er den klart mest dynamiske. "We have the broadest product portfolio in the business. Every EV manufacturer is in talks with us". Han forklarede også hvorfor kunderne er villige til at betale 3 gange mere for LEMs strømsensorer i forhold til konkurrenternes (de kinesiske). Fordi de måler med en præcision på 99,5% i modsætning til 98%. Den forskel gør at man kan køre sikkert længere med batteriet – en vigtig marginal gevinst. Der var også en ung ledende ingeniør blandt talerne som forklarede hvordan man havde opnået mindre sensorer (selv for strømme på 80 Ampere) og dermed for nylig havde åbnet elcykel markedet for LEMs sensorer.

Generelt var indtrykket en virksomhed der er i orkanens øje af elektrificeringsbølgen og hvis udfordring snarere bliver at følge med i produktionen end i salget.

Nationalstatens og de store missioners comeback

Den 19. december 1972 vendte "de sidste månemænd" Eugene Cernan og Harrison Smith hjem fra 12 dages månemission. Siden har intet menneske sat sin fod på Månen, eller i det hele taget været uden for Jordens sfære. Datoen blev højtideligholdt af Planetarium på 50-årsdagen i et arrangement som jeg deltog i. Her deltog også den danske stjerneastronaut, Andreas Mogensen, med et videoklip fra Houston, Texas. Andreas forbereder sig til august 2023 hvor han skal sendes ½ år til ISS Rumstationen. Men her talte han med stor begejstring om Artemis missionen der skal sende den første kvinde til Månen i 2025. Med Artemis 1 havde vi i november den første amerikanske rumkapsel (designet til at have mennesker ombord) i kredsløb om månen siden 1972 og med Artemis 2 i 2024, vil vi se samme type kapsel, denne gang bemanded, samme sted og altså de første mennesker ude ved Månen siden 1972. Specielt hæftede Andreas sig ved at hans arbejdsgiver, det europæiske rumagentur ESA, også er med i missionen og har designet og bygget et af modulerne i rumkapslen. "Det betyder at unge europæere nu også kan begynde at drømme

og skrive sig op til at blive Måne-astronauter”, forklarede han. Man mærkede også hos ham en glæde og optimisme over at der nu endelig igen – efter 50 års fokus på ”nærmiljøet” - sker noget mht. at komme ud i ”deep space”. Nationer rejser sig nu igen til et nyt rumkapløb og virksomheder som SpaceX vil også være med. Mennesker ønsker sig noget mere end den blotte tilstedeværelse på Jorden som ”globale superconsumere”. Vi higer også efter tilhørsforhold, retning og mening. Det kan Globalismen og Universalismen ikke levere. Det kan nationalstater og andre fokuserede fællesskaber om store missioner give. Man vil igen have et ordentligt nationalt forsvar, både mod militære angreb og mod for stor indvandring. Tidligere præsident Trump stod for pionerarbejde her, og interessant nok er hans efterfølger, Joe Biden, i flere tilfælde fortsat ad samme spor med styrkelse af nationalstaten. Han har bibeholdt de høje toldsats på op til 25% som Trump indførte. Hans største succes hidtil, Inflation Reduction Act der kom gennem kongressen i august, beskyldes af EU for at være protektionistisk fordi den explicit sætter ”America First” ved at kræve at man køber amerikansk før udenlandsk. Den er uhyre interessant at dykke ned i, og ikke kun fordi den sætter 370 milliarder dollars af til grøn energi. Man vil igen have et ordentligt skatteinddrivelsessystem, reduktion af statsunderskud, og man går til angreb på den almægtige og hidtil urørlige medicinalbranche og dens forsikringselskaber. Det gør man ved at skære for milliarder i statens tilskud hertil og sætte loft for hvor meget medicin må koste i USA (hvor det har været langt dyrere end på andre markeder). Og for at vende tilbage til udgangspunktet: Man fortsætter med Artemis missionen i samme spor som Trump og Mike Pence. Vi er i fuld gang med et paradigmeskift væk fra globalismen og ”konsumerrismen” og det vil have vidtrækkende konsekvenser for hvad man skal investere i.

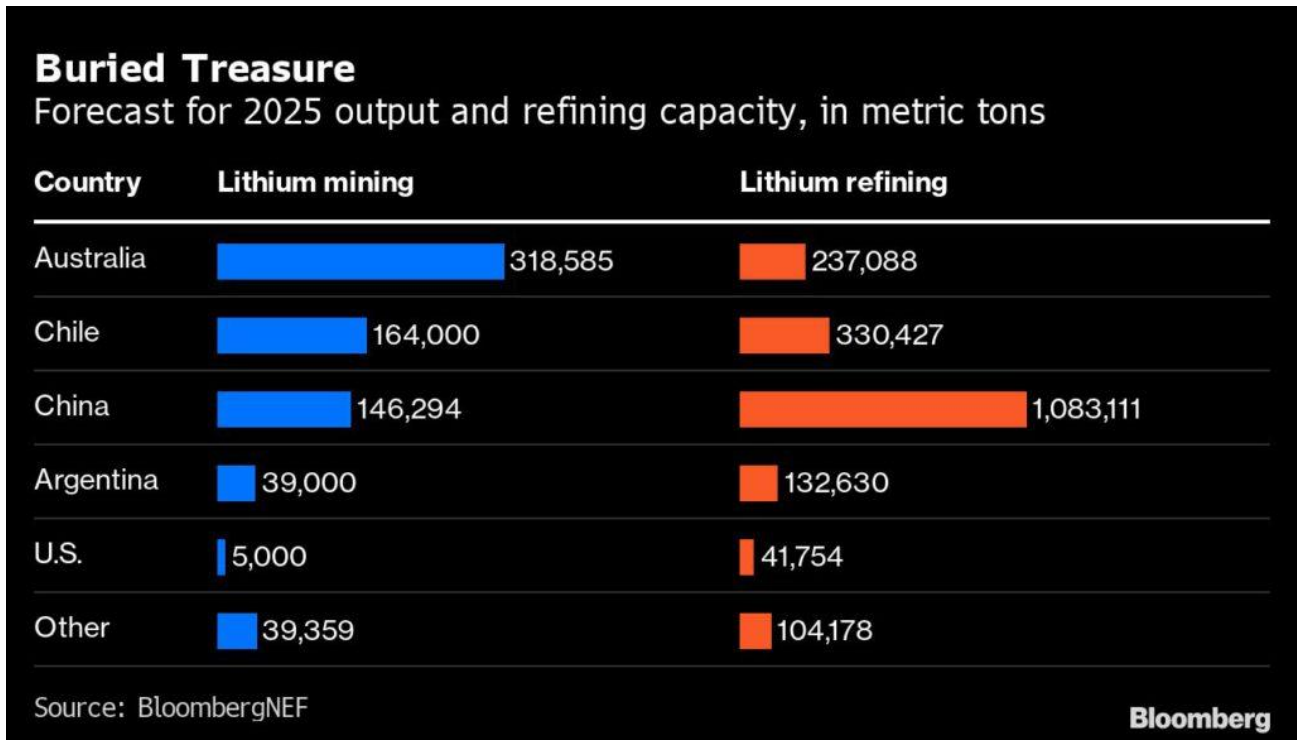
National fokus på halvledere og metaller

Det er ikke tilfældigt at der tales meget om halvledere (semiconductor chips) og metaller for tiden og at stater og myndigheder vil have produktion og udvinding heraf på egen jord. Metaller og halvleder chips er f.eks. netop de to vigtigste hardware komponenter i våbenproduktion, foruden naturligvis i grøn omstilling. USA er, efter på en måde at have været i 20-30 års sejrusrus, ved at redefinere sin virkelighed og ser stadig mere Kina som en ny rival. Man vil derfor udelukke Kina fra forsyning af avancerede chips, som USA og dets allierede (især Sydkorea og Taiwan) sidder tungt på. Her skal amerikanerne nok gøre sig klart at Kina omvendt sidder tungt på udvinding og navnlig

forarbejdning af metallerne, ikke mindst de såkaldt sjældne jordarter der nærmest er uundværlige for moderne våbentechnologi. Som det fremgår af diagram herunder, er det Kina der dominerer på vigtige metaller.



Refining is “quite difficult and requires a massive amount of machinery and it’s a hard thing to scale,” Ordene er Elon Musks der opfordrer iværksættere til at gå ind i branchen da det nærmest er en “license to print money”, ifølge ham. Herunder ses det globale ”litium landkort” og ikke overraskende, er det også her Kina der dominerer den grønne omstilling og forretning med metaller. Som det ses, skelnes der mellem ”mining” (udgravning) og ”refining” som vel bedst kan oversættes med ”raffinerings”. Grænsen mellem de to begreber kan her være udflydende, men med sidstnævnte er der mere tale om en kemisk proces. Dog kan udvinding af litium saltet også ske ved ren fordampning af saltvand. Men for at opnå metaller rene nok til batterier, anvendes også mere industrielt avancerede metoder som centrifuger, krystalisatorer, omvendt osmose og elektrokemiske processer.



I slutningen af oktober kom det frem at Tesla ser på at investere i den schweiziske minevirksomhed, Glencore. De to virksomheder havde allerede i juni indgået aftale om levering af 6.000 tons Cobalt, et kritisk metal for batterier. Det hed sig dog at Tesla afskrækkes af Glencores omfattende aktivitet med kulminer. Med de stigende priser på metaller, har Elon Musk vendt sin opmærksomhed på forsyninger af litium og nickel til sine batterier. "Hvis ikke andre løser disse forsyningsproblemer, må vi selv gøre det", er han citeret for.

Kort nyt

UPstream aktien er faldet ca. 5% i 2022. Ikke så godt, men dog acceptabelt i betragtning af den negative udvikling i 2022 for aktier generelt, herunder specielt for teknologi aktier:

OMX 25 Copenhagen: - 11%

DAX Index: -12%

Hang Seng Index: - 15%

S&P Index: - 14%

Nasdaq 100: - 29%

Kurs på UPstream aktien per 04.01.2023: 3.118kr.

Antal UPstream aktier til salg: 136 stk.

Med **grønne** hilsener

Thomas Grønlund Nielsen