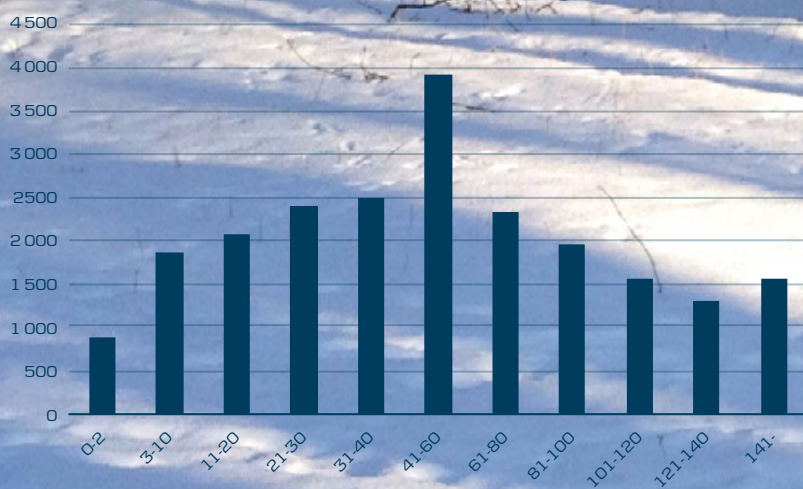


# SKOG & EKONOMI

NYHETER FRÅN DANSKE BANK

Skogens fördelning på åldersklasser  
1000 ha Sverige



## Virkesvackan blev en ålderssvacka

Ända sedan 70-talet har skogsindustrin fruktat den virkesvacka som väntade en bit in på 2000-talet. Virkesvackan är nu borta! Efter ett formidabelt skogsvårds- och förädlingsarbete finns i dag mer skog än någonsin. Virkesförrådet har ökat med 1 miljard kubikmeter och den årliga tillväxten har gått från 80 till 120 miljoner m<sup>3</sup> sedan 1970. En ökning med 50 %. Detta är en koldioxidsänka att vara stolta över. Men med 70-talets ändrade skogsbruk och senaste årens stora naturvårdsavsättningar av gammal skog har vi däremot skapat en ålderssvacka. Åldern vid slutavverkning sjunker nu dramatiskt. Om avverkningen skall fortsätta på dagens nivåer måste därför Skogsvårdslagen moderniseras. Samhällets alla krav på skogen med målet om ett fossilfritt samhälle kräver också ytterligare krafttag för att intensifiera arbetet med ytterligare tillväxtfrämjande åtgärder. Läs hela temaartikeln med industriledarnas kommentarer på sidan 2.

## ROT-sektorn dominerar svensk trävarukonsumtion

Även med en gryende nybyggnadsboom så går drygt 40 % av den svenska trävarukonsumtionen på 5,1 miljoner m<sup>3</sup> till ROT-sektorn. Detta är mer än dubbelt så mycket som går till nybyggnad. Siffrorna ger en indikation om att det inte bara är byggnadsarbetare som påverkas av ROT-avdraget vilket försämras vid årsskiftet. Läs mer hur det går för trävarusektorn på sidan 8.

## BANKEN ANALYSERAR MARKNADEN:

### 2 TEMAARTIKEL 1

- Slutåldern sjunker med drygt 25 år fram till år 2035.
- Klimateffekten dominerar den framtida tillväxtökningen.

### 6 TEMAARTIKEL 2

- Skogsaktier glödheta. Vad utmärker vinnarna?
- Bergvik skog skriver upp skogsvärdet med 33 %.

### 7 MASSAMARKNADEN

- Prisfall på massa de kommande två åren.

### 8 SÅGADE TRÄVAROR

- Furan pressar sågverken.

### 9 TIMMER OCH MASSAVED

- Kraftigt sänkta massavedslager i Sydsverige.
- Rekord i timmerimport från Norge.

### 10 TIPS TILL SKOGSÄGARNA

- Undvik talldominerade bestånd.

### 11 KÄNDA PROFILER GER SIN SYN PÅ VIRKESMARKNADEN

- Karl-Erik Andersson, koncernchef, Derome AB: "Vi sänker vår budget något för 2016."

### 12 FASTIGHETSMARKNADEN

- Köpläge för skogsmark i Västernorrland.

### 13 RÄNTA & VALUTA

- Ytterligare stärkt dollar med höjd ränta i USA.

Här kommer ett nytt nummer av nyhetsbrevet Skog & Ekonomi där vi serverar aktuell information från kända aktörer inom näringen, ger handfasta tips till dig som skogsägare och presenterar en ekonomisk analys av läget för skog och skogsprodukter. För dig som ännu inte är prenumerant, anmäl dig på [www.danskebank.se/prenumeration](http://www.danskebank.se/prenumeration)

## TEMAARTIKEL 1

### Virkessvackan blev en ålderssvacka

Den sedan 1970-talet fruktade bristen på virke som skulle komma en bit in på 2000-talet - nu skall den vara här! Men det blev ingen virkessvacka. Tack vare ett gediget skogsförädlingsarbete och en intensiv och uthållig skogsskötsel har Sverige mer skog än någonsin, just när virkessvackan skall inträffa.

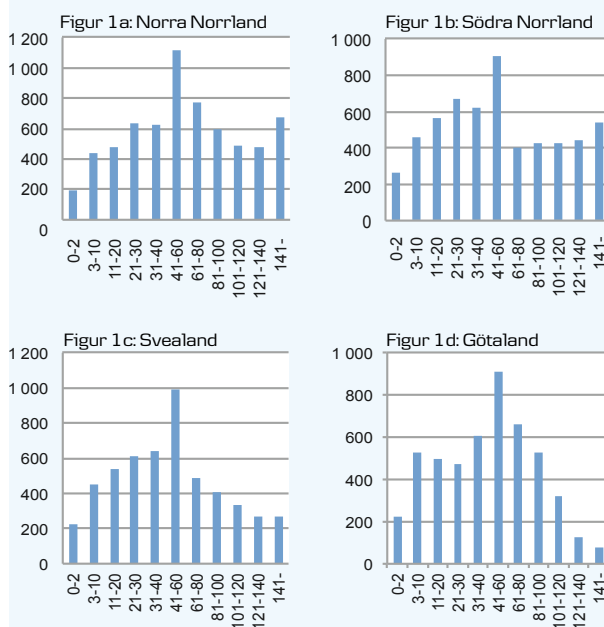
På Sveriges produktiva skogsmarksareal om cirka 23 miljoner hektar, som varit nästintill konstant sedan 1970-talet, har virkesförrådet ökat från cirka 2 till 3 miljarder m<sup>3</sup>sk. Den årliga tillväxten har ökat med 40 miljoner från cirka 80 till 120 miljoner m<sup>3</sup>sk. Både virkesförråd och tillväxt har ökat med formidabla 50 % under en period av 45 år. En kort period ur ett skogligt perspektiv och en koldioxidsänka vi ska vara tacksamma för!

### Ålderssvackan skapas

Under åren mellan 1965-75 ändrades avverkningen från plockhuggning av de grövre träden till dagens trakthyggesbruk. Samtidigt avverkades det mycket hårt, vilket kan ses i figur 2. En period som började med extrem högkonjunktur och avslutades med industrikrasch och en mycket svag tro på framtiden för nordisk skogsbruk, där man jämförde våra skogar med de nya plantagerna i Sydamerika.

Effekterna av detta ser vi tydligt i åldersklassfördelningen i dagens skogar, figurerna till höger. Figurerna visar också att situationen är likartad över hela landet. Även den oinvigde kan se att vi ofrånkomligen står inför ett "åldersglapp" där den äldre skogen succesivt avvecklas medan det kommer en våg av yngre skog som växt snabbare och därmed är färdig för avverkning tidigare. Situationen har förstärkts under senare år, då det avsatts stora arealer äldre skog för naturhänsyn. Vi står nu inför ett åldersglapp i slutavverkningsskogen och vi frågar oss i denna artikel, vad konsekvenser blir för industrin.

Figur 1. Skogens fördelning på åldersklasser i olika regioner, 1000 ha

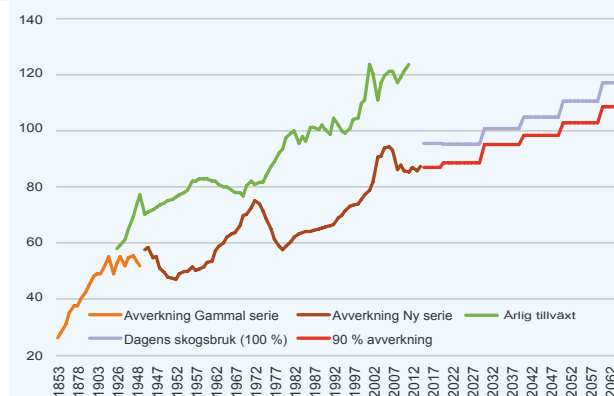


Källa: Skogsstyrelsen

### Scenariot visar på sänkta slutåldrar

I Skogsstyrelsens senaste "Skogliga Konsekvens Analys SKA-15" som släpptes för några veckor sedan ser vi tydligt konsekvenserna av vårt skogstillstånd. Vi har mer virke och högre tillväxt än någonsin och Skogsstyrelsen bedömer att, med nuvarande förutsättningar, kommer den högsta hållbara avverkningsvolymen för perioden 2020-2029 att ligga i intervallet 95-100 miljoner m<sup>3</sup>sk. Detta innebär en ökning från nuvarande nivå på omkring 90 miljoner m<sup>3</sup>sk. "Utrymmet om cirka 8 miljoner m<sup>3</sup>fub utgörs till ¾ av lövträd. Geografiskt är det främst i balansområde 1 (norra Norrland) som det finns utrymme för ökning."

Figur 2. Historisk tillväxt och avverkning samt framtida avverkningspotential enligt SKA-15. Miljoner m<sup>3</sup>sk.



Källa: Skogsstyrelsen

Skogsstyrelsen har tagit fram flera olika scenarios, men i syfte att underlätta för läsaren har vi valt att redovisa två scenarioalternativ. Dels alternativet "100 %" som något missvisande kallas "dagens skogsbruk", vilket, enligt Skogsstyrelsens beräkningar, innebär en långsiktig avverkningsnivå på 100 % av "högsta hållbara nivå". Dels alternativet "90 %", det vill säga 10 % lägre avverkning än "100 %-alternativet". I det korta perspektivet bedömer vi att 90 %-alternativet är det mest realistiska. Vi ligger på den nivån i dag och samtidigt tror vi att det blir svårt att nå upp till en nivå på 100 %. Den största orsaken till detta är att våra cirka 325 000 skogsägare alla har olika mål och syfte med sitt skogsägande. Se figur 2 på förra sidan.

Här kommer några kommentarer från två personer som varit ledande i arbetet med SKA-15.



**Magnus Fridh**  
Senior adviser, Skogsstyrelsen  
www.skogsstyrelsen.se

*Ur ett skogshushållningsperspektiv är Sverige fantastiskt. Under cirka 100 år har vi på samma areal skogsmark fördubblat virkesproduktionen, dessutom på ett uthålligt sätt. Vi producerar och avverkar i snitt cirka 4 m<sup>3</sup>/ha på den svenska skogsmarken. Snittet i världen ligger på cirka 1½ m<sup>3</sup>/ha och då skall man komma ihåg att vi kanske inte har de bästa produktionsförutsättningarna. I Kanada och Ryssland, med liknande skogsförhållanden som vi har, är produktionen mycket lägre.*



**Svante Claesson**  
Projektledare, Skogsstyrelsen  
www.skogsstyrelsen.se

*Det känns betryggande att resultaten i SKA-15 är väldigt stabila i jämförelse med förra körningen 2008. Vi har ett mycket gott läge i Sverige med hög tillväxt, där vi varaktigt kan ta ut stora volymer ur skogen. Nuvarande lagstiftning kring "lägsta slutavverkningsålder" måste dock ses över om vi skall kunna avverka tillväxten, även på "90 %-nivån". I Kronobergs- och Jönköpings län är dock åldersstrukturen sådan att det inte går att ta ut tillväxten, under de närmaste cirka 30 åren, även om man bortser från lagen om lägsta slutavverkningsålder. Detta är en effekt av Gudrunstormen.*

*I SKA-15 scenarierna är klimatförändringen en viktig parameter. Redan under de första tioårsperioderna påverkar klimatförändringarna (i 100 %-alternativet), tillväxten med 3,2 milj. m<sup>3</sup>sk/år de första tio åren och med 5,3 milj. m<sup>3</sup>sk/år de följande tio åren, jämfört med om vi inte skulle ha någon klimatförändring.*

*[Motsvarar cirka 4 och 6 % tillväxtökning, förf. kommentar]*

### 16,3 % av skogsmarken avsatt för naturvård

Arealen produktiv skogsmark som Sveriges skogsägare och staten avsatt för naturvårdsändamål har ökat kraftigt de senaste åren. Enligt Skogsstyrelsen beräkningar, utgör den idag en sammanlagd areal om knappt 3,8 miljoner hektar, eller hela 16,3 % av den produktiva skogsmarksarealen. Här inkluderas reservat, frivilliga avsättningar samt hänsynsytor som skogsägarna lämnar i produktionsskogen, se tabell 1. Huvuddelen av den avsatta arealen är äldre skog, vilket drivit på ålderssvackan. Här är också en viktig förklaring till varför skillnaden mellan tillväxt och "hållbar avverkningsnivå" är så stor, se fig. 2.

Tabell 1. Arealer, 1000 hektar, naturhänsyn på produktiv skogsmark i Sverige

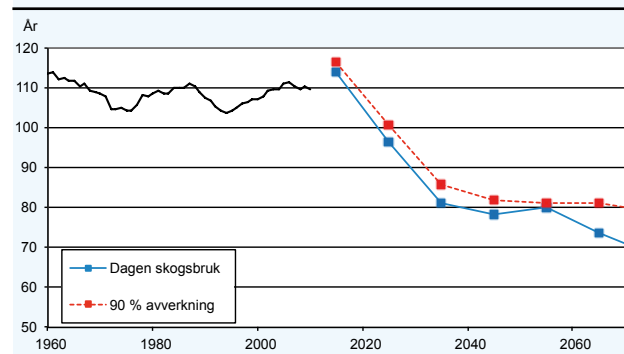
Naturvård	Reservat	Frivilliga avsättningar	Hänsynsytor	Summa
Norra Norrland	486	543	449	1 478
Södra Norrland	105	319	538	962
Svealand	131	276	329	736
Götaland	100	197	302	599
<b>Summa</b>	<b>822</b>	<b>1 335</b>	<b>1 618</b>	<b>3 775</b>

Källa: Skogsstyrelsen

### Slutåldern sjunker med drygt 25 år till år 2035

Beroende på ålderssvackan börjar nu medelåldern vid slutavverkning, den så kallade "slutåldern" att falla dramatiskt, se figur 3. På 90 %-nivån, under perioden från i dag till 2035, så faller den genomsnittliga slutåldern med 25 år från drygt 110 till 85 år fram till år 2035.

Figur 3. Genomsnittlig slutavverkningsålder fram till 2070 med 90 % avverkning och 100 % avverkning (kallad Dagens skogsbruk).



Källa: Skogsstyrelsen

### Lagen måste ändras

Ovanstående sänkning av slutåldrarna visar att skogen ganska snart inte kommer att räcka till, för dagens industriförbrukning, om man behåller nuvarande bestämmelser om "Lägsta Slutavverknings Ålder" (LSÅ) enligt Skogsvårdslagen. Skogsvårdslagen är skriven utifrån det skogstillstånd vi hade tidigare. Nu går vi in i en ny period där skogen växer snabbare och blir fortare mogen för slutavverkning. Det är angeläget att denna lagändring sker snarast. Annars är risken för suboptimering uppenbar där skogsägaren väljer ett gammalt, glest bestånd på svag mark som uppnått LSÅ, före ett yngre, välbestockat bestånd med lägre ekonomisk förräntning.

### Medeldiametern minskar måttligt

Med sänkningen av slutåldrarna så redovisar Skogsstyrelsen en sänkning av medeldiametern vid avverkning. Förändringen är förhållandevis marginell med en sänkning på cirka 1-2 cm fram till 2035 (90 %-alternativet). Eftersom resultaten gäller ett snitt för all avverkning så trodde vi att diameterfallet skulle vara betydligt större i slutavverkning. Därför bad vi Skogsstyrelsen och SLU att göra en testkörning. I tre län (Västerbottens kustland, Dalarna, Jönköping) delade man upp diametern på slutavverkning och gallring. Även här visade sig diameterfallet vara måttligt, möjligtvis med undantag av Jönköpings län där skogen är hårt drabbad av stormen Gudruns härjningar.

### Konsekvenser för skogsindustrin

När vi går mot denna kraftiga sänkning av slutåldrarna de kommande åren så kan man fråga sig - vad blir konsekvenserna för industrin när man skall bearbeta yngre och något klenare träd? Vi har frågat några av Sveriges viktigaste beslutsfattare inom skogsbruket om deras syn på sänkta åldrar och den nya situationen.



**Herman Sundqvist**  
Skogschef, Sveaskog  
[www.sveaskog.se](http://www.sveaskog.se)

- Ja vi får räkna med lägre slutåldrar framöver eftersom de skogar vi etablerat de senaste 50 åren växer allt snabbare så blir konsekvensen kortare omloppstider. Att medeldiametern inte verkar sjunka så mycket, åtminstone i norra Sverige, beror sannolikt på att de skötta skogar vi slutavverkar kommer att ha mindre spridning i diametern, alltså färre riktigt grova träd men

också färre klena. Frågan industrin måste svara på är om det främst är diametern eller antalet årsringar de vill betala för.



**Håkan Larsson**  
Skogsdirektör, SÖDRA  
[www.sodra.com](http://www.sodra.com)

Att slutåldern minskar framåt är naturligt och en konsekvens av långvarigt god skogsskötsel med snabbare etablering vid föryngringarna och en högre tillväxt i bestånden. Vi ser redan nu en trend mot lägre åldrar i de slutavverkningar vi utför. Det ger vanligtvis en högre timmerandel då rötandelen är lägre i de yngre bestånden. En sjunkande medeldiameter är något vi måste beakta och följa. En klenare medeldiameter behöver dock inte innebära att avverkningskostnaden blir högre, då de yngre bestånden är jämnare med färre väldigt grova stammar. Avverkningskostnaden kan till och med bli lägre på grund av mindre diameterspridning. SKA-15 bygger på hur vi skött skogen tills nu, med en mer offensiv röjningsinsats kan vi påverka diameterutvecklingen positivt. Samtidigt kommer förmodligen framtida skogar växa bättre och nå en måldiameter tidigare än den gamla skogen, varför det inte heller är givet att medeldiametern sänks i och med lägre slutålder.



**Sören Pettersson**  
VD, Holmen Skog  
[www.holmen.com](http://www.holmen.com)

Vi gör egna avverkningsberäkningar löpande på Holmens skogar och är väl medvetna om att slutåldrarna kommer att sjunka successivt ned till cirka 85-90 år. Efter cirka 25 år är vi helt och hållet inne och skördar den modernt skötta skogen. I beräkningarna ser vi inte att medeldiametern sjunker och vi tror inte virkeskvaliteten blir lägre. Vi har sett tydliga exempel på detta när välskött, grövre gallringsskog blåst ned och vi fått högre medeldiameter än i den äldre skogen intill. Att slutåldrarna sjunker är kvittot på den skogsträdsförädling och skötsel vi bedrivit de senaste 50 åren. När skogen växer bättre så blir den helt enkelt mogen att skörda tidigare.





**Karl Hedin.** Ägare och styrelseordförande AB Karl Hedin  
www.abkarlhedin.se

Utöver den faktiska ålderssvackan lägger man ned skogsbruket på en stor del av den äldre skogen med argumentet att det gagnar den biologiska mångfalden. Konsekvensen blir naturligtvis att man undantar virke från svensk industri och minskar utrymmet för produktion av förnyelsebara produkter.

Påverkan på sågverksindustrin varierar med produktionen. Klenvirkessågarna kommer inte att påverkas alls. I det stora segmentet byggnadsvirke är det långt och starkt virke som gäller. Här tror jag påverkan blir marginell och att vi anpassar oss till den klenare diametern. Kvistrena sortiment av grov tall kommer däremot att minska vilket drabbar enheter som producerar virke för lister, fönster & dörr samt möbler. Det är en liten men lönsam del av marknaden där vi har en god efterfrågan. På sikt kommer sannolikt fingerskarvning att lösa detta behov.



**Mats Sandgren**  
VD, SCA Skog  
www.sca.com

Jag tror inte att det får någon industriell betydelse för oss om träden blir yngre och diametern något lägre. Om vi får en mindre volym av vissa virkeskvaliteter så sker det en successiv anpassning av både produktion och marknad utifrån de förutsättningar som ges. Ett tydligt exempel på sågverkssektorns anpassningsförmåga är det cirka 35-åriga contortavirke som kom fram i de senaste stormarna. Här fanns en del timmerdimensioner som vi bad sågverkan använda för relevanta produkter. Ur detta unga virke kom det fram bl.a. golv och panelprodukter som våra kunder uppskattade.

### Räcker skogen till alla samhällets krav?

Det arbete som svenskt skogsbruk genomfört under de senaste 45 år har ökat både virkesförrådet och tillväxten med 50 % på den svenska skogsmarken. Denna skogsresurs är idag en viktig del i landets stabila och välmående ekonomi. Skogsindustriprodukter av inhemsk råvara är basen i den så viktiga handelsbalansen. En positiv handelsbalans ger ett stort mått av oberoende för en liten, industrination som Sverige.

### Klimateffekten dominerar den framtida tillväxtökningen

Tack vare skogsvårdsarbetet har vi nästan vant oss vid att vi ständigt kan öka avverkningen. Bara på de senaste 25 åren har bruttoavverkningen ökat från cirka 65 till 90 milj. M<sup>3</sup>sk. En ökning på 1 miljon kubikmeter per år!

Skogsstyrelsens redovisar en potentiell ökning av avverkningen på cirka 8 milj. m<sup>3</sup>sk/år under perioden 2020-29, om vi utnyttjar 100 % av den uthålliga potentialen. Detta känns inte lika optimistiskt som den period vi kommer ifrån. Speciellt när mer än hälften av tillväxtökningen härrör från klimateffekten med global uppvärmning.

### Fossiloberoende kräver satsningar på skogstillväxten

Vi lever nu i en tid då såväl politikernas som samhällets krav och förväntningar på skogen ständigt skruvas upp. Det är ju vårt förnyelsebara gröna guld som är den viktigaste kuggen för att göra Sverige till en fossiloberoende nation. Redan 2030 skall vi ha en fossiloberoende fordonsflotta.

Den enda slutsats man kan dra är att vi nu inte får luta oss tillbaks och vänta på nästa SKA-rapport. Vi måste ut i skogen och intensifiera arbetet med ytterligare tillväxtfrämjande åtgärder genom, trädförädling, rätt trädslag på rätt mark, gödsling, dikesrensning, skonsammare avverkning, etc. Åtgärder som ger oss råd och möjlighet att både försörja en framgångsrik skogsindustri och möjliggöra ett fossiloberoende samtidigt som vi reserverar 16,3 % av den produktiva skogsmarken i naturvårdande syfte.



## TEMAARTIKEL 2

### Skogsaktier glödheta – vad utmärker vinnarna?

Nordiska skogsaktier har varit en av de starkaste sektorerna på börsen de senaste åren. På tre år har skogsaktier ökat med i genomsnitt 135 % jämfört 54 % för Stockholmsbörsen<sup>1</sup> som helhet och hittills i år har skogsbolagen ökat med 25 % jämfört med 8 % för Stockholmsbörsen. Skillnaderna har dock varit stora. På tre år har Metsä Board ökat med 211 % och BillerudKorsnäs med 200 % medan Holmen och Munksjö "endast" har ökat med 44 % respektive 36 %.

De stora skillnaderna i värdeutveckling speglar stora skillnader i bolagens produktportföljer, marknads- och valutaexponering, fysiska tillgångar och, inte minst, strategier och förmåga att genomföra dessa strategier. För investerare i skogsaktier är det därför viktigt att välja rätt (och helst veta varför).

Danske Bank Markets ger råd åt professionella kapitalförvaltare vilka aktier de bör äga, vilka risker som finns och hur marknaden och bolagen utvecklas så att dessa kunder kan kalibrera sina innehav. Flera, sammanlänkade, faktorer och analyser ligger bakom dessa råd där fundamental aktievärdering är basen, men också andra, "mjuka" faktorer kan vara minst lika viktiga. Viktigt på kort sikt är vinstutvecklingen och det förväntade nyhetsflödet, jämfört med marknadens förväntningar.

På längre sikt är det dock avgörande att som investerare förstå bolagets strategi och kunna bedöma företagets möjlighet att genomföra den. Strategier för att förändra produktportföljen genom en kombination av nedläggningar, förvärv, avyttringar och ombyggnader av gamla maskiner har varit en framgångsrik strategi för flera bolag i den nordiska sektorn. SCA's avyttring av sin förpackningsverksamhet 2012 var startskottet på en omvärdering av det bolaget, där aktiekursen gått från omkring 100 kr till 254 kr idag och EV/EBITDA multipel gått från 6 till 11.

BillerudKorsnäs har gjort en liknande resa där omställningen kröntes med förvärvet av Korsnäs 2012. Billerud-aktien har gått från mellan 40-60 kr under 2011-2012 till omkring 164 kr idag samtidigt som

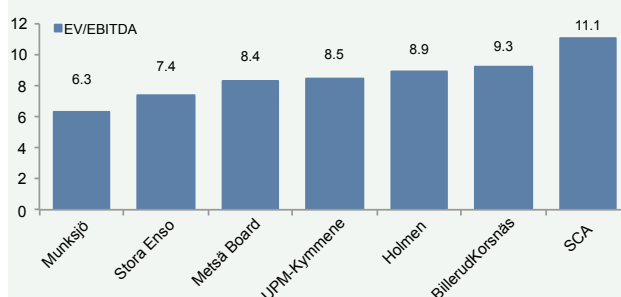
<sup>1</sup> Skogsaktieindex inbegriper BillerudKorsnäs, Holmen, Metsä Board, Munksjö, Stora Enso och UPM-Kymmene. Stockholmsbörsen avser OMXS All Share.

<sup>2</sup> Avsera aktiekurser och konsensusestimater per 27/11-2015

EV/EBITDA multipeln gått från omkring 4 till över 9 idag<sup>2</sup>. Långsiktiga aktieinvestorer i skogssektorn bör därför inte enbart titta till bolagets värderingen utan även försöka förstå och bedöma bolagets strategi.

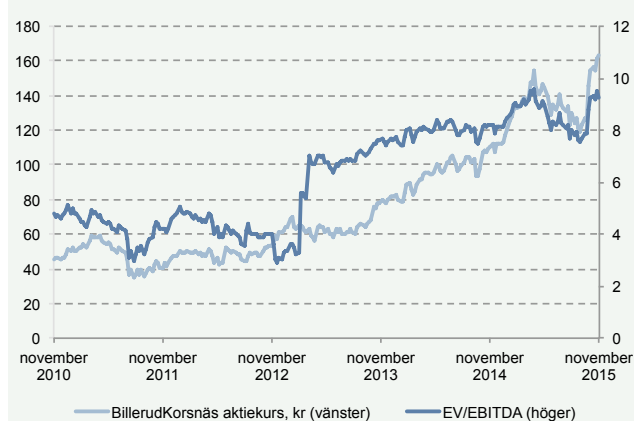
*EV/EBITDA är ett värderingsmått där bolagets skuldfria värde (Enterprise Value, marknadsvärdet av bolagets aktier plus nettolåneskulden) ställs mot rörelseresultatet före avskrivningar (EBITDA, earnings before interest, taxes, depreciation and amortization). Vi anser att det är ett bättre mått än det traditionella P/E måttet därför att det dels på ett bättre sätt fångar upp bolagets skuldsättning och dels därför att det inte påverkas av bokföringsmässiga avskrivningar och därför bättre återspeglar bolaget kassaflödesgenereringsförmåga.*

Figur 4. EV/EBITDA multiplar för nordiska skogsaktier



Källa: FactSet konsensusestimater för de kommande fyra kvartalen

Figur 5. BillerudKorsnäs: utveckling av aktiekurs och vinstmultiplar

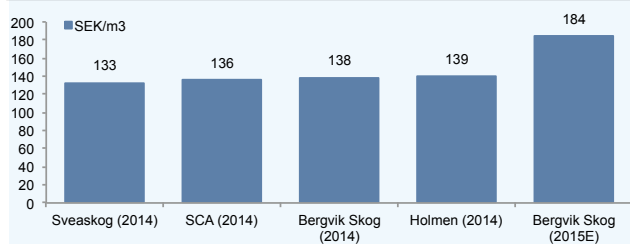


Källa: FactSet konsensusestimater för de kommande fyra kvartalen

### Bergvik skog skriver upp värdet på skogen med 33 %

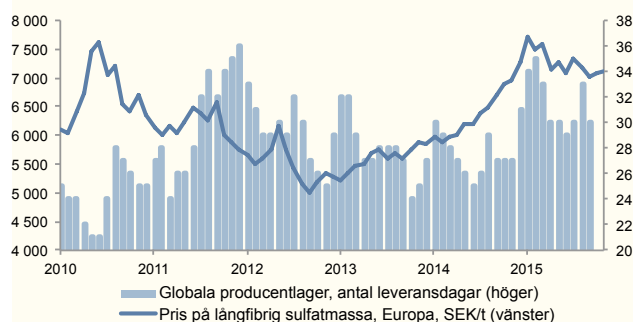
Bergvik Skog meddelade genom ett pressmeddelande 23 oktober att man i bokslutet för 2015 kommer att höja värderingen av den växande skogen i bolagets balansräkning. I 2014 års balansräkning uppgick det bokförda värdet på Bergviks biologiska tillgångar till 34,1 miljarder kronor. Då relevanta marknadspriser saknas på skogsinnehav av den storlek som Bergvik har använder man sig av en nuvärdesberäkning av förväntade kassaflöden från den växande skogen diskonterat till nuvärde. Under flera år har man använt sig av en diskonteringsränta på 6,25 %. På grund av de lägre inflationsförväntningarna och ränteläget har man bestämt sig för att använda en diskonteringsränta på 5,2 % i 2015 års bokslut. Detta kommer att höja det bokförda värdet på skogen med cirka 10,5 miljarder kronor. Utöver detta kommer man även att höja värdet med cirka 600 miljoner kronor till följd av en ny avverkningsberäkning. Givet värdet av biologiska tillgångar 2014 skulle dessa förändringar innebära ett nytt bokfört värde om 45,2 miljarder kronor. Enligt våra beräkningar motsvarar detta en värdering om cirka 23 800 kronor per hektar och 184 kronor per kubikmeter. Detta är väsentligt högre än de bokförda värdena i bolag som SCA (136kr/m<sup>3</sup> 2014) och Holmen (139kr/m<sup>3</sup> 2014). Inget av dessa bolag har meddelat någon avsikt att förändra beräkningsvariabler för värderingen av sin skog. Vi följer värderingen av bolagens skogstillgångar med spänning.

Figur 6. Bokfört värde på bolagens skogstillgångar, m<sup>3</sup>sk



Källa: Danske Bank Markets, Bloomberg, RISI

Figur 7. Barrsulfatmassa, pris och producentlager



Källa: Danske Bank Markets, Bloomberg, RISI

### MASSAMARKNADEN



Oskar Lindström  
Skogsanalytiker på Danske Bank  
Markets Sverige.  
www.danskebank.com

#### Sänkta massapriser i sikte

Vi räknar med prisfall på massa de kommande två åren till följd av de stora kapacitetstillskott som planeras, både i Norden och övriga världen. Som vi nämnde i förra numret av Skog & Ekonomi så väntas tillskottet av långfibrig sulfatmassa vara dubbelt så stort som den historiska efterfrågetillväxten, de kommande fem åren. Totalt räknar vi med nettokapacitetstillskott på 7,4 miljoner årston 2015-2018, inklusive antagande om nedläggning av 4,4 miljoner årston. Samtidigt räknar vi med att den årliga efterfrågan kommer att öka med 3,6 miljoner ton, motsvarande en genomsnittlig årlig efterfrågetillväxt på 1,6 %. Vi räknar med ett kapacitetsutnyttjande 2017 på 88 % för kortfiber och 90 % för långfiber.

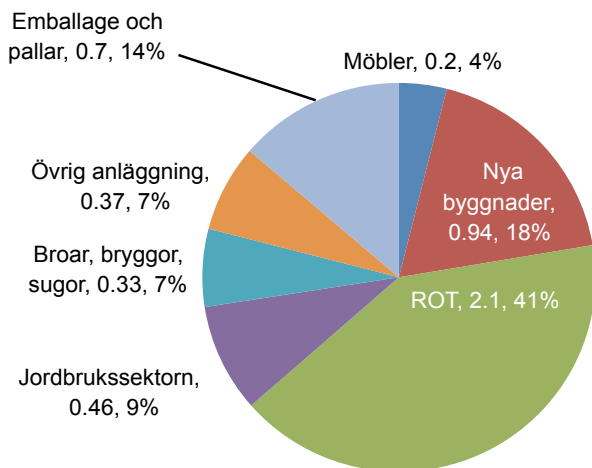
Att valutorna i flera viktiga producentländer försvagats kraftigt mot US dollar innebär att en stor del av industrin nu har mycket goda rörelsemarginaler och därmed utrymme att sänka priserna om (när) marknadsbalansen försvagas. På ett år har den brasilianska realen försvagats med 47 %, den ryska rubeln med 46 % och den svenska kronan med 17 %. Som ett resultat har exempelvis Brasilien-baserade Fibria en rörelsemarginal före avskrivningar på över 40 % de senaste fyra kvartalen och Rottneros marginal ligger på rekordnivåer över 16 %. Vi räknar med att kortfibrig sulfatmassa kan nå 700 US dollar vid utgången av 2017 och att långfibrig sulfatmassa når 750 US dollar, nedgångar med 13 % respektive 8 % jämfört med idag.

Massaköpare och säljare träffades nyligen på årliga konferensen London Pulp Week. Utöver marknad diskuterades även kontrakt inför nästa år. Enligt uppgifter i branschpress så var åsikterna bland deltagarna blandade vad gäller den närmaste prisutvecklingen. Flera stora producenter sa att deras lager var låga och att de var helt slutsålda även om efterfrågan från Kina veknat något. Ett ton långfibrig sulfatmassa handlas idag till 820 US dollar per ton enligt FOEX.

## BANKEN ANALYSERAR TRÄVARUMARKNADEN

**ROT-sektorn dominerar svensk trävaruförbrukning**  
Drygt 40 % av all svensk trävarukonsumtion går till ROT-sektorn. Det innebär att drygt 2 miljoner m<sup>3</sup> träprodukter används till inhemsk ROT. Eller att Sverige, världens näst största trävaruexportör efter Kanada, levererar hela 12 % av sin totala produktion till inhemska renovering- och tillbyggnadsarbeten. Regeringen har beslutat ROT-avdraget skall försämrats efter årsskiftet. Den som studerat ovan redovisade siffror inser att det inte bara är arbetstillfällena inom byggsektorn som är beroende av ROT-avdraget. I ett högst teoretiskt "worst case-scenario" där ROT-sektorn halveras så skulle det innebära ett större bortfall i trävarukonsumtionen än hela förbrukningen vid nybyggnation. Detta ger lite perspektiv på ROT-sektorns dominans.

Figur 8. ROT-sektorn dominerar konsumtionen av svenska trävaror, miljoner M<sup>3</sup> och procent



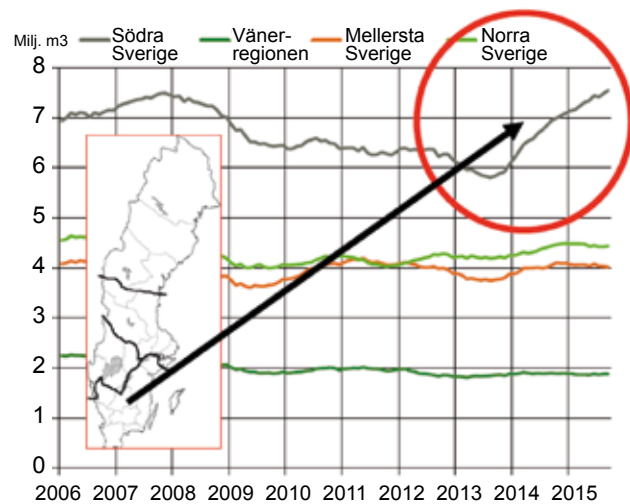
Källa: Skogsindustrierna, Danske Bank

### Konsumtionen OK men produktionen för hög!

Den generella bilden som växer fram när vi talar med Sveriges sågverkschefer är att man sedan en period upplevt sänkta priser och en pressad marknad. Det har funnits stora förhoppningar på att konjunkturen skall vända upp under våren 2016. Nu sprids dock en oro för att denna vändnings skjuts på framtiden. Flera kalkylerar också med att lönsamheten under 2016 kan bli något sämre än 2015. En fördel just nu är att producera gran och ha Sverige och England som huvudmarknader. Tittar man på produktionsstatistiken så är det uppenbarligen inget stort fel på konsumtionen. Problemet är att marknaden inte helt och hållet

sväljer den produktionsökning som skett i Europa. När det gäller ökad produktion finns det egentligen en given syndabock – de sydsvenska sågverken där produktionen ökat med dryga 1,5 miljon m<sup>3</sup>/år och närmar sig en årstakt på 8 miljoner m<sup>3</sup>, se figur 9. Vi håller fast vid vår tro att marknaden kommer att vända under senvåren och att sågverkschefernas miner kommer att vara betydligt gladare nästa höst. Först måste man dock igenom denna tuffa vinter som furuproducent.

Figur 9. Svensk trävaruproduktion, rullande 12 månader, per region



Källa: Skogsindustrierna

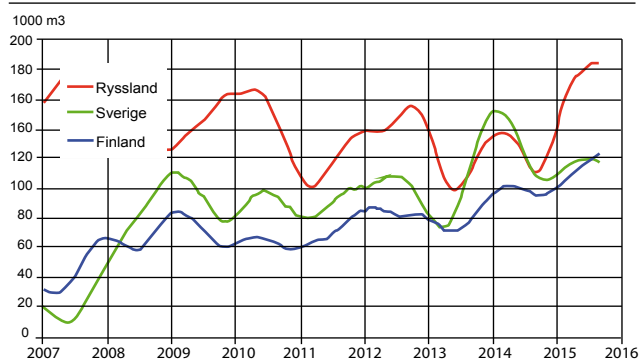
### Furan pressar sågverken

Sedan sommaren har vi sett en kraftig press på marknaden för furuträvaror. Priserna har sjunkit och det har helt enkelt varit svårt att få avsättning för varorna.

Lagren av sågad fura i Sverige har varit högre än normalt under hela 2015 men nivåerna känns allt mer oroande. Under de närmaste vintermånaderna, med lägre byggaktivitet, kommer lagernivåerna sannolikt att nå sina högsta nivåer sedan krisvintern 2008-09, efter finanskraschen. Den dominerande orsaken är den så viktiga Egyptenmarknaden, som nu är ansträngd med brist på handelsvalutan US-dollar. Här syns också tydligt effekten med den extremt lågt värderade ryska rubeln. Ryssland har med besked återtagit herraväldet över den egyptiska marknaden från Sverige, se figur 10 på nästa sida. Med den oroliga situation vi ser i Mellanöstern och Nordafrika så får man nog tyvärr räkna med en osäker period för exporten, till flera av dessa länder, åtminstone under det närmaste året.



Figur 10. Månadsimport av barrträvaror till Egypten fördelat på exportland



Källa: Woodstat

## TIMMER OCH MASSAVED

### Gott om massaved men balansen inte urstark längre

Sedan 2013 har det varit väldigt gott om massaved och cellulosafليس i hela landet. Situationen har stundtals varit så ansträngd att vi oroar för att bolagen skulle införa kvoterings för leveranser.

Även denna höst är det gott om ved och det är, som tidigare sagts, sågverken och timret som också drar ut massaveden. Under hösten har flera cellulosaindustrier haft längre underhållsstopp vilket gett flaskhalsproblem med för mycket ved lokalt. Nuläget för massaveden är att längst i norr upplever man en balanserad situation medan det i övriga landet är gott om massaved. Det finns ingen anledning till förhoppningar om några prisrörelser uppåt för skogsägare i landet. Däremot tror vi inte heller på några sänkningar. Industrin är väl medveten om att det kommer en tid efter denna då balansen kan vara en helt annan. Det skulle därför förvåna oss mycket om man utmanar relationen med skogsägarna med en prissänkning när ändå lönsamheten är god för de flesta företag.

### Risk för sänkta timmerpriser i Norra Sverige

Det brukar nästan alltid vara ont om timmer i Sverige, speciellt på hösten. Nu har vi däremot upplevt en period där sågverken överlag verkar vara hyfsat nöjda med sina rotstående lager. Allteftersom sågkonjunkturen dämpats har ropen på prissänkningar duggat tätare. Hösten är verkligen ingen prissänkarperiod på timmer men som vi flaggade upp i förra nyhetsbrevet så har pristrycket varit nedåt. Detta har gjort att många sågverk justerat ned priserna i Syd- och Mellansverige. Prissänkningarna har varit större på tall än gran vilket är naturligt utifrån marknadsläget. Vi tror att norra Sverige kommer att följa efter på samma sätt - det känns i luften.

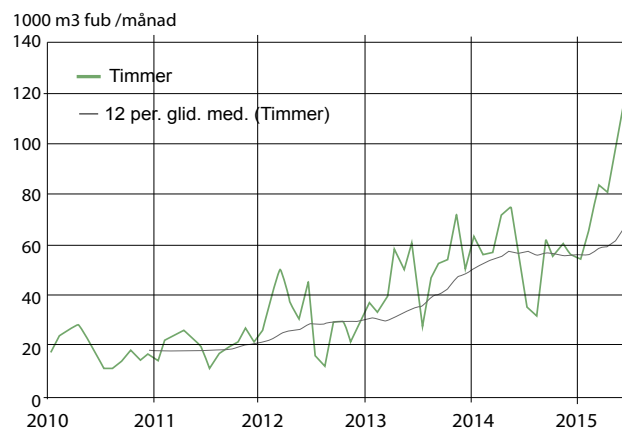
### Norsk massaved är här för att stanna

Som vi nämnt tidigare så är skillnaden mellan över- och underskott i cellulosaindustrin ofta hårfin och det kan svänga fort. I Mellansverige är det den norska importen som ger en överskottssituation. Utifrån ett skogsägarperspektiv bedömer vi tyvärr att den norska veden är här för att stanna - åtminstone tills det kommer en ny industrietablering i Norge, vilket tycks dröja.

### Mer timmer och mindre massaved i syd

I Sydsverige har det varit väldigt gott om massaved samtidigt som sågverken ökat sågproduktionen med 1,5 miljoner m<sup>3</sup> sågat. Timmerpriserna på framförallt granposter har varit höga och den ökade sågvolymen har ökat på överskottet av både massaved och flis. En rad åtgärder har gjorts för att balansera situationen. Importen av norskt sågtimmer har exploderat och är nu momentant uppe på cirka 1 miljon m<sup>3</sup>fub i årstakt, se figur 11. Både flis och massaved exporteras i dag till Tyskland. Andelen klintimmer har ökat dramatiskt.

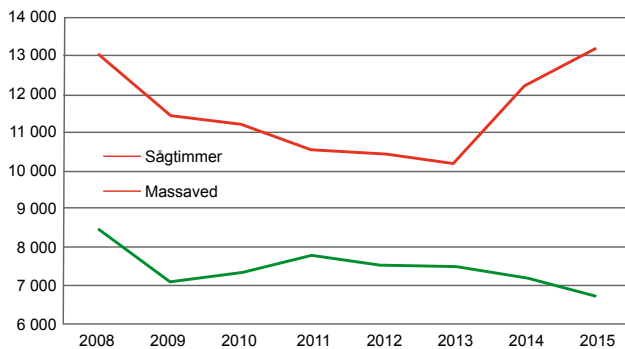
Figur 11. Svensk import av sågtimmer från Norge



Källa: Skogsindustrierna

Inmättningsbestämmelserna för timmer har ändrats och de flesta köpare godkänner nu 20 % skogsrota i stockänden där man vanligtvis betalar ett påslag på cirka 100 kr/m<sup>3</sup>fub, jämfört med massaved. I skogen är man dessutom mer noggrann med att timmer och massaved kommer i rätt hög. Allt detta sammantaget har gett en kraftig effekt på inmått virke där andelen timmer ökat dramatiskt delvis på massavedens bekostnad, se figur 12 på nästa sida.

Figur 12. Inmätta volymer timmer och massaved i Sydsverige



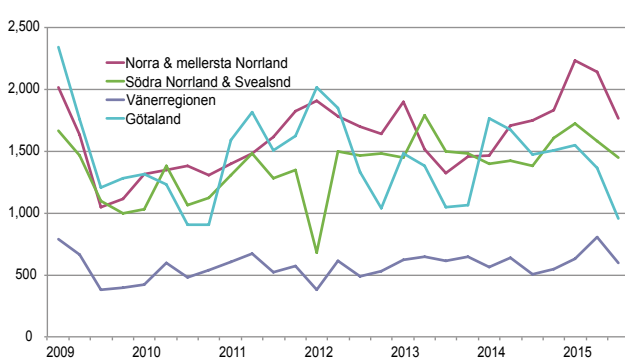
Källa: VMF Syd, Prognos Danske Bank

### Kraftigt sänkta massavedslager i Sydsverige

Med alla redovisade åtgärder för att styra virket mot timmerinmätningen i Sydsverige ser vi nu att lagret av massaved faller dramatiskt, se figur 13. Vi kan se minskande lager i hela landet men fallet i Sydsverige är tydligast och där börjar nivån närma sig det normala. Med detta vill vi absolut inte säga att vi går mot en brist på massaved, men än en gång påminner vi om den sköra gränsen mellan över- och underskott. Om vi dessutom adderar en start av den uppgraderade Våröanläggningen om ett knappt år kan det mycket väl hända att vi har en helt annan situation till sommaren. Vi kommer med spänning att följa virkesmarknaden i syd.

**OBS!** Mitt under pressläggningen av detta nyhetsbrev kom stormen "Gorm" och det är fortfarande oklart vilka effekter det blir för virkesmarknaden. Detta är en tydlig påminnelse om att en prognos kan vara helt omkullkastad efter en stormnatt.

Figur 13. Lager av massaved i Sveriges olika regioner.



Källa: Skogsstyrelsen

## AVVERKNINGSTIPS TILL SKOGSÄGARNA

I Sydsverige är det gott om massaved och en avvaktande inställning från köparna till talldominerade slutavverkningsposter. Fina slutavverkningsposter av gran har sålts till mycket goda priser. Den sydsvenska timmermarknaden är väldigt lokal med många olika aktörer så det är farligt att tala i generella termer. Vi kan nog få se både sänkningar och höjningar på timret lokalt. Eftersom vi tror på bättre tider för massaveden inom en överskådlig framtid är vårt råd att prioritera ned stora massavedstunga avverkningar. På energiveden tror vi det kan bli brist om vi får en riktigt kall vinter.

- Ligger fastigheten i ett stormdrabbat område bör du inventera skadorna så fort du har möjlighet.
- Røj i tid och inte för försiktigt om du inte ämnar komma dit igen.
- Fortsätt med tidiga gallringar.
- Undvik sena eller grova gallringar.
- Vid slutavverkning så undvik talldominerade bestånd om du inte fått klart om ett bra pris från sågverket.

I Mellansverige ser det fortsatt tuft ut för massaveden i det korta perspektivet då norsk ved fortsätter välla över gränsen. Men på några års sikt ser vi en ljusning, framförallt i den nordöstra delen. Mellanskog har under hösten tecknat ett samarbetsavtal med SCA för att bidra med vedförsörjningen till Östrandsanläggningen som står klar om tre år. Regionen är egentligen ett underskottsområde på massaved. Kommer nu betydande volymer att gå norrut så får det naturligtvis konsekvenser för prissättningen i stora delar av området. Vår bedömning är att golvet definitivt är nått för massaveden i denna region. Timmerpriserna har sänkts under hösten och vi tror inte på ytterligare prissänkningar, om inte trävarumarknaden klappar ihop fullständigt. Det allmänna rådet är att undvika massavedstunga avverkningar samt, i den mån det är möjligt, styra mot grandominerade bestånd.

Om inte snön kommit, överväg att röja i lite äldre ungdomskogar för att skjuta fram gallringstidpunkten.

- Fortsätt med tidiga gallringar även om de går med förlust.
- Undvik sena eller grova gallringar.
- Vid slutavverkning prioriterar du grandominerade bestånd om du inte säkerställt ett bra pris på tallen från sågverket.

I norra Sverige ser vi en överhängande risk för timmerprissänkningar. Om du bestämt dig för att sälja en slutavverkningspost i vinter är vårt råd att gå ut omgående, om inte sänkningen redan skett. I delar av norra Sverige är talldominansen stor och många skogsägare kan inte styra mot mer grandominerade bestånd. Vårt råd är då att säkerställa ett vettigt pris hos sågverket eller avvakta. I nordligaste delen av landet har vi under lång tid haft ett kroniskt underskott på massaved. Just för tillfället är detta borta, därför är vårt råd att undvika massavedstunga avverkningar.

- Fortsätt med tidiga gallringar. Klenta gallringar är en investering.
- Undvik grövre gallringar, speciellt med stor talldominans.
- Vid slutavverkning bör du framförallt undvika talldominerade bestånd om du inte säkerställt ett vettigt pris hos sågverket.

### ★ ÅRETS SKOGSANALYTIKER 2015

Nu korar vi vinnarna i Danske Banks tävling på SkogsElmia 2015.

Denna gång var det 1022 personer som tog sig tid att analysera skogsmarknaden, vilket är rekordmånga. Vi är imponerade över engagemanget och tacksamma för alla de givande diskussioner vi haft med kunder och prospekts. Det gällde att prognosticera:



1.

Skogsfastighetspriset i Götaland september 2015.  
Rätt svar från Lantmäteriets mätning var: 544 kr/m<sup>3</sup>sk

2.

Priset på barrsulfatmassa den 30 sept 2015.  
Rätt svar från FOEX var: 839,32 USD/ton



3.

Kursen USD/SEK den 30 sept 2015.  
Rätt svar stängningskurs Bloomberg: 8,384 SEK

Det två vinnarna och deras tips var:  
Britta-Stina Svensson, Ljungby: 544, 840, 8,87  
Jean Andréasson, Göteborg: 545, 840, 8,60



Dessa två vinner var sin lyxmiddag för två personer.  
**Stort grattis!**

## KÄNDA PROFILER GER SIN SYN PÅ VIRKESMARKNADEN



**Karl-Erik Andersson**  
Koncernchef, Derome AB  
[www.derome.se](http://www.derome.se)

**Trävaror:** Vi upplever en fortsatt prispress på den internationella trävarumarknaden, framförallt på furan där problemen i Egypten sätter sina spår. Jag tror alla sågverk kör på med produktionen, och för tillfället ser vi inga ljuspunkter på marknaden. Priserna på granen bör dock ha bottnat och vi tror nivån vänder upp under sensvåren tack vare bra byggnation i Sverige och England. Mot denna bakgrund är vår budget något lägre för 2016 jämfört med 2015.

**Timmer:** Den närmaste tiden ser vi inga prisförändringar.  
**Massaved:** Nuvarande nivå lär ligga fast över vintern.



**Måns Johansson**  
Vice koncernchef, Vida  
[www.vida.se](http://www.vida.se)

Många är negativa men det är egentligen bara vissa delar av Nordafrika och Kina där marknaderna är dåliga.

Virkespriserna i USA är visserligen pressade, men köparna värderar vår kvalitet och dollarkursen är med oss så vi fortsätter leveranserna dit. Eftersom vi inte är tunga på oförädlad furu så känner jag en viss optimism framåt. Det är inget överskott på granvaror och produktionen borde inte öka som de senaste åren. Jag tror på stillstående priser första kvartalet, senare i vår blir det brist på enskilda kvaliteter som gör att vi kan höja priserna.

**Timmer:** Jag tror att priserna går försiktigt nedåt.



**Olov Söderström**  
Virkeschef, Norrskog  
[www.norrskog.se](http://www.norrskog.se)

**Allmänt:** Trävarumarknaden har mattats av de senaste månaderna och det känns osäkert. På råvarumarknaden är det gott om allt just nu. På timmer och massaved lär vi ha fortsatt god tillgång under vintern, en period då flödena alltid är stabila. På bränslesidan kommer lagren däremot att sjunka med kallare väder samtidigt som GROT-verksamheten i princip har upphört i hela Norrland.

**Timmer:** Blir det någon prisförändring så blir den nedåt.  
**Massaved:** Här ser jag inga prisrörelser i det kortare perspektivet

## FASTIGHETSMARKNADEN

### Köpläge för skogsmark i Västernorrland!

Skogsmarksprisernas utveckling har inte alltid varit lätt att förstå. Ett område som under mycket lång tid haft en lågprisstämpel är Västernorrlands län med angränsande områden. Utmed kusten i detta område ligger såväl cellulosaindustrier som sågverk tätt. Om man inte kommer allt för långt in i landet är boniteterna oftast relativt höga och infrastrukturen är väl utbyggd. – Varför då ett lågprisområde? Ja, det har vi många gånger frågat oss.

Största orsaken har sannolikt varit att en aktör dominerat virkesmarknaden fullkomligt med SCA som största köpare. Samtidigt har virkespriserna haft en positiv trend, relativt omkringliggande regioner, de senaste åren. Det stora som hänt på senare tid är dels en kraftig produktionsökning på SCAs sågverk, dels att osäkerheten kring Husmfabriken i Ö-vik skingrats med konverteringen från finpapper till kartong och sen det riktiga "fiberfyrverkeriet" där SCA satsar knappt 8 mdr SEK för att bygga världens största barmmassa- bruk i Östrand/Timrå med en ökning av vedförbrukningen på drygt 2,5 miljoner m<sup>3</sup>fub. Allt detta sammantaget gör att vi har en mycket positiv tro på fastighetspriserna i regionen.



**Peter Zetterström**  
Aukt. skogsvärderare, LRF Konsult  
Västernorrland. [www.lrfkonsult.se](http://www.lrfkonsult.se)

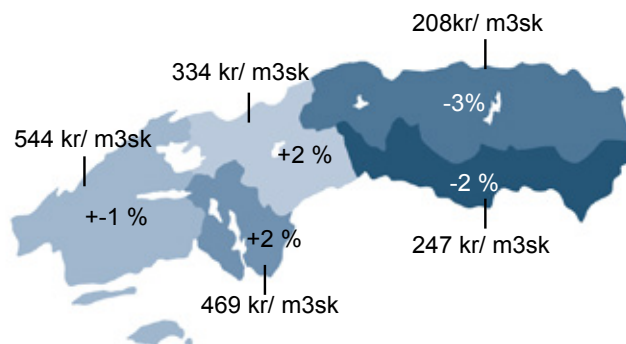
Jag är något förundrad över att priserna inte är högre i området jämfört med vad fastigheterna genererar i tillväxt. Vi har haft en period under många år då priserna gått ned eller legat stabilt. Senaste året har vi dock sett en försiktig prisuppgång. Prisnivåerna hamnar ofta kring 250–280 kr/m<sup>3</sup>sk. Här har vi bördig skogsmark i dalgångarna med boniteter på 5 m<sup>3</sup>sk/år, ha och däröver, ändå avspeglas inte det tillräckligt i köpeskillingen. Prisnivån i området är sådan att på avverkningsmogen skog får man gott och väl igen pengarna vid avverkning. Det gäller väl inte för fastigheter längre söderut?

### En lugn fastighetsmarknad över lag i landet

Det senaste året har vi upplevt en försiktig prisuppgång på skogsmarken från Mellansverige och söderut samt i Norrlands kustland. Detta bekräftas av Lantmäteriets pinfärska prisstatistik som visar på små prisökningar i

syd och lika små prissänkningar i norra Sverige under det senaste halvåret, se figur 14. Bankens bild är dock att priserna stigit något i Norrlands kustland.

Figur 14. Skogsfastighetspriser hösten 2015



Källa: Lantmäteriet

## KÄNDA PROFILER GER SIN SYN PÅ SKOGSFASTIGHETSMARKNADEN



**Martin Lindskog**  
VD, Areal  
[www.arel.se](http://www.arel.se)

Vi upplever en positiv trend i marknaden där vi gör fler affärer och fler avslut till successivt högre priser. I vår statistik ser att snittpriset ökat med ca 3 % under det senaste året. Det finns områden som sticker ut än mer och våra smålänningar har sett prisökningar på 5-10 % för rena skogsfastigheter. För tillfället har vi flera stora fastigheter till salu, 6 st. över 300 ha och vissa i bolagsform.



**Håkan Schörling**  
Mäklare, LRF konsult Örebro  
[www.lrfkonsult.se](http://www.lrfkonsult.se)

I fjol kändes det ganska deppigt. Det var svårt att få in objekt och det var lågt intresse på det som låg ute, vilket påverkade priserna. Från denna vår har det varit ett helt annat drag med återigen höga prisnivåer, en tendens som gäller för stora delar av Mellansverige. Prisnivån runt Örebro ligger nu ofta runt 500 kr/m<sup>3</sup>sk och sen sjunker priserna ju längre norrut man kommer. I vårt område har återigen marknaden blivit helt lokal och antalet intressenter utifrån syns alltmer sällan.

Danske Bank Sverige är en fullservicebank med ett brett utbud av produkter och tjänster inom sparande och placeringar, pension och försäkring, finansiering och betalningar samt riskhantering. Banken ingår i Danske Bank Group, ett börsnoterat aktiebolag på Köpenhamnsbörsen och en av Nordens största finanskoncerner med över 400 kontor i 15 länder. Danske Bank i Sverige har ett 50-tal bankkontor och sex regionala Finanscenter och etablerades i Sverige 1997 i samband med förvärvet av Östgöta Enskilda Bank. För mer information besök [danskebank.se](http://danskebank.se), [twitter.com/danskebankse](https://twitter.com/danskebankse), [facebook.com/danskebanksverige](https://facebook.com/danskebanksverige)

## RÄNTA OCH VALUTA



Bankens Sverigeekonom Roger Josefsson ger sin syn på ränte- och valutasituationen.  
<http://danskeanalyse.danskebank.dk>

### Ytterligare stärkt dollar med höjd ränta i USA

Vi diskuterade i föregående upplaga av Skog & Ekonomi hur den amerikanska centralbanken, Federal Reserve (FED), ånyo hade undvikit att höja räntan. Efter många våndor verkar de emellertid vara redo att äntligen höja räntan, sju år efter att de ändrade räntan senast och nästan 10 år efter att de sist höjde räntan. Men om FED höjer är faktiskt inte den mest intressanta diskussionen. Istället tycker vi att det är dags att fokusera på i vilken omfattning FED förmår höja räntan framöver, samtidigt som allt tyder på att resten av världen – inklusive ECB och Riksbanken – snarast står beredda att stimulera mer. Den här "penningpolitiska divergensen" har nämligen drivit dollarn tydligt starkare och börjat ge avtryck på inflationen i allmänhet och på importpriserna i synnerhet.

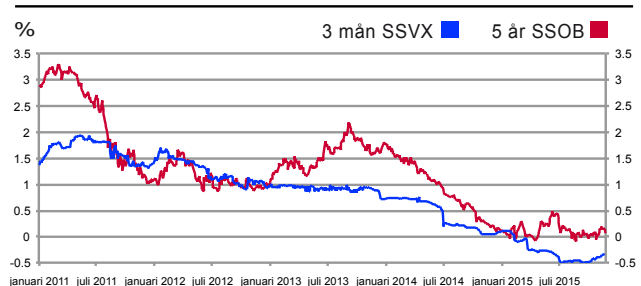
Och för den "amerikanske konsumenten" är det förstås goda nyheter – köpkraften ökar då importerade varor och tjänster (t ex resor) blir allt billigare. För den amerikanska industrin är det emellertid inte riktigt lika muntert; amerikansk industriproduktion och sysselsättning har också varit i nedan under en längre period. Men då FED:s egen analys visar att en "neutral ränta" (ett ränteläge som varken stimulerar eller stramar åt ekonomin) är tämligen nära noll måste FED med andra ord nu vara helt övertygad om att den amerikanska återhämtningen är självbärande och inte kräver hjälp från omvärlden eller kanske ens från fortsatt expansiva finansiella förhållanden.

– Vi får verkligen hoppas att de har rätt!

Ovan korta diskussion belyser förhoppningsvis det vi bedömer vara den troligaste utvecklingen: FED kommer att höja i december. Men sedan kommer de höja både långsamt och mycket lite. Framförallt kommer de att vara uppmärksamma på hur arbetsmarknaden

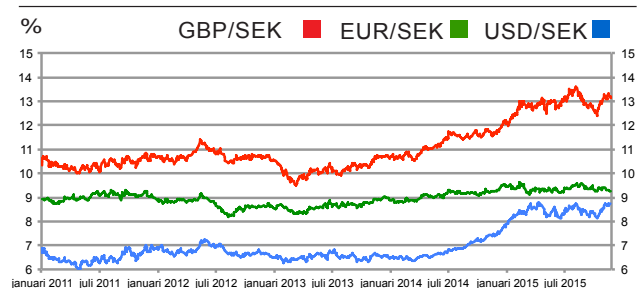
(löneutvecklingen) och inhemsk efterfrågan utvecklas. Från ett svenskt perspektiv innebär det att dollarn på lite sikt bör stärkas på grund av, och samtidigt som, svenska räntor kommer fortsätta att vara låga. På tre månaders sikt tror Danske Bank att en USD kommer att kosta 8,87 kronor, att en EUR kommer vara i princip oförändrad (9,30-9,40) samtidigt som en gryende oro för att Bank of England också närmar sig en första höjning innebär att GBP blir lite dyrare, och väntas kosta mer än 13,80 kronor om tre månader.

Figur 15. Ränta



Källa: Danske Bank

Figur 16. Valuta



Källa: Danske Bank



Johan Freij  
Affärsområdeschef  
Skog och Lantbruk  
Danske Bank i Sverige  
Ansvarig utgivare  
Telefon 0752-48 12 61

Jag tar gärna emot synpunkter och idéer från dig som läsare.  
Skicka dem till:  
[johan.freij@danskebank.se](mailto:johan.freij@danskebank.se)