

## UPstream Nyhedsbrev nr.1 februar 2009

### **Verdens ledere støtter i stigende grad grøn teknologi.**

I Kina er en gigantisk stimulanspakke på 4 bio. kr. trådt i kraft i november 2008. Den skal accelerere anlægsinvesteringer i ikke mindst miljøvenlig infrastruktur og teknologi, og den synes allerede nu at vise virkning. Kinas økonomi er som en fast klippe i den globale finansorkan. Det indenlandske forbrug vokser uantastet videre med 20% om året og dermed er dragens vækstmotor intakt.

Under valgkampen lovede senator Obama at skabe 5 mio. jobs ved over en 10 år periode at få investeret 150 mia. US\$ i ren energi. Præsident Obama udtalte i sin indsættelsestale: "we will harness the sun, wind and soil to energize our vehicles and factories...we will restore science to its rightful place". En umiskendelig tilkendegivelse af at der også fra offentlig side skal investeres massivt i anlæg og infrastruktur som gør brug af bl.a. solceller, stærkstrømskomponenter, batterier og elbiler.

Allerede mandag d. 26.januar fik vi bevis for at dette ikke bare er valgflæsk og hensigstærkninger. Præsidenten satte et udvalg igang med at undersøge muligheden for annullering af sin forgængers forbud mod at enkelte stater indfører strammere krav til bilers udstødning og forbrug af fossilt brændstof. Californiens Guvernør Arnold Schwarzenegger (som ellers støttede John McCains præsidentkampagne) kvitterede ved at erklære at han nu efter at have kæmpet siden 2005 med Bushadministrationen i den slags spørgsmål, endelig havde en allieret i det Hvide Hus i miljøspørgsmål. Schwarzenegger er en sand foregangsmand hvad angår statslig opbakning og incentiver til grøn teknologi.

Herhjemme erklærede Statsministeren sig i sin nytårstale som en overbevist tilhænger af at udnytte de muligheder for fornyelse som finanskrisen giver og nævnte konkret at "Krisen skal også bruges til at skabe en ny, **grøn** økonomi med titusinder af job. Der skal være vindmøller, biobrændsler, **solceller, plus-energihuse, højhastighedstog, elbiler,...**" (min fremhævelse).

### **Topsil, en dansk perle i UPstream Porteføljen**

Den 19.januar bragte Berlingske Tidende en dobbeltsides artikel om Topsil i serien "**Grønne** vindere i 2009". Overskriften var "Vækstkometen Topsil spinder guld på **grøn** bølge". Midt i en dansk industri som er præget af en generel nedtrykt stemning med fyringer, annoncerede Topsil lige før jul at man opfører en ny produktionshal i Frederiksund som skal stå operationsklar i januar 2010. Beslutningen er taget efter at man har fået sikret nye leverancer af råsilicium i perioden 2010-2017.

Efter at en ny ledelse overtog i 2005, synes Topsil virkelig at være ved at udvikle sig fra dansk erhvervslivs grimme ælling til en smuk hvid svane. Virksomheden lukrerer stærkt på en overalt tiltagende fokus på opbygning af en infrastruktur til alternativ energi. Ledelsen ser muligheder for en 4-dobling af omsætningen i løbet af de kommende 3 år. Aktiekursen er mere end 4-doblet i de

sidste 3 år men stadig billig målt på nøgletal. Se mere om Topsil på [www.Upstreaminvest.com](http://www.Upstreaminvest.com) under UPstream Porteføljen.

### **Forslag til UPstream Invest Bestyrelse om at optage et nyt selskab i UPstream Porteføljen.**

På næste bestyrelsesmøde den 11.februar vil vores bestyrelse ved flertalsafgørelse beslutte om vi optager selskabet Tianneng Power i UPstream Porteføljen. Dette er et selskab som jeg stødte på ved en solcellekonference for godt et år siden. Siden har jeg brugt meget tid på at undersøge virksomheden og dens forretning. Nedenfor følger en beskrivelse af Tianneng Power:

#### Tianneng Power

Grundlagt 1986, Incorporated på Caymand islands i 2004. Kinas største producent af batterier til Eldrevne cykler. 97% af omsætning udgøres af blybatterier og over 90% afsættes til hjemmemarkedet. 5 produktionssteder i Kina, heraf 3 i Changxing i Zhejiang provinsen syd for Shanghai. Tianneng har næsten 20% af det kinesiske marked for batterier til elcykler som udgør 72% af verdensmarkedet. Der er hele 50 mio. Elcykler i Kina og tallet forventes at komme op på 170 mio. i 2012. Nærmeste konkurrent har under 10% af dette marked.

Arbejder med at komme ind på Lithium batteri markedet og nye markeder som batterier til solceller og vindmøller. Er siden april 2008 ved at opbygge produktionskapacitet hertil idet man tror på at centralregeringen i Kina vil fremme vedvarende energi i de kommende år.

Omsætning er mere end 5-doblet fra 2004 til 2007 til 2 mia RMB (1 RMB = 0,7 DKK) og overskud næsten 4-doblet. Netto profit margen i 2007 på 10%. ROE på 24%, betaler betragteligt udbytte. Er en slags Lenovo på markedet for batterier med sit fine distributionsnetværk og after-sales-service. 1 mia. udestående aktier, heraf 250 (300) mio. udstedt ved IPO i juni 2007 til 1,92 HK\$ per aktie. Egenkapital på 1,12 mia. HK\$ per 30.06.08.

Bestyrelsesformand Zhang Tianren sidder på 41% af aktierne som den eneste der ejer over 10% af aktierne.

Konkurrenter: China Shoto, Anyang Electromechanics. Selskabet er noteret på børsen i Hong Kong under symbolet: 0819.HK

## UPstream Porteføljen

Hvis Tianneng godkendes af Bestyrelsen, ser UPstream Porteføljen således ud:

Firma	Omsætning (mio.)	Aktiekurs	P/E	Kurs/indre værdi	Nationalitet	Branche
Lenovo	16.352 USD	1,55 HKD	4	1	Kina	Computere
USEC	1.928 USD	5,55 USD	5	0,5	USA	Beriger uran
Solarworld	690 EUR	14,2 EUR	13	1,7	Tyskland	Solceller
Tianneng Power	1.954 HKD	0,94 HKD	4	0,83	Kina	Blybatterier
Trina Solar	320 USD	8,95 USD	3,5	0,55	Kina	Solceller
Diodes	401 USD	6,02 USD	6	0,7	USA	Analog elektronik
Neoneon	1.572 HKD	1,25 HKD	3	0,4	Kina	Lysdioder
Studsvik	1.315 SEK	57 SEK	11	0,82	Sverige	Atomkraft ekspertise
Topsil	193 DKK	0,91 DKK	9	2,4	Danmark	Ultra ren Silicium
China Sun Group	38 USD	0,39 USD	3	0,8	Kina	Krystaller til batterier
Gennemsnit			6,15	0,97		

Alle tal baseret på seneste årsregnskab

Virksomhederne er placeret i rækkefølge efter størrelse på omsætning. Bemærk de lave nøgletal som P/E der hentyder til hvor meget man betaler for selskabet i forhold til hvor meget de tjener, jo lavere P/E des bedre. Mere interessant er at man i gennemsnit kan købe disse aktier under den indre værdi af selskabet. På den måde får man reelt al virksomhedens know-how, opbygget kundetillid, værdi af dens ”brand” osv. med gratis. Det synes jeg er interessant i en branche der nyder stor politisk medvind, ikke mindst på topplan. I skrivende stund har Kongressen i USA netop godkendt Præsident Obamas stimulanspakke på over 800 mia. US\$ (ca. 4,5 *billioner* kr) af hvilken en stor del skal gå til miljøvenlig infrastruktur og grøn teknologi.

### Hvordan går det med UPstream aktien?

Kursen kan ved indre værdi beregning fastlægges til 1065 kr (30.01.09) så den har ikke rykket sig meger siden 1.aktieemission. Efter de voldsomme fald på børserne i efteråret har markederne især i Kina stabiliseret sig, hvilket jeg synes er et godt tegn.

Vi er ved at varme op til en ny aktieemission i februar/marts så hvis du kender nogen der kunne være interesseret, hører jeg gerne.

Med **grønne** hilsener

Thomas Grønlund Nielsen