

UPstream Nyhedsbrev nr.4, November 2009

De store rigmænd og pionerer indenfor investering er blevet overbeviste om grøn teknologi og om Kina

Navnkundige investorer som Warren Buffet, Jim Rogers og George Soros orienterer sig i stigende grad mod grøn energiteknologi. Siden sidste nyhedsbrev, har vi set George Soros afsætte 1 mia. US\$ (selv for ham et stort beløb) til investeringer i såkaldt "clean tech" dvs. teknologier til at nedsætte CO₂ udledning og sikre renere miljø.

Warren Buffet investerede allerede for et år siden i det kinesiske bil og batteri selskab, BYD. I sig selv er det uhyre interessant at den 79-årige kapitalist for første gang i sin lange glørværdige karriere investerer i et udpræget teknologiselskab. Når det så oven i købet for et par måneder siden forlød at hr. Buffet nu ønskede at investere mere i dette selskab, på trods af at dets aktier var mangedoblet i pris siden han gik ind for et år siden, og at kineserne afslog dette tilbud fra verdens mest anerkendte investor, ja så synes jeg at det nærmer sig historieskrivning indenfor investeringsverdenen.

Kinesernes logik er dog ikke til at tage fejl af. Den kinesiske teknologiindustri mangler ingenlunde penge, hvad den mangler er positiv omtale på den globale scene og det *har* den fået via Buffets første opkøb. Altså ingen grund til at sælge mere, på lang sigt er en pengemaskine i form af en profitabel virksomhed som bare vokser og vokser, bedre end nok så store engangsbeløb.

Tingene bliver vendt på hovedet i finansverdenen i disse år, hævdvundne teorier om investering viser sig komplet ubrugelige for ikke at sige skadelige, i WTO klages der over *eksport* restriktioner (af råvarer fra Kina) hvor klager i WTO hidtil normalt har gået på *import* restriktioner. Etablissementet famler i blinde og taber milliarder, de mest lovpriste, kronede og (troede man) almægtige banker må gå tiggergang efter kapital.

I alt denne forvirring, synes en ting dog tydelig – den kinesiske drage stiger op gennem tågerne. Hver uge, hvis ikke hver dag, kan den flittige avislæser finde nye indicier på Kinas voksende udbredelse i den globale økonomi.

Warren Buffet ser vel også dette og klager over at han har svært ved at få sine milliarder placeret i de rette investeringer, hvilket som før antydte kan have sin rigtighed i et Kina der mindst af alt mangler amerikanske dollars. (Det problem har vi små investorer i Kina heldigvis ikke, det er ikke altid en fordel at være meget stor).

Men så her i starten af november kom nyheden om Buffets beslutning om at købe USA's største jernbaneselskab, Burlington Northern, for 36 mia. US\$. Det er uden sidestykke hans største investering i et enkelt selskab nogensinde. Det kan også ses som en klar tillidserklæring til stigende råvarepriser og satsning på at spare på olien og skåne miljøet. Godstransport på skinner kan gøres for 1/5 af den energi som lastbiler bruger. I den forstand investerer Buffet hermed i energiteknologi.

Så de legendariske privat investorer, stenrige forretningsmænd og enegængere *har* fået øjnene op for hvor tingene er på vej hen. Man kunne blive ved med at nævne flere eksempler:

- USA største detailhandelskæde Walmart satser på lysdioder for at spare arbejdskraft, materialer, miljøbelastning og energi.
- Jim Rogers er demonstrativt flyttet fra New York til Singapore og hans 7-årige datter lærer kinesisk. Han forudsagde for 10 år siden at der ville komme mangel på og stærkt stigende priser på råvarer. Den gang var en tønde olie nede på 10 \$. I dag koster den over 70 \$.
- George Soros har for nyligt udtalt at den bedste investering man kan gøre i dag er at studere det kinesiske sprog.

Vore vestlige demokratier er desværre slet ikke i samme grad oppe på mærkerne. Ganske vist siger vores "superstar" Barack Obama mange rigtige ting om naturvidenskabens renæssance, nødvendigheden af at investere massivt i nye teknologier som ikke belaster vores planet i samme grad og betydningen af et tæt samarbejde mellem Kina og USA. Det er også i det lys man skal se præsidentens besøg i Kina her midt i november og den officielle erklæring fra de 2 landes præsidenter om at de skal have et nært samarbejde indenfor energi, miljø og teknologi.

Jeg er som bekendt ikke i tvivl om at Kina sætter resolut handling efter ord. Kinesiske topledere har den interessante og for vestlige politikere ret sjældne egenskab at mene hvad de siger og både lægge langsigtede planer og følge dem i handling. Men i USA er det småt med at leve op til alle de fine ord og på trods af at USA's økonomi står nærmest ved afgrundens rand, har præsidenten slet ikke været i stand til at samle nationen om en fælles langsigtet plan, eller overhovedet at præsentere udkastet til en sådan.

De sjældne jord arter – fremtidens olie

Som tidligere antydnet med klager over Kina i WTO, bliver det stadig mere tydeligt at Kina er ved at indlede et strategisk kapløb på verdens ressourcer og at landets diplomati og udenrigspolitik sætter dette tema i fokus i stadig højere grad. Særligt en type stadig ret ukendte råstoffer optager kineserne – de såkaldt *sjældne jord arter*. Dette er betegnelsen for en speciel type metalgrundstoffer, nr. 57 til 71 i det periodiske system. Allerede i 1992 udtalte ingeniøren og Kinas legendariske leder og reformator fra 1978 til 1995, Deng Xiao Ping: "Araberne har olie, Kina har de sjældne jord arter". I dag står Kina for ca. 96% af verdens udvinding af disse metaller og i det omfang WTO tillader det, er de begyndt at begrænse deres eksport heraf. Legeringer med sjældne jord arter kan give metaller meget eftertragtede egenskaber. F.eks. kan man med neodymium (nr. 60 i det periodiske system) opnå meget stærke og permanente magnetiske egenskaber, hvilket er yderst interessant for bl.a. el- og hybridbiler. I parentes kan det bemærkes at Grønland besidder ret store forekomster af sjældne jord arter (25% af verdens, har jeg læst) som Danmark nu giver afkald på med Grønlands kommende selvstændighed. Hvor meget mon den problematik optager vore politikere på Christiansborg?

Dette er endnu en grund til at kinesiske virksomheder står godt rustet når masseproduktion af elbiler om nogle år begynder at komme rigtig op i omdrejninger. Så begynder disse råstoffer at blive en flaskehals i denne industri, ligesom raffineret silicium var for solcellebranchen år 2005-2008, og ikke-kinesiske producenter som Toyota vil mærke især dette. Historien er nogenlunde den samme for andre vigtige råstoffer for elbiler, såsom letmetallet lithium der tyder på at ville blive det afgørende materiale for letvægtsbatterier, f.eks. når det indgår i en legering med metallet cobalt. Hvis ikke Kina allerede har sikret sig fremtidige forsyninger af disse strategiske råstoffer, så arbejdes der efter alt at dømmes meget intensivt på sagen i den kinesiske udenrigstjeneste. Det kommer også UPstream porteføljens kinesiske aktier til gode, ikke mindst vore kinesiske batteriproducenter. F.eks. har China Sun Group en cobalt mine i Afrika hvad der trods alt besværet hermed, kan vise sig som et uhyre vigtigt aktiv.

Lysdioder – den næste hockey stav

Begrebet ”hockey stav” bruges ofte i teknologi- og software industrien til at beskrive den diskontinuitet der indtræffer når et produkt går fra at være en kuriositet på et niche marked til at blive et produkt som et massemarked (ubevidst) venter på. Fra da af er flaskehalsen for vækst – for hardwarens vedkommende – ikke længere salg men produktion. Vækstkurven knækker over som en ishockey stav og går fra moderat til rasant – eller i det tempo som produktet kan gå fra serie- til egentlig masseproduktion. Eksempler på hockey stav ”knæk” vækst sås med software i 1981 (PCens fremkomst), med fiberoptiske komponenter (laserdioder, multiplexere, switches osv.) til telekommunikation i slutningen af 90’erne (internettet), i solcellebranchen omkring år 2003 (efter favorabel tysk lovgivning i år 2000) og senest med el- og hybridbiler i 2008 (de store amerikanske bil selskabers krak). Som bemærket i parentes kan der være mange forskellige ”udløserer” for at et produkts popularitet vokser så abrupt. Som det ses med eksemplet solceller, kan der være flere års forsinkelse mellem en begivenhed som udløser skiftet, til det kan ses på branchens økonomiske nøgletal.

Der er en del der peger på at de kommende års ”hockeystav branche” bliver lysdioden (LED) og en af de vigtige begivenheder som kan vise sig at være ”knæk udløseren” er at politikere verden over for tiden lovgiver om udfasning af glødelampen der ikke har ændret sig grundlæggende siden Thomas Edison opfandt den omkring 1875. Senest besluttede EU at påbegynde en gradvis udfasning fra 2010 til 2012 hvor salg af den sidste glødetråd forbydes. Dette skaber et vakuum på et 100 mia. US\$ marked for generel belysning. Hvad har LED med det at gøre?

LED som er en mikroelektronisk lyskilde der kan optræde i alle mulige farver har teknologisk set meget tilfælles med solceller og laserdioder. Vi lærte den først at kende i 70’erne i form af små røde lamper i japanske stereoanlæg. Senere kom også gule og grønne i alskens hårde hvidevarer, klokkeradioer, instrument bræt osv. De var dog stadig blot et niche produkt, små ”nice-to-have” men ikke vigtige dimsedutter.

Et teknologisk gennembrud kom midt i 90’erne da den Japanske forsker Nakamura demonstrerede en blå lysdiode med meget lang levetid. Nakamura havde i modsætning til alle andre, valgt at arbejde med materialet GaliumNitrat og det var det der på stabil vis udsendte lys med en kort bølgelængde på ca. 430 nanometer (det som vi i daglig tale kalder blå lys). Dette var et gennembrud (der i øvrigt også har muliggjort BLU-Ray dvd’en) for når vi både har rødt, grønt og blå lys så kan man ved at blande dem i rette forhold opnå en hvilken som helst anden farvenuance, ikke mindst hvidt lys som er farven (i mere eller mindre gullige nuancer) vi bruger til generel belysning. Talrige ingeniører har siden arbejdet på at optimere denne nye teknologi til at blive brugbar og økonomisk til at afløse glødelampen og lysstofrør og i dag kan man allerede købe lyspærer baseret på LED. De ligger ganske vist på ca. 100 kr. per pære men betaler sig i løbet af ca. 5 år pga. at de holder meget længe (tænk bare på hvor længe din klokkeradio har holdt) og kun bruger 20-30% så meget energi som glødepærer. Desuden indeholder de ikke miljøskadelige stoffer som f.eks. kviksølv i lysstofrør (sparepærer).

Det er ikke helt nemt at investere gennem aktier i temaet lysdioder. Mange af selskaberne på området er japanske konglomerater som laver meget andet end lysdioder. Det findes sydkoreanske virksomheder som er stærkt fokuseret på LED, men Sydkorea er ikke særligt åbent for udenlandske investorer. Taiwan har et utal af små opstarts virksomheder i branchen, men de er som regel ikke børsnoteret. Det er lykkedes mig for 2-3 år siden at finde en kinesisk perle, Neoneon, på feltet. Denne aktie handles i Hong Kong som er helt åbent for udlændinge. Det er den eneste lysdiode aktie i vores portefølje, men den udgør også 15% heraf.

UPstream Invest gennemførte 3.aktieemision

33 nye og 7 gamle UPstream aktionærer tegnede fra 5-12.oktober i alt 1327 nye UPstream aktier og skød således ca. 2,5 millioner kr. ind i selskabet, vores fælles platform for **grøn** investering.

Hermed er vi i alt 81 aktionærer og selskabet har nu en kapital på næsten 5,4 millioner kr.

Vores første regnskabsår afsluttes 31.12.09 og årsregnskab forventes afsluttet i februar 2010. Vi forventer desuden i februar at indsende et egentligt prospekt om UPstream Invest A/S til Finanstilsynet. Heri beskrives i detaljer (ca. 40-50 sider) hvem vi er, hvad vi laver og hvordan vi mener at skabe værdi. Hvis du er interesseret i et eksemplar af prospektet, så meld lige tilbage.

Aktiekurs per 26.11.09 (inklusive 5% tegningsgebyr) **1.945 kr.**

Med **grønne** hilsener

Thomas Grønlund Nielsen