



UPstream Nyhedsbrev nr. 20, september 2013

Op ad bakke..

Som nævnt i forrige nyhedsbrev er der et usædvanligt højt antal UPstream aktier til salg for tiden. Dette er en følge af at vores hidtil største aktionær i maj solgte hele sin beholdning på 743 UPstream aktier. Kun 150 af dem er siden købt af andre aktionærer, således at der stadig er 593 tilbage. Dette er også baggrunden for at du modtog et salgsbrev lige før sommerferien, der redegjorde for gode argumenter for at UPstream aktien var undervurderet da (og stadig er selvom den er steget ca. 20% siden). Når man tænker på hvordan kursen på UPstream aktien har artet sig de seneste 2 år, bør man måske ikke undre sig over at køberne ikke ligefrem står i kø for tiden. Men det gav mig et deja vu til en lignende situation for 10 år siden. Dengang var mine aktieanbefalinger på IT-aktier også gennem et par år blevet gjort til skamme af kursudviklingen og jeg var kommet til et punkt hvor jeg næsten ikke længere orkede at komme med dem og møde replikken ”det sagde du også for 2 år siden..” Så da et tæt familiemedlem solgte hus og skulle have beløbet placeret i værdipapirer, orkede jeg simpelthen ikke engang at gå ud og anbefale placering i mine udvalgte IT-aktier såsom Samsung Electronics, Lenovo og NC-soft. Jeg skrev i stedet en artikel til Dansk Aktionærforenings blad ”Aktionæren” som blev indrykket der i maj 2004 hvor jeg anbefalede køb af disse asiatiske aktier (interesserede kan få artiklen tilsendt). Siden er disse aktiers kurser steget hhv. 125%, 177% og 116% (foruden betydelige udbytter) men artiklen tjente jeg kun 3.000 kr. på at skrive. Så jeg kunne siden ærgre mig over at jeg ikke havde udvist mere energi i at overtale familiemedlemmet. Men den knast kan meget vel være årsagen til at de fleste mennesker ikke tjener på aktier. Det er meget nemmere at få købt aktier når de er steget meget og optimismen hersker end når pessimismen trykker og de er faldet. Det første er ”ned af bakke” og det sidste er ”op ad bakke”- og det samme kendetegner som regel kursudviklingen herefter. Så selvom det er anstrengende at gå op ad bakke, er det unægtelig den måde vi når nogle højder her i livet på - også hvad aktiekurser angår. Det sker ikke ved at gå ned ad bakke, selvom det er både nemmere og hurtigere. Lige nu er køb af UPstream aktier ”op ad bakke” og kræver en del overvindelse - endnu en god grund til at det sandsynligvis er lønsomt.

Solid finansiering af infrastruktur

Man skal ikke køre meget rundt her i riget for at bemærke at der er kommet gang i bygge- og anlægsbranchen. Gravkøer, betonblandere, dumpere osv. pryder udsigten langs motorvejene og i indre by er kraner i gang med at udbygge metroen. Folk i branchen taler om at der er masser at lave i hvert fald de næste 3-4 år. Det er rart at se at vores skattekrone går til andet end kontorfolk der udfylder Excel ark (som Mogens Glistrup kaldte ”papirnussere” dengang før computeralderen startede). Det er ellers ikke meget mere end 3-4 år siden at byggebranchen kom i vanskeligheder efter at boligboblen var bristet i 2007. Siden er der - bedre sent end aldrig - kommet gang i finansieringen af infrastruktur her i Danmark. Snart går bygningen af Femern broen også i gang og så mangler vi blot lige at få hele Danmarks jernbanenet elektrificeret (så vi kan slippe for stanken af dieselsrøg på perronerne) til at vi igen begynder at ligne et højtudviklet industrisamfund. Så hurtigt kan tingene ændre sig for en branche - især indenfor anlæg og infrastruktur der modsat forbrugerprodukter kræver langsigtet planlægning og finansiering.

Hvad har det nu med UPstream aktien at gøre? Lad os vende blikket mod USA. Her udarbejder ASCE (American Society of Civil Engineers) hver 4.år en rapport over den tilstand landets infrastruktur er i. Det er ikke nogen prægtig tilstand, men den er interessant for investorer. Rapporten redegør nemlig ikke alene for hvad der nødvendigvis behøves af anlægsinvesteringer frem til 2020 men tillige i hvilken grad der allerede er fundet finansiering (privat eller på finanslov) hertil. Dette gør den for hver underbranche, dvs. lufthavne, veje, jernbaner, elektricitet osv. Mange af disse er kun 20-30 % finansieret. Men netop for den underbranche som er interessant for vores virksomheder i UPstream Porteføljen, nemlig elektricitet, er der allerede sikret 85% af finansieringen. Dvs. 600 mia. USD står alene i USA øremærket til højspændingskabler, transformatorer og stærkstrømselektronik over de næste 7 år. Så chancerne foreligger i USA for at infrastrukturbranchen i almindelighed (elektricitet i særdeleshed) i de kommende år, ligesom i Danmark, kan begynde at indhente det efterslæb der gennem flere årtier er ophobet. Når (hvis) det sker, står ABB i forreste række til at lukrere og dernæst virksomhedens leverandører så som Ixys og Topsil.

Kort nyt

Kina og EU bilægger strid om solceller - godt for branchen.

Det truede ellers med at trække op til en handelskrig mellem EU og Kina da EU i juni lagde 68% told på kinesiske solcellepaneler. Kina truede med at lægge lignende told på europæiske vine hvilket straks gjorde sydeuropæerne mere forhandlingsvillige. England og Tyskland havde fra starten været imod tolden og efter flere ugers intensive forhandlinger under ledelse af hollænderen Karel De Gucht kom den 27.juli et forlig i stand mellem EU og Kina. Dette gør ikke brug af told men indfører i stedet et kvotesystem og en minimumpris på importerede kinesiske solceller. Kina får lov til at eksportere maximum 7 GigaWatt solceller til EU, betydeligt lavere end de 12 GW solceller som landet sendte til EU i 2012. Samtidig må de kinesiske virksomheder ikke sælge billigere end 56 eurocent per Watt. Således tilstræbes det at europæiske konkurrenter får et ”beskyttelsesrum” eller måske snarere et platform til at gøre sig mere konkurrence dygtige. Men eksperter vurderer at de kinesiske solcelleproducenter (herunder Trina Solar) har vundet en sejr her idet de allerede i dag - modsat europæerne - kan producere betydeligt billigere end 56 eurocent per Watt og således igen kan begynde at tjene penge på at sælge til Europa om end i mindre målestok end i de gyldne solcelle år 2009-2011. Blandt vinderne vurderes dog også de europæiske leverandører af maskiner til kinesiske solcelleproducenter (herunder Meyer Burger) idet de nu ikke trues af handelsmæssig ”gengældelse” fra Kina. Faktisk har Schweiz netop her i sommer som første nation i verden indført en helt toldfri handelszone med Kina. Det er relevant for Meyer Burger der har næsten al sin produktion i alpelandet og næsten alt salg i Kina. I de sidste 4 mdr. er aktierne for Trina Solar og Meyer Burger da også steget hhv. 80% og 60%.



Meyer Burger kursudvikling i de sidste 4 mdr.



Trina Solar kursudvikling i de sidste 4 mdr.

Internt nyt

Kurs på UPstream aktien: 750 kr.

Antal UPstream aktier til salg: 593 stk.

Med **grønne** hilsener

Thomas Grønlund Nielsen