

# UPstream

I N V E S T

## UPstream Nyhedsbrev nr. 54 – November 2023

### **Kina følger Taiwans vej, ikke Japans.**

De finansielle markeder er meget bekymrede for Kina for tiden og det presser prisen på kinesiske aktier gevaldigt. Det skrantende marked for fast ejendom i Kina bidrager til bekymringen foruden ”den lave vækst” på 5% årligt. Andre lande ville være lykkelige for at have så høj vækst men Kina har ganske sandt været vant til mere over de sidste 30-40 år. For verdens næststørste økonomi (største målt i købekraftsparitet) betyder 5% ikke desto mindre at økonomien hvert år lægger aktivitet oveni svarende til hele Holland – ikke så ringe endda! Økonomen Andy Xie går da også kraftigt i rette med Mr. Market (som Warren Buffett kalder de finansielle markeder idet han sammenligner med en neurotisk patient). Han mener at Kinas stærke deflationære kræfter (Kina har hele tiden haft lav inflation) er en god ting idet de er drevet af hård konkurrence og stigende produktivitet. Centralregeringen ansporer denne konkurrence ved at fjerne forhindringer for de dygtige, belønne dem for at leve op til målsætninger osv. og lovgive så de andre tages ud af markedet pga. overtrædelse af miljøforordninger etc. Man kan mene om det hvad man vil – det fungerer og leverer i dan grad konkurrencedygtige produkter – bare tag på en bilmesse og se hvad du kan få af kinesiske elbiler for pengene der. Det er et princip der går 2.000 år tilbage til den legendariske kinesiske militærstrateg Sun Tzu: angrib svaghed. Her i Vesten gør vi jo nærmest det modsatte idet vi dyrker uduelighed og vrangforestillinger som mere demokratiske etc.

Andy Xie nævner netop kinesisk bilproduktion, som er ved at udkonkurrere den europæiske og japanske, som eksempel. Forskellen til Japan anno 1990, forklarer han, er at Kinas første generation af iværksættere, som Deng Xiaoping (det 20. århundredes største reformator) satte fri for 30 år siden, stadig er sultne og arbejder. Læg dertil næste generation (30-50 årige) som er endnu mere sultne og tillige højtuddannede og tekniske. Uden distraktionen fra finans- og boligbobler, har de blikket fast rettet på forretning med teknologi som automation og nye materialer.



Andy Xie fremdrager et eksempel fra Finanskrisen 1998. Næsten alle økonomer (inklusive han selv) mente at nu måtte Kina devaluere. Men Kina var (og er) ikke ledet af økonomer og Kina devaluerede ikke og det kan vi være rigtig glade for, skriver han.

”Sulten” er naturligvis i overført forstand. Der er ikke mange kinesere i dag der er underernæret. Men mange af dem i alderen over 40 år har på et tidspunkt i deres liv været udsat for at der ikke var mad nok. Som en sydkoreansk fysikprofessor en gang fortalte mig ved en konference: ”jeg var sulten som barn og det gjorde hele forskellen”. Kina skal således mere sammenlignes med Taiwan og Sydkorea der efter Finanskrisen 1997-98 satsede benhårdt på chips og teknologi og i dag er blevet højindkomstlande med teknologifirmaer i verdensklasse såsom Samsung og TSMC.

### **Mærsk viser vejen**

For nogle dage siden kom en pressemeddelelse fra A.P. Møller Mærsk om at de indgår aftale med kinesiske Goldwind om levering af grønt skibsbrændstof. Vindmøllekæmpen vil bygge produktionsanlæg til grøn metanol og levere ½ millioner tons årligt til Mærsk. Anlægget der bliver det med afstand største i verden og skal stå færdigt i 2026, skal ligge ved byen Hegang over 1.000 km nordøst for Beijing i det gamle Manchuriet. Her er der gunstige forhold for vindmøller. Men anlægget vil kræve meget mere end vindturbiner – der skal også CO<sub>2</sub>-indfangning og -lagring til foruden brintproduktion i form af elektrolyse apparater osv. ”Aftalen er et vidnesbyrd om det momentum og den enorme indsats vi ser blandt ambitiøse udviklere der driver projekter frem på tværs af geografier..” udtaler Rabab Boulos, direktør for infrastruktur i Mærsk.

Allerede i september søsattes Laura Mærsk, verdens første fragtskib på grøn metanol, under stor international mediebevågenhed og denne type containerskib skal efterfølges af 24 mere i Mærskes flåde over de kommende 3-4 år. I den anledning har rederiet oprettet selskabet C2X der skal gøre grøn metanol tilgængeligt i stor skala og den nyudnævnte direktør, Brian Davis, udtalte at dette bliver den største udfordring for APM Mærskes erklærede mål for 2040 om at reducere sine CO<sub>2</sub>-emissioner til nul. Dette mål blev sat allerede i 2018 men dengang var målet sat til 2050 og den første søsætning til 2030 så man er faktisk blevet mere ambitiøs og handlekraftig siden. Det gælder sågar for de sidste 2 måneder frem til i dag for her er målet for årlig grøn metanolproduktion i 2030 blevet hævet fra 3 millioner tons til 5 millioner tons. Mærsk presser på med dette her og det er næppe tilfældigt at det er kinesere der tog den første leveranceaftale. I september var der ellers ikke offentlig tale om Kina men om anlæg ved hhv. Suezkanalen og Gibraltar og her ville det rent logistisk også være mere oplagt at producere skibsbrændslet. Men hvem andre end kinesere kan levere i noget der bare ligner tilstrækkelig skala og tempo? Det kender vi fra det meste af den grønne omstilling og det er ikke under bedring nu hvor rentestigninger og høje materialepriser udfordrer projekter. I dag bliver der på verdensplan kun produceret 1% af den mængde grøn metanol som Mærsk skal bruge i 2030. Fra 2030 til 2050 regnes der med yderligere en 100-dobling idet markedet forventes at nå op på 300 millioner tons grøn metanol eller anden grøn brændsel.

Naturligvis har jeg spurgt mig selv hvorfor kineserne ikke, i hvert fald ikke i denne omgang, bruger atomkraft til produktion af grøn metanol? Jeg har regnet lidt på hvor meget energi der kræves til årlig produktion af ½ million ton og kommer frem til at man ville skulle bruge reaktorkapacitet svarende til ca. 20% af en af de netop indviede finske Olkilouto reaktorer. En lille reaktor kunne altså gøre det, dvs. en af den nye såkaldte SMR-typer, men dog en stor af slagsen eller flere små. Måske har den danske rederi- og logistikgigant ikke været så interesseret i atomkraft som energikilde til sit grønne brændsel. Men vindene er jo ved at vende i Danmark mht. atomkraft, så sandheden er nok snarere, at selv ikke kineserne, med så kort varsel, ville kunne stille en sådan reaktor klar til 2026 – der er vi ikke endnu. De nye SMR enheder vil først for alvor og i stort antal blive rullet ud i 30'erne.



Canada-provinsen Ontario har besluttet sig for at GE-Hitachi skal levere sin SMR inden slutningen af dette årti. En sådan 300 MWe reaktor ville være tilstrækkelig til Mærsk's grønne metanolanlæg i Hegang.

Men hvor meget jeg end hader at indrømme det, så er det vigtige her heller ikke om det er atomkraft eller vindmøller der leverer energien til dette forehavende. Det vigtige er den vidtrækkende beslutsomhed og det langsyn den gamle hæderkronede virksomhed lægger for dagen her i skærende kontrast til danske politikeres zigzagkurs. Det er ikke tilfældigt at det første skib i den nye flåde døbt Laura Mærsk. Navnet har en lang tradition. Peter Mærsk Møller – virksomhedens første bestyrelsesformand og far til A.P. Møller – kaldte sit første dampskib fra 1886 for Laura. Skibet var samtidig det første til at få påmalet en hvid syvtakket stjerne på lyseblå baggrund - symbolet der siden skulle blive logoet for virksomheden.

### **Kort Nyt**

Forleden besøgte jeg i Farum opstartsvirksomheden Subra. De laver superledende kabler til især eldistribution. Som det også fremgik af sidste nyhedsbrev, er der et enormt investeringsbehov i verdens elnet og det gælder især for Europa. Subra nævner at der skal bygges 75.000 km højspændingsnet i Europa hvis den grønne omstilling skal lykkes og alene behovet for kobber hertil svarer til det dobbelte af den globale produktion. Det er her deres løsning med superledende kabler, som vil spare 99% kobber, kommer ind. EU-kommisionen vurderer at tilstrækkelig udbygning af elnet vil koste over 4,3 billioner kr. (det dobbelte af Danmarks BNP) inden årtiets udgang. Problemet er i hvert fald nået til Christiansborg hvor energiminister Lars Aagaard har nedsat en

arbejdsgruppe der om 9 måneder skal levere anbefalinger til ministeren om hvordan det danske elnet kan udbygges. Positivt er her at formanden i gruppen er Kristina Lee, Corporate Vice President i Novo Nordisk. De kommer jo snart til at skulle bruge strøm til deres nye fabrikker i Kalundborg – så mon ikke der vil blive presset på. Virkeligheden er i dag på tværs af Europa at elnettet ikke lever op til de politiske mål og det således ofte ikke giver mening at investere i solcelle- og vindmølleparker. I Rødbyhavn blev opsætningen af en solcellepark godkendt allerede i 2020 men pga. at elnettet ikke er klar, kommer den tidligst i operation i 2025. Det får Lolland-borgmester Holger Schou Rasmussen til sarkastisk at bemærke: ”De siger det ikke kan gå stærkt nok. Det er jo politikere i deres fantasifulde verden, for det kan ikke lade sig gøre uden kæmpestore investeringer, og det er dem der skal finde finansieringen”.

Her bliver det jo ikke ligefrem nemmere for EU’s og USA’s regeringer at finde finansiering til disse investeringer (foruden finansiering til militær, voksende ældrebyrde osv.). De stigende renter er en ting. USA’s og sydeuropæernes stats- og udlandsgæld når efterhånden svimlende højder. Finanskrisen 2008 og siden Coronatiltag 3-doblede f.eks. Spaniens statsgæld fra 40% til 120% af BNP. USA’s er også havnet der med over en fordobling siden 2002 hvor Bushs Irakfelttog startede. Italiens nåede sågar 160% med pandemien. Man kan naturligvis pege på Japan og sige at det er værre der. Men der er lige en afgørende forskel: Japan låner af sine egne borgeres penge – landet er stadig verdens næststørste kreditor efter Kina. De to har i øvrigt ikke lyst til at finansiere USA’s gæld længere så efterhånden er der kun seddelpressen tilbage. Der er måske en god grund til at ”rabiante republikanere” (ifølge DR) i kongressen blokerer for yderligere gældsætning og måske er inflation ikke bare en kortvarig gæst i vore økonomier.

De fleste her til lands har nok bemærket at Ørsted (en skandale at DONG fik lov til at bruge og nu besudle dette navn) er i problemer og at det kan mærkes på aktien. Problemerne strækker sig dog til hele vindmøllebranchen, hvor f.eks. Siemens Energy må gå tiggergang til den tyske forbundsregering for ikke at gå fallit. Siden august sidste år er værdien af indekset for vedvarende energikilder (MSCI Global Alternative Energy) blevet halveret og det skyldes netop vindmøllebranchen. Den er nærmest i en perfekt storm i form af en cocktail af stigende råvarepriser, mangel på komponenter, kvalitetsproblemer og udfordringer i godkendelsesprocesser (folk synes ikke længere at elske vindmøller som naboer). UPstream Porteføljen har aldrig indeholdt vindmølleaktier, så vores kurs er ikke ramt. Vi forventer et plus for 2023, om end ikke stort.

**Kurs på UPstream aktien per 28.11.2023: 3.222 kr.**

**Antal UPstream aktier til salg: 716 stk.**

Med **grønne** hilsener

Thomas Grønlund Nielsen