

UPstream

I N V E S T

UPstream Nyhedsbrev nr. 29 – Juni 2017

Dansk dynamit

Den 26. juni 2017 markerer 25-års dagen for det danske fodboldlandsholds sejr på 2-0 over Tyskland ved Europamesterskabet i 1992. Danmark blev europamester på et afbud – mere uortodoks og fandenivoldsk kan det næppe blive. Dette danske element, det uimponerede, er nok en vigtig del af hvad der gør Danmark til et højtudviklet land og danskere så kreative. Gang på gang har vi set danske tænkere i verdensklasse. Tag bare de 4 store danske fysikere: Tycho Brahe, Ole Rømer, H.C. Ørsted og Niels Bohr. De var alle som en komplet grænseoverskridende og nyskabende med deres ideer og tanker. Dansk erhvervsliv har også en uforholdsmæssig høj evne til innovation, til at søsætte nyskabende projekter. Det gav os de virksomheder som vi, med rette, er så stolte over i dag – LEGO, Novo Nordisk, Danfoss, Grundfos osv. Men ofte kommer de gode ideer slet ikke så langt. For vores evne til at sætte de gode ideer i system, i produktion, er ikke så gode. I denne fase kræves der nemlig at man har disciplin og holder fast i ideen – og det er vi danske mindre gode til. Der kræves også at man tænker stort og modigt når der skal skydes mange penge i at sætte et produktionsapparat op, hyres mange mennesker osv. Alt det er svenskere, tyskere, amerikanere og kinesere langt bedre til end vi. Derfor sker der ofte det at når en god ide, en kreativ proces, en smart algoritme osv., virkelig skal skaleres op, bliver det ikke i Danmark det sker, eller i hvert fald ikke danskere der gør det og tjener de store penge på det. Hvis det danske projekt undtagelsesvist er kommet så langt at man er begyndt at tjene mange penge på det, bliver det opkøbt af en udenlandsk køber. Eksemplerne er talrige, men her nævnes blot de mest kendte: Giga blev købt af amerikanske Intel, Navision af Microsoft, Skype blev købt af Ebay osv. (jeg skal undlade at komme ind på kinesernes opkøb af Topsil her). I 2015 blev den fynske producent af ”Cobots” (Colaborative Robots), Universal Robots, købt af amerikanske Teradyne, der gør sig indenfor elektronik og automation. Købssummen på næsten 2 mia. kr. kan lyde stort for danskere, men for Teradyne er det omtrent et års overskud – ikke så voldsomt for et 50 år gammelt selskab. I

betragtning af den vækst som amerikanerne hermed får hænderne i, er det egentlig en ganske beskedne pris. Jeg har vedhæftet en artikel om Universal Robots som jeg skrev til Aktionæren for et år siden. Siden er deres omsætning blevet mere end fordoblet. Teradyne aktien er steget 60%. Begge dele tror jeg kommer til at fortsætte - længe endnu.

Nødvendig ændring af vedtægter

I UPstream Invest har vi netop købt aktier i Teradyne. Hvorfor først nu? Bestyrelsen mente at det krævede en ændring i vores formålsparagraf i selskabets vedtægter. Det skulle ske på en generalforsamling og da denne lige havde været afholdt måtte vi vente til 2017 (vi ville ikke til at afholde ekstraordinær generalforsamling). På den ordinære generalforsamling i maj 2017, var der derfor følgende ændringsforslag:

Der står i §2.1 i vedtægter: ”Selskabets formål er at samle en vifte af aktieinvesteringer i branchen for alternativ energi og grøn mikroteknologi i en aktie, nemlig UPstream aktien. Selskabet kan ikke foretage investering i obligationer og derivater ligesom selskabet ikke kan optage lån.”

Det understregede foreslås ændret til **grøn energiteknologi og elektronik**

Motivation:

Bestyrelsen ønsker at åbne bredere og for investering i f.eks. robot-virksomhed som vi ser et endog meget stort vækstpotentiale i. Robotter kan ligesom biler og computere udvide menneskers ”aktionsradius”, og derfor vil mennesker betale for dem og der kan skabes god forretning på dem.

Med ”elektronik” menes her ikke IT, forbrugsvarer eller el artikler. Der menes power elektronik eller energielektronik som styrer store strømme eller spændinger som skal til i højhastighedstøge, robotter etc. der udfører et fysisk arbejde. Med tekniske termer menes der stærkstrøm, analog elektronik - ikke svagstrøms digital elektronik

Formuleringen i formålsparagraffen skal forstås som ledetråd for det tema og de virksomheder vi investerer i, ikke som nøje skarpt afgrænsede regler. Vores formål er naturligvis at få et godt afkast på vore investeringer og hertil behøves handlefrihed. Men vi skal også kende vore begrænsninger og have strategi og fokus – derfor formuleringen.

Forslaget gik igennem og derfor investerer vi nu i robotbranchen.

Robotter og computere

Vi mener at det er en mere viden tung branche end solcelle- og LED-branchen og at der derfor er højere indtrængningsbarrierer og følgelig mindre konkurrence. Der er god vækst i både solceller og LEDs, men der er en morderisk konkurrence som gør det svært at tjene penge der. Gennem årene med dårligt afkast på UPstream aktien har jeg tænkt meget over hvorfor det gik så dårligt med indtjeningen, på trods af at de brancher vi investerede i voksede som vi forventede. Udover den intense konkurrence i de brancher, ser jeg også det problem at solceller og LED ikke er noget der giver brugeren større aktionsradius. De udvider ikke menneskers daglige muligheder for at realisere sig selv. Atomkraft, solceller og lysdioder er fantastiske teknologier som giver elektricitet og lys på en meget ressourcebesparende og miljøvenlig måde. Men brugeren mærker jo ikke rigtig denne forskel – han får strøm og lys nok alligevel. Følgelig er han heller ikke rigtig villig til at betale noget ekstra for dette og der er stærkt prispres i branchen. Vi har jo netop også set LEDs og solceller falde meget stærkt i pris over de sidste 5-10 år. Helt anderledes med den personlige computer (inklusive smartphones, som jo også er en computer med RAM chips, processor osv.) Den har ikke bare én anvendelse men udgør en platform for alskens anvendelser. Efterhånden som der er kommet flere og flere ting vi bruger computeren til og mere og mere tid vi bruger foran den, er kravet til chipteknologien vokset og den har kunnet følge med. Mere og mere regnekraft på samme plads – højere og højere informationstæthed. Derfor har vi, brugerne, været villige til at bruge så mange penge på informationsteknologi og derfor har der kunnet tjenes så mange penge på det. Her er det at robotten ligner computeren. Den udvider vores daglige muligheder for at gøre mere på mindre tid. Den er også en platform for alle mulige anvendelser – men denne gang i det fysiske rum, hvor computeren ikke kan nå ud. UR cobotten er egentlig bare en ekstra arm som er nem at instruere til at gøre bevægelser der skal gentages mange gange. Flytte ting, skrue skruer i, lave udskæringer, lime og samle, feje, polere, male, tømme vaskemaskiner, smøre smørrebrød, fylde is kugler på en vaffel osv. Det er næsten kun vanetænkningen der begrænser her og nye aktiviteter skal såmænd nok også opstå på denne platform. Så væksten vil fortsætte i mange år. Hvad med indtjeningen?

Universal Robots ligner faktisk lidt et monopol i dag og det er godt for indtjening og godt aktionærene. Selskabet sidder på 30 patenter indenfor algoritmer til hyppig om programmering af robotten. Selv siger de, at de efterlyser mere konkurrence for at sætte mere skub i markedet for cobots. En interessant udtalelse fra en virksomhed der er vokset 117% i de seneste 12 måneder.



Esben Østergaard, medstifter og CTO af Universal Robots. Ph.D i Robotteknologi

Hvis man sammenligner med computerbranchen, var den i 70'erne domineret af de såkaldte mainframes, stor tunge computere som var svære at programmere etc. Sådan har det været med industrirobotter hidtil - kun rigtig anvendelige på store bilfabrikker hvor de kan stå afskærmet, uden fare for medarbejdere. Så kom den personlige computer i 1981 og først da begyndte salget af computere for alvor at tage disruptiv fart. Vi vil se det samme med Cobots som er små fleksible og let programmerbare robotter, der vil kunne bruges af bittesmå snedkervirksomheder osv. - som der er millioner af. De 3 unge danske grundlæggere af Universal Robots, navnlig den mest synlige, Esben Østergaard, kan gå ind i historien som ligeså fornyende for industri og økonomi som H.C. Ørsted.

Kort nyt

Skift i bestyrelsen

Cand. Scient og fysiklærer John Valeur er trådt ud af UPstream Bestyrelsen efter 4 aktive år her – tak for indsatsen! Til gengæld er tidl. topchef i Topsil, Jørgen Bødker, trådt ind. Jørgen kommer med en værdifuld erfaring i kraft af sin direkte berøring med den branche vi investerer i. Han har en inspirerende ny vinkel på tingene.

Skift i UPstream Porteføljen

Udover Teradyne har vi tilføjet en tysk Siemens spin-off virksomhed til UPstream Porteføljen. Infenion AG er førende på powerchips til en bred vifte af anvendelser. En teknologi, mange markeder – det er en god position. Teradyne og Infenion erstatter Topsil og Trina Solar således at der stadig er 10 forskellige aktier i UPstream Porteføljen.

Penge til forskning i atomkraft i Danmark

Som omtalt i forrige nyhedsbrev, indførte den nye VLAK-regering i sit regeringsgrundlag en omtale af forskning i thoriumenergi som man lover at ryde barrierer af vejen for. Ikke længe efter meddelte den nystartede virksomhed på området, Seaborg Technologies, at man havde fået ½ mio. kr. i ”seed capital” fra Innovationsfonden. Det er ikke mange penge, men det er første gang i 40 år at der kommer godt nyt på atomkraftfronten i Danmark. Seaborg Technologies søger nu 1 mio. euro til at komme rigtig i gang med forskningen -som består af computersimulationer af en såkaldt Waste Burner Reaktor der tager thorium grundstoffet ind og brænder farligt radioaktivt affald, som plutonium, af. Derved får man energi ud af atomaffald – rigtig meget energi. UPstream Invest investerer ikke i dette, da Seaborg jo ikke er børsnoteret og vi er ikke ”venture kapitalister”.

Den nye Silkevej

Kinas silkevejsprojekt er for alvor ved at komme på verdenspressens radar. Selv Danmarks Radio er begyndt at dække det lidt. Silkevejsplanen er for Kina hvad Marshallplanen var for USA. Den vil grundfæste en ny verdensorden hvor Kina vil spille en central rolle, hvor Kina gennem softpower vil erobre hovedrollen på verdensscenen. Planen handler om bygning af infrastruktur der skal binde hele verden, navnlig Europa og Asien, sammen. Med sine gigantiske kapitalreserver vil Kina sprøjte penge ind i udbygning af veje, broer, jernbaner, elforsyningsnet, atomkraftværker osv. så verden kan få energi og transport til at understøtte større økonomisk vækst. Dette er modellen brugt med bragende succes i Kina i de sidste 40 år, som nu rulles ud til resten af verden. Den kinesiske præsident, Xi Jinping, har siden sin tiltrædelse i 2013, sat hele sin person ind på denne plan. Alle lande i verden inviteres til at være med og England og Tyskland er gået med. Obama-administrationen ville ikke være med, velsagtens fordi man frygtede at det underminerer USA's hegemoni. Så ville man hellere lade infrastrukturen derhjemme forfalde. Donald Trump har en helt anden tilgang til dette og hans gode personlige forhold til Xi Jinping er ved at åbne for at USA går

med. F.eks. sendte Trump en vigtig delegation fra USA med til et stormøde om planen i maj. Hvis denne plan får USA med, bliver den for alvor global og vi vil komme til at se det største samlede globale byggeboom nogensinde. Det vil være godt for vore virksomheder i UPstream Porteføljen, ikke mindst indenfor stærkstrøm og atomkraft.

Kurs på UPstream aktien per 26.06.2017: 1.017 kr.

Antal UPstream aktier til salg: 518 stk.

Med **grønne** hilsner

Thomas Grønlund Nielsen