

# SKOG & EKONOMI

NYHETER FRÅN DANSKE BANK



## Massavedsöverskottets effekter

De senaste åren går kanske till historien som tiden då Sveriges gallringsandel kulminerade på 25 %. Orsakerna till vändningen nedåt är flera. Industrinedläggningar, ökad import från Norge och en kraftigt ökad sågverksproduktion vilket genererat såväl massaved som flis, har skapat ett överskott på massaved i Sverige. Resultatet är sänkta flispriser som pressar sågverken, cellulosafilis på export, ökad andel klinttimmersågning och markant sänkta massavedspriser, framförallt i Mellansverige och Norrland. Kombinationen av sänkta priser och ökad stormfrekvens påverkar nu gallringsaktiviteten och många skogsägare överväger att utesluta "sistagallringen". Detta gäller såväl skogsjätten Sveaskog som privata skogsägare. Då sena gallringar är tveksamt ur både ekonomisk och riskmässig synvinkel, kan trenden vara positiv för skogsägarna. Signaler om kraftigt minskade "förstagallringar" i lågprisområdet Mellansverige är däremot väldigt allvarliga i ett längre perspektiv, för såväl skogsägarna som industrin. Här behövs en kraftsamling.

## Valutadopad skogsindustri

Den svaga kronan har gett Sverige en superdevalvering. Jämfört genomsnittet 2014 har dollarn stärkts med 22 %, pundet med 14 % och euron med 3 %. Detta innebär ett fantastiskt läge för massaexponerade industrier som Rottneros och SÖDRA och kanske räddningen för många sågverk som annars hade haft ett extremt pressat läge. Läs mer i temaartikel 1 och 2.

## BANKEN ANALYSERAR MARKNADEN:

### 2 TEMAARTIKEL 1

- Valutadopad skogsindustri
- Danske Banks valutaprognoiser

### 3 TEMAARTIKEL 2

- Massavedsöverskottets effekter
- Är gallringen i kris?

### 6 MASSAMARKNADEN

- Prisrekordet på 7 600 SEK per ton tangerades i januari

### 7 SÅGADE TRÄVAROR

- Sydsvenska sågverk fortsätter att öka produktionen. +9 % i januari

### 8 TIMMER OCH MASSAVED

- Fortsatt gott om massaved

### 8 TIPS TILL SKOGSÄGARNA

- Våren i antågande. Vakna innan insekterna gör det.
- Prioritera gran före tall i slutavverkning

### 10 FASTIGHETSMARKNADEN

- Jonas Jonsson, delägare i Areal: "Skogsmarkpriserna +5 % i Mellansverige 2014 - ett tydligt trendbrott."
- Lågränteläget ger fotosyntesen och direktavkastningen en renässans
- Räkna ut VOLYMFÖRRÄNTNINGEN

### 12 RÄNTA & VALUTA

- Negativ ränta ger nervös marknad

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)

## BANKEN ANALYSERAR TEMAARTIKEL 1:

### Valutadopad skogsindustri

Svensk skogsindustri får nu en rejäl boost från den kraftigt försvagade kronan. Jämfört med genomsnittet under 2014 har dollarn stärkts med 21 %, pundet med 14 % och euron med 2,8 %, se figur 1. Kronförsvagningen accelererade under framförallt hösten i samband med signaler om starkare ekonomisk utveckling i USA samtidigt som deflationsspöket gjorde sig påmint i Europa. Kronan handlas nu på en nivå runt 8,3 mot dollarn, en nivå som vi inte sett annat än under IT-bubblan vid millennieskiftet samt efter finanskrisen.

Svenska skogsindustriföretag gynnas dock i varierande utsträckning. Pappersmassaproducenterna, med priser satta i dollar, gynnas mest medan sågverk med en hög andel av försäljning i Sverige och euroområdet får en relativt mindre positiv effekt.

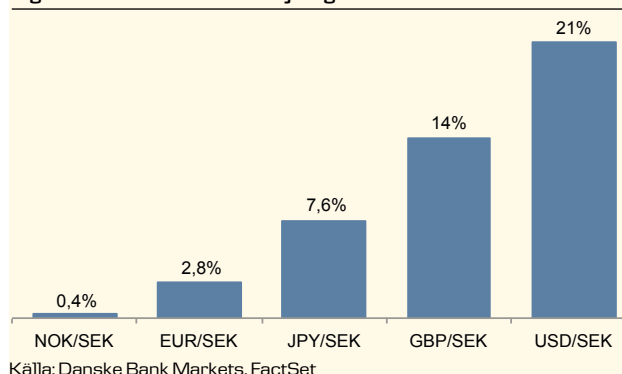
Vi har gjort en analys av valutasvängningarnas påverkan på några av de större svenska skogsindustriföretagen. Vår modell bygger på nuvarande valutapotkurser jämfört med genomsnittskurser under 2014 samt bolagens bedömda fördelning av försäljning och kostnader per valuta. Vi har i möjligaste mån utgått från bolagens faktiska produktexponering snarare än faktureringsvalutor. Vi har t.ex. antagit att försäljning av pappersmassa motsvarar exponering mot dollar även om faktureringen sker i euro eller annan valuta. Vi har inte beaktat eventuella valutasäkringar eller andra faktorer som kan komma att påverka omsättning och resultat i år, exempelvis förändringar av volymer, produktpriser eller kostnader. Våra siffror för 2015 får därför, under inga omständigheter, ses som en resultatprognos utan enbart som ett försök att modellera bolagens valutakänslighet.

Inte oväntat är Rottneros och Södra de främsta vinnarna från den svagare kronan i vår analys, se figur 2. Bolagen har en stor andel av försäljningen i dollarprissatt massa och kostnader främst i svenska kronor.

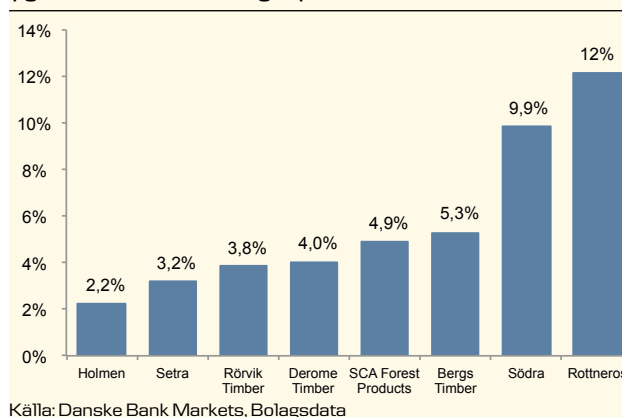
Håller dagens valutakurser för resten av 2015 och inget annat ändras [se ovan] skulle Rottneros rörelsemarginal öka med 12 procentenheter och Södra med 9,9. I den andra gruppen hittar vi bolag med en (bedömd) stor exponering mot Storbritannien – Bergs Timbers och SCA Forest Products marginal väntas öka med 5,3 respektive 4,9 procentenheter. I den tredje gruppen hittar vi bolag med en stor exponering mot Sverige och/eller Euro-området där effekten blir något mindre: Derome Timber (+ 4,0 %), Rörvik Timber (+3,8 %), Setra (+3,2 %) och Holmen (2,2 %).

Det finns flera indirekta och mer långsiktiga effekter av dessa valutakursförändringar. Valutadevalveringen för flera viktiga massaproducentländer bör sätta press på massapriset nedåt. En fråga är t.ex. hur devalveringen av rubeln på nästan 60 % påverkar massaexporten från Ryssland till Kina. Den svagare euron bör gynna europeisk export och minska importen, vilket leder till en starkare hemmamarknad och högre papperspriser.

Figur 1. Aktuell valutakurs jmf genomsnitt 2014



Figur 2. Bedömd EBIT marginalförbättring 2015 jmf 2014 pga valutakursförändringar, procentenheter



*OBS: Marginalförbättringen är enbart en teoretisk beräkning för att exemplifiera kronförsvagningens effekter och skillnader mellan företag. Den har inte tagit hänsyn till valutasäkringar och den påverkan som vi vet att valutan har på försäljningspriserna. Denna figur får därför inte användas utan denna text.*





Stefan Mellin, Valutaanalytiker på Danske Bank Markets

#### Vad säger bankens valutaexpert om kronkursen?

Den är historiskt svag, vilket i första hand beror på att Riksbanken bedrivit en mycket expansiv penningpolitik.

Och nu har Riksbanken etablerat sin egen variant av Draghi's "do whatever it takes":

- negativa räntor
- obligationsköp
- ett påtagligt aggressivare tonläge som innefattar hot (löfte) om att agera igen *när som helst*, t.o.m. mellan ordinarie möten.

Allt i syfte att återskapa förtroendet för inflationsmålet. Säkert också i syfte att hindra eller dämpa en förmodad kronförstärkning i spåren av ECB:s betydligt större obligationsköpsprogram. Vi gissar att Riksbanken tagit intryck av negativa räntor i Schweiz och Danmark, trots att jämförelsen haltar, då de länderna till skillnad från Sverige haft att hantera ett massivt förstärkningstryck på den egna valutan.

Faktiska interventioner i kronmarknaden verkar alltså ligga långt borta (det lär knappast aktualiseras med mindre än att kronan stärks kraftigt, om ens då) men utesluts inte. Verbala interventioner har däremot blivit legio. Vi tror att kronkursen kommer att vara hyperkänslig för låga inflationsutfall och låga inflationsförväntningar, eftersom sådana kan trigga ytterligare räntesänkningar och mer obligationsköp. Valutakurser är alltid ett relativförhållande och när det gäller kronans kurs mot euron ska man vara medveten om att ECB:s förhållandevis expansiva penningpolitik talar för en svagare eurokurs. Det är lättare att ta till sig att dollarn och pundet gått starkt mot kronan eftersom centralbankerna där står i begrepp att reducera stimulanserna men mycket av detta har redan diskonterats i valutakurserna.

På kort sikt tror vi att kronan kommer att försvagas något mot EUR, USD och GBP. Men bättre tillväxtutsikter i Sverige och omvärlden och det faktum att kronan är undervärderad både nominellt och reallt talar för att kronan stärks på sikt, se prognostabell nedan.

	Spot	3M	6M	12M
EUR/SEK	9,35	9,40	9,20	9,00
USD/SEK	8,32	8,50	8,40	8,00
GBP/SEK	12,80	12,70	12,80	12,30
JPY/SEK	6,95	0,07	0,07	0,06
NOK/SEK	1,09	1,11	1,12	1,10

\* Avrundat till närmaste heltalsdecimal

## TEMAARTIKEL 2:

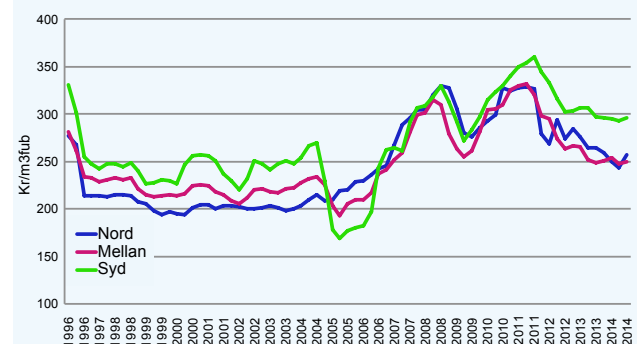
### Massavedsöverskottets effekter

Med minskad konkurrens om massaveden kommer signaler om dämpad gallringsaktivitet och nya beteenden hos skogsägarna! Vad är det som händer? Sedan nedläggningsvågen på tryckpapperskapacitet i Sverige och Norge startade för två år sedan har vi sett en landsomfattande överskottssituation på massaved. Situationen har genererats av minskat behov genom neddragningar kombinerat med ökad import från Norge. Addera sedan en ökad sågproduktion vilket givit både mer massaved och cellulosaflis. Den uppkomna situationen har genererat ett antal olika effekter. Massavedspriserna har generellt sänkts, framförallt i Mellansverige. Priset på cellulosaflis har minskat och därmed pressat sågverkens intäkter på biprodukter. Det finns en risk för att denna situation kommer att bestå ytterligare några år, tills nya investeringar i fiberbaserad industri kommit ifatt. I denna temaartikel försöker vi beskriva situationen och analysera effekterna.

### Massavedspriserna

När utbudet av massaved har legat på god nivå i förhållande till efterfrågan så har naturligtvis massavedspriserna pressats över hela landet. Pressen har varit minst i Sydsverige och störst i Mellansverige, se figur 3. Det är också i Mellansverige där importpåverkan från Norge varit störst. Vi bedömer att cirka 2 miljoner m<sup>3</sup>sub massaved rullar över gränsen till svensk industri på årsbasis.

Figur 3. Genomsnittspris massaved per region, leveransvirke



Källa: Skogsstyrelsen



### Cellulosafilisen

Sågutbytet hos svenska sågverk ligger ofta i häradet 50 %. Resterande del av stocken blir spån och cellulosafilis vilket gör att biprodukterna och intjäningen på dessa är extremt viktig för lönsamheten hos sågverken.

I en överskottssituation borde egentligen cellulosafilisen vara mer attraktiv än massaveden. Ändå har flispriserna generellt sjunkit mer än massavedspriserna. Här skiljer det dock mycket mellan olika sågverk, där de större aktörerna har en fördel av långsiktiga bytesaffärer med cellulosaindustrin. Däremot drabbas vissa mindre, fristående sågverk mycket hårdare och kan i dag ha svårt att avyttra cellulosafilisen inom landet. Därför har det nu etablerats en export till Tyskland. Flisen är en logistiskt krävande produkt och när man öppnar en kanal till Tyskland finns risken att den permanentas, vilket naturligtvis är negativt för svensk cellulosaindustri på sikt.

### Sågverken och massaveden

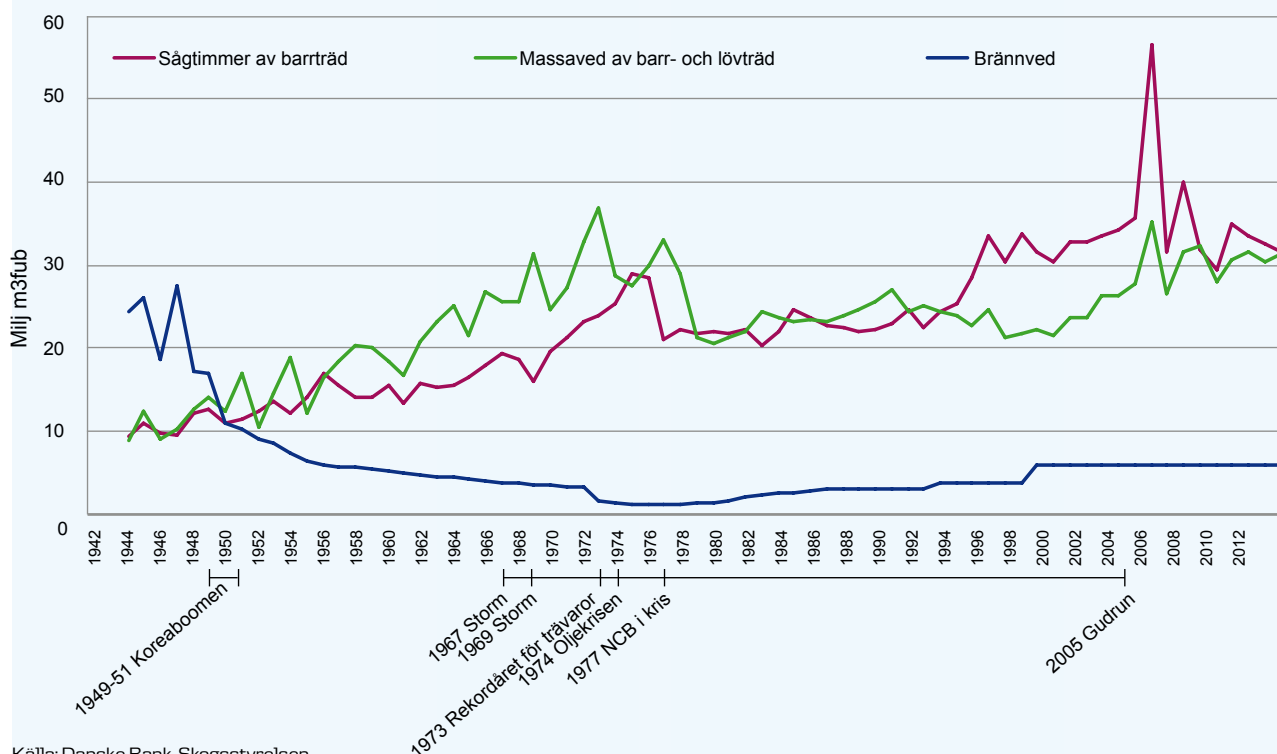
Under de senaste två åren har vi också sett en kraftigt ökad sågproduktion i Sverige. Med sågverkens ökade timmerköp dras även stora mängder massaved ut ur skogen. För sågverkens del har dessa ofrånkomliga massavedsköp ofta varit en förlustaffär när timmer-

och rotpostpriser varit höga samtidigt som vi haft lägre massaveds- och flispriser. Denna situation driver upp andelen slutavverkningar och ökar klenntimmeraptingen. Baksidan är att skogsägarnas fokus på gallring minskar.

### Ojämna kurvor för timmer och massaved

Utifrån ett historiskt perspektiv så har volymen virke som apterats till timmer, massaved och brännved varierat markant, se figur 4. I figuren ser man att brännveden var det största sortimentet fram till i början av 1950-talet. Därefter dominerade massaveden i inmätt volym under hela -50-, -60- och en bit in på 1970-talet. Under denna period hade timret tre peakar, 1955 (Koreaboomens efterdyningar), 1967 och 1970 (stormarna -67 och -69) och några rekordår för sågindustrin i början av 1970-talet. Under senare delen av 1970-talet var det djup kris i svensk cellulosaindustri vilket syns tydligt i kurvan där volymen inmätt massaved rasar. Än i dag är vi inte tillbaka på de volymnivåer som rådde för massaveden under 1970-talet. Under 1980-talet var det generellt en tuff period för skogsindustrin. Under 1990-talet tog sågvolymerna fart tack vare en extrem konjunkturtopp 1994 och därmed kraftiga investeringar. Peaken i inmätning för både timmer och massaved 2005 är ett resultat från monsterstormen "Gudrun".

Figur 4. Inmätt avverkningsvolym timmer, massaved och brännved (av stamvirke).

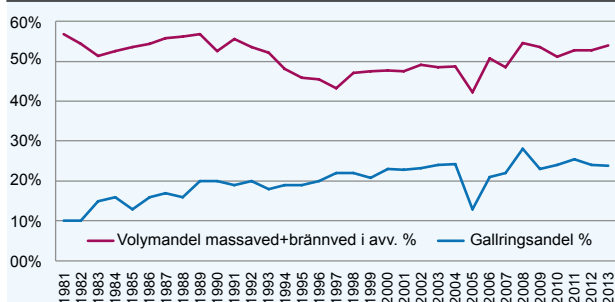


Källa: Danske Bank, Skogsstyrelsen

### Gallrings- och massavedsandel

Sedan 1980 har relationen mellan gallring och slutavverkning ändrats dramatiskt, se figur 5. På 35 år har gallringsandelen ökat från en nivå runt 10 % 1980 till de senare årens ca 25 %. Förvånande är att gallrings- och massavedsandel (inklusive brännved) inte alls korrelerar på det sätt man kunnat förvänta sig. Att gallringsandelen tar fart under 1980-talet är huvudsakligen ett resultat av mekaniseringsvågen med engreppskördare i gallring som tog fart under denna period. Att andelen massaved inte följer samma kurva känns inte lika självklart. En viktig förklaring är att sågverken under samma period går ned i minimidiameter vid sågningen vilket också sammanfaller med sågverkens investeringsboom tidigt 1990-tal. Därefter följer kurvorna varandra ganska väl och även här syns Gudruneffekter under 2005-07. Vi kan nu konstatera att gallringsandelen planat ut och delar av näringen signalerar att gallringen är på väg ned.

Figur 5. Gallringsandel och andel massaved samt brännved i %, volymvägt



Källa: Danske Bank, Skogsstyrelsen, Skogforsk

### Är gallringen i kris?

Åsikterna från tillförlitliga källor i näringen sträcker sig från en dramatisk förändring och halverad gallringsandel till oförändrade nivåer. Vår slutsats är att det finns såväl regionala som företagspecifika skillnader. Vi tycks ha en tydlig minskning av gallringen i Mellansverige vilket sannolikt är en konsekvens av låga massavedspriser och stor aktivitet hos sågverken. I Mellanskog har kontrakterad volym gått från en gallringsandel på 27 % 2011 till 19 % under senaste säsongen 2014-2015, vilket är en remarkabel sänkning.



**Sture Karlsson, VD på Mellanskog** är orolig för situationen. "Skogsägarna sköter inte skogen med tidiga gallringar på samma sätt som tidigare vilket är naturligt när man inte får ett netto i förstagallringarna. Detta är mycket allvarligt. För varje år som går så växer skogen och det finns en stor risk att man kommer in för sent och därmed ökar risken för stormskador och snöbrott."

I norra Sverige har vi inte identifierat några tydliga förändringar i gallringsmönstret, delar av området har haft stor stor stormpåverkan vilket stör bilden.

I södra Sverige spretar bilden mycket. Några aktörer ser en kraftig förändring medan marknadsledaren SÖDRA inte sett någon tydlig trend vad gäller gallringsandelen.



**SÖDRAs Skogsdirektör Håkan Larsson** säger följande: "Jag kan faktiskt inte se någon tydlig förändring i andelen gallring. Under de senaste fem åren har den pendlat mellan 35-38 % med nivån 36 % under 2014."



**Sydveds Virkeschef Thomas Agrell** ger denna bild, "Vi har sett en kraftig minskning av gallringsandelen de två senaste åren. Grundorsaken är ett fiberöverskott som skapats av neddragningar i industri. Dessutom har vi haft en kraftigt ökad produktion hos de sydsvenska sågverken vilket ökat efterfrågan på timmer och genererat stora volymer cellulosafällis och andra biprodukter. Ovanpå detta har milda vintrarna, låga energipriser och en lägre takt på utbyggnad av värmeverken gett en lägre efterfrågan av träbränsle."

### Vad händer i skogen

I skogen är det ändå helt uppenbart att det sker en förändring i synen på gallring som inte bara är ett resultat av lägre efterfrågan utan lika mycket påverkat av de senaste årens stormfällningar. Exempelvis överväger Sveriges största markägare Sveaskog att, i Sydsverige, slopa den sista gallringen (läs tredje). Detta är en tendens vi hör hos väldigt många större skogsägare.



Även hos **Person Invest** i Östersund som äger ca 100 000 ha skog funderar skogsfundatorn **Henrik Mårtensson** om man ska se över att tidigarelägga gallringarna och i vissa bestånd slopa den så kallade "sistagallringen" som kommer relativt sent i beståndets ålder.

Är minskad gallring negativt? Nej vår slutsats är att vi fortfarande ligger på historiskt höga gallringsandelar runt 25 %. Minskar gallringen i de högre åldrarna beroende på ökad stormfrekvens och lägre massavedspriser så känns förändringen sund och logisk. Trenden med minskad och försenad förstagallring beroende på låga priser anser vi däremot som ytterst allvarlig. Här måste det samlade skogsbruket tillsammans med industrin finna vägar som stimulerar skötseln av skogen. Annars kan en period med detta beteende få ödesdigra konsekvenser på lång sikt.

## MASSAMARKNADEN



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

### Rekordpris på massa!

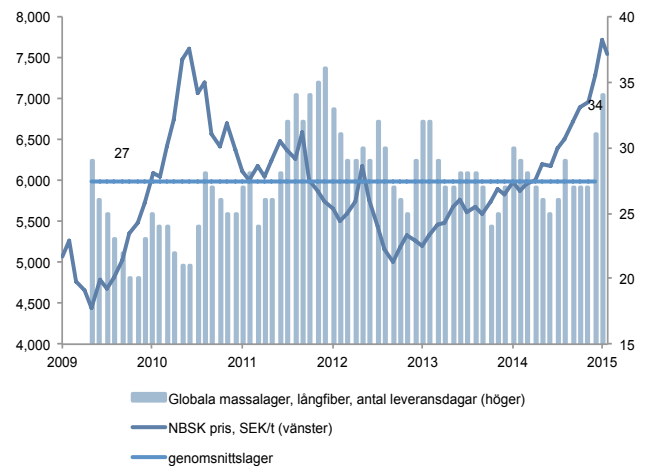
I januari tangerade massapriset, i svenska kronor, det tidigare rekordpriset från maj 2010 på 7 600 kr per ton. Ett all-time-high rekord som försvann i allt brusat kring den negativa styrräntan. Rekordet var ett resultat av en svag krona och ett relativt högt massapris, 935 USD/ton i början av januari. US dollarn har stärkts med 21 % mot kronan jämfört med genomsnittet 2014 och hela 31 % jämfört med februari 2014. Mycket talar dock för att toppen är passerad och att vi nu får se priset falla tillbaka, om än måttligt. Den långfibriga sulfatmassan har redan backat något och handlas i dagsläget på 903 USD/ton efter att ledande producenter annonserat ett pris på 900 USD för leveranser i februari. Den främsta drivkraften bakom denna nedgång är faktiskt US dollarn där en stark dollar och ett svagare massapris brukar korrelera. Dessutom ökade de globala producentlagren av långfiber massa i januari till 34 dagar, upp 3 dagar från december och upp 4 dagar från januari 2014. Nu ligger vi klart över den historiska balanspunkten men vi väntar oss att lagren kommer ned under första halvåret. Detta i samband med att den kinesiska nyårshelgen avslutas och massabrukens underhållsäsosong startar.

Under 2014 backade de globala leveranserna av långfiber massa med 0,9 % jämfört med 2013. Detta främst på grund av det stora prisgapet ned till kortfiber massan, omkring 200 dollar per ton under större delen av 2014 jämfört med ett historiskt genomsnitt på omkring 100 dollar. Detta gap gjorde att leveranserna av kortfiber massa ökade med 5,7 %. 2015 borde vi dock kunna se en bättre leveransutveckling för långfiber massan givet ett mindre prisgap till kortfiber och fortsatt stark efterfrågan. Prisgapet till kortfiber har redan sjunkit till 155 dollar per ton och ser ut att krympa ytterligare i takt med att kortfiber massapriserna stiger och långfiber massapriserna faller tillbaka något. Vi räknar med en fortsatt stark efterfrågan från framför allt den kinesiska mjukpappersmarknaden.

Mjukpapper står idag för 40 % av den globala efterfrågan på långfiber massa. Samtidigt som den totala efterfrågan på långfiber massa ökat med i genomsnitt 1,3 % de senaste tio åren har efterfrågan från mjukpappersproducenter ökat med i genomsnitt 10 % per år och från mjukpappersproducenter i Kina med i genomsnitt hela 19 % per år. Trots denna ökning ligger konsumtionen på mjukpapper i Kina per capita på omkring 5 kg, långt under den i Nordamerika och Västeuropa, på 24 respektive 15 kg per capita.

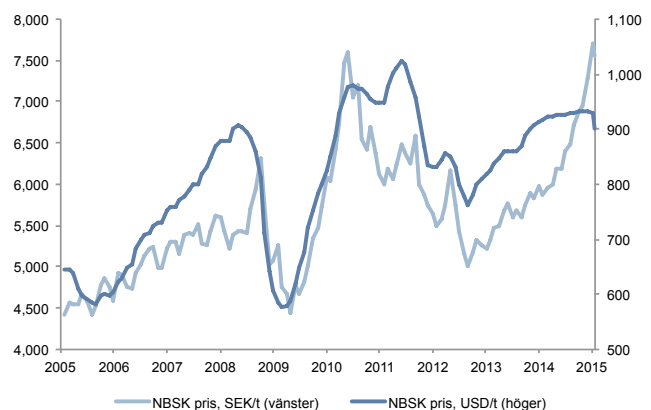
Även om priset på långfiber massa skulle falla tillbaka ytterligare från dagens nivå på drygt 900 US dollar, till exempelvis 880 US dollar, skulle det med dagens växelkurs fortfarande motsvara en prisnivå 15 % över genomsnittspriset 2014. Ökade lagervolymer oroar visserligen men vi ser fortsatt positivt på långfiber massan.

Figur 6. Priser på långfiber massa och producentlager



Källa: Danske Bank Markets, FOEX, FactSet, PPPC

Figur 7. Priser på långfiber massa i SEK och USD



Källa: Danske Bank Markets, FOEX, FactSet



## BANKEN ANALYSERAR TRÄVARUMARKNADEN

### Sydsvenska sågverk fortsätter produktionsökningen

Tack vare den kraftiga kronförsvagningen och sänkta timmerpriser har sågverken fått ett andrum i en annars avvaktande marknad med för stort utbud. Vår tro är att om den svaga kronan består, och sågverken visar viss disciplin när det gäller produktion och timmerpriser, behöver inte denna svacka i trävarukonjunkturen bli lika smärtsam som brukligt för svenska sågverk.

Lagren av sågad vara fortsätter dock att stiga, och lagernivåerna är nu på historiskt höga nivåer. Den senaste tiden är det på sågad fura som vi ser den största lageruppyggnaden vilket framförallt är en effekt av den svaga Egyptenmarknaden.

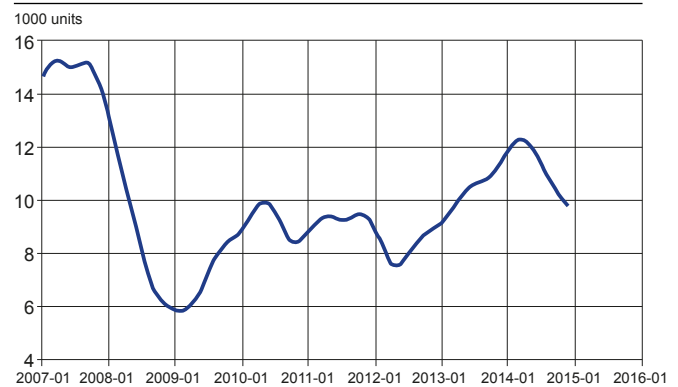
Sågproduktionen har visserligen planat ut, men på en hög nivå. Den svenska januariproduktionen var den högsta denna månad sedan 2008. Utplaningen gäller hela landet förutom Sydsverige där man inte tycks ha tagit intryck av den bräckliga balansen mellan utbud och efterfrågan. Sydsvenska sågverk producerade hela 9 % mer under januari 2015 jämfört med ett år tidigare vilket även det var en högproduktionsmånad. I Sydsverige har sågproduktionen kontinuerligt ökat med smått ofattbara cirka 1,4 miljoner m<sup>3</sup> (+25 %) sedan mitten på 2013. Denna utveckling ger en dålig känsla i magen. Utmaningen nu är att sydsvenska sågverk hittar betydande köpare av konstruktionsgran på översjömarknaden. Vida och nu även Södra skeppar i dagsläget betydande kvantiteter till USA tack vare den starka dollarn. Detta är oerhört viktigt för att avlasta den fulla Europamarknaden. I USA fortsätter tyvärr den avvaktande marknaden och trävarupriserna har inte tagit fart ännu.

### Jakten efter nya exportmarknader

Även om efterfrågan på den svenska marknaden är oförändrad har trävarupriserna i Sverige sänkts med ca 75–100 kr/m<sup>3</sup>, (beroende på kvalitet), sedan i höstas. Som en effekt av kronförsvagningen pågår det en febril aktivitet att öka exportandelen till exempelvis England där visserligen priserna gått ned ordentligt i pund men ändå upp i kronor. Denna exportjakt sker i kamp med våra sågande, finländska vänner som inte har samma valutafördel för tillfället. Denna process bromsar eventuella ytterligare prissänkningar i Sverige vilket gör att vi bedömer att svenska marknaden blir relativt stabil.

När det gäller "supermarknaden" i England så börjar det bli väldigt trångt där. De sågverkschefer vi talat med upplever fortfarande denna marknad som mycket stark, men det finns tyvärr vissa oroande tecken. Om vi tittar på all statistik som handlar om nybyggnad så pekar den för tillfället nedåt, se figur 8. Vi hoppas att Englandsmarknaden tål anstormningen av trävarusäljare.

Figur 8. England, byggstartar per månad



Källa: Woodstat

### Egypten, Kina och den svaga rubeln

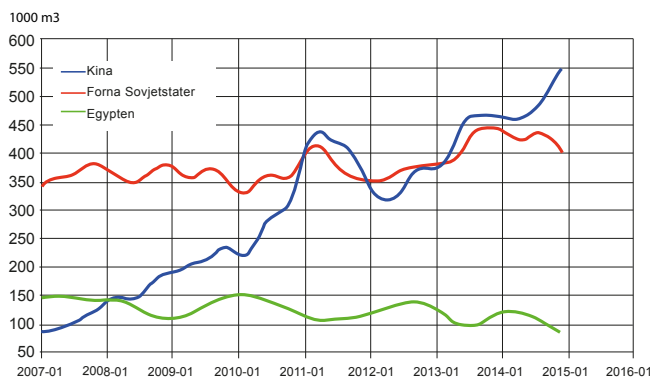
Egyptenmarknaden boomade under sommaren 2014 och svenska sågverk skar då guld på denna marknad. Även om den politiska stabiliteten i landet dallrade som nylagd asfalt en högsommardag, så verkade inget omöjligt under denna period. Men som vanligt, när det verkar för bra, så är det ofta för bra för att vara sant. Direkt efter sommaren kollapsade den egyptiska marknaden och priserna störtade naturligtvis, med uppemot 50 USD. Egyptenmarknaden är fortfarande mycket svag med låga priser, om man över huvudtaget kan placera volymerna. Många vittnar om att det snarare



är brist på likvida medel än en efterfrågeminskning som orsakat fallet. Att denna fråga är aktuell förstår man när man läser exportstatistiken, drygt 1,5 miljoner m<sup>3</sup> eller cirka 13 % av all svensk trävaruexport gick till enbart Egypten 2014.

Många har oroat sig för att billigt ryskt virke, framburet av en rekordlåg rubel, nu skulle ta över den egyptiska marknaden. Där talar exportstatistiken sitt tydliga språk, Ryssland har snarare minskat exporten till Egypten kontinuerligt under denna period. Däremot har den ryska exporten till Kina ökat avsevärt, se figur 9. Enligt exportstatistiken exporterar nu Ryssland cirka 7 miljoner m<sup>3</sup> sågade furuträvaror till Kina. Hur stor den faktiska exportvolymen är, kanske det inte är någon som egentligen vet. Det man kan konstatera är att Ryssland och Kina knutit allt starkare handelsförbindelser när det gäller trävaror. Detta får också konsekvenser för de svenska sågverken. De sydsvenska sågverk vi talat med (som konkurrerar med de ryska trävarorna) vittnar om att den kinesiska marknaden nu är mycket svag och inte alls givit den exportökning de förväntat sig.

Figur 9. Ryssland, månadsexport av furuträvaror



Källa: Woodstat

## GÅRDSÄGARPAKETET



Gårdsägarpaketet är en banktjänst skräddarsydd för dig som äger en skogs- eller lantbruksfastighet. Allt för att göra gårdslivet enklare, tryggare och förmånligare. Läs mer på [www.danskebank.se](http://www.danskebank.se)



## TIMMER OCH MASSAVED

### Fortsatt gott om massaved

Vi upprepar, de snart två senaste årens situation gör att industrin sitter välförsörjd på massaved över i stort sett hela landet. Därför saknas drivkraften att höja råvarupriserna även om industrins lönsamhet boostas av en kraftigt försvagad krona. Vi tror att massavedspriserna ligger still, åtminstone fram till sommaren. Däremot är det imagemässigt svårt att sänka priserna då utbudet, i förhållande till efterfrågan, inte är så stort att det ackumuleras väldiga lager.

### Timmermarknaden mer svårbedömd

Sågverken har nu fått igenom prissänkningar i nästan hela landet som en konsekvens av den svagare trävarukonjunkturen. I vissa landsdelar har man haft ett oväntat stort råvaruflöde beroende på de olika stormar som drabbat skogsägarna. Det finns två tydligt tänkbara scenarier för timmermarknaden under resten av året.

1. Får vi en period där det blir stormfritt samtidigt som effekterna av dagens hejdlösa stimulanser, som sjösätts över hela Europa, börjar synas – ja då kan det snabbt bli lite ont om timmer igen och då kan man nog förvänta sig en bättre timmermarknad
2. Fortsätter den allt svagare trävarukonjunkturen enligt klassiskt manér under åtminstone ett år till så skall vi nog vara mycket nöjda med de timmerpriser som betalas i marknaden.

För tillfället lutar vårt stalltips till scenario 2.

## AVVERKNINGSTIPS TILL SKOGSÄGARNA

För er som läst Skog & Ekonomi tidigare och dessutom tagit del av detta nummers temaartikel om gallring, se sidan 3, så har det säkert framgått att vårt generella råd för hela landet är att vara mycket restriktiv mot sena gallringar.

Väger man risken för stomskador, körsador, avverkningskostnader, etc. mot eventuell förtjänst, speciellt i en pressad massavedskonjunktur så är valet enkelt. – AVSTÅ!

Samtidigt ger vi ett rakt motsatt generellt råd när det gäller röjning och tidig gallring. Se detta som tidiga skötselåtgärder och försök bortse från eventuellt netto i gallringen.



## Sydsverige



Här lämnar vi plats till vår Skogs & Lantbruksspecialist John Engström. John är skogsmästare och har tidigare arbetat som bl.a. virkesköpare. Nu träffar du honom på banken i Jönköping. John ger följande råd till skogsägarna i Sydsverige:

### Våren är i antågande - dags att vakna innan insekterna gör det!

- Inventera eventuella stormskador och beställ avverkningsresurser för att få ut virket innan vårvärmen.
- Vid koncentrerade vindfällan kan det ibland vara lämpligt att avverka även stående skog för att få en mer rationell hantering, både nu och för beståndet i framtiden. De finare bestånden skall du dock avvakta med, speciellt när det gäller tall.
- Hög tid att planera vårens planteringar, beställ plantor och planteringsresurser nu!
- Våren är även perfekt för återväxtkontroll, se till att komma ut innan gräset börjar växa.
- Røjning och tidig gallring är fortsatt väldigt viktigt för att få dimensionstillväxt och mer stormfasta bestånd. Lycka till från John!

## Mellansverige

- Vid slutavverkning så bedömer vi att det är bättre att fokusera på bestånd med högre granandel under denna period men kontrollera med dina lokala sågverks prissättning.
- Säkerställ att du får eventuella premier vid slutavverkning, speciellt om du har avverkningar där marken har hög bärighet.
- Var återhållsam med en "andragallring" i de bestånd som kan vänta.
- Beställ plantor och återväxtinventera.
- Røj i vår innan lösprickning och överväg hårdare røjningar än normalt, när skogen kommit över betningsfri höjd. Därigenom kan du få ett netto på förstagallringen.

## Norra Sverige

- Låt din individuella ekonomiska situation avgöra om du skall slutavverka. Vår bedömning är att prioritera bestånd med hög granandel men kontrollera prissättningen med dina lokala sågverk
- Var återhållsam med en "andragallring" i de bestånd som kan vänta.
- Beställ plantor och var aktiv med røjningen under den lövfria säsongen.

## KÄNDA PROFILER GER SIN SYN PÅ VIRKESMARKNADEN

Kända profiler inom skogsnäringen ger sin syn på marknaden och råvarusituationen.



**Peter Nilsson**  
VD Bergs Timber  
[www.bergstimber.se](http://www.bergstimber.se)

**Trävaror:** Vi tror på en positiv trend i efterfrågan och min känsla är att marknaden är på väg att pigga till. I Nordafrika är det negativt och här

drabbas furan, men bortsett från detta ser marknaden ganska bra ut. När det gäller konkurrensen från Ryssland är jag inte orolig. Dom får helt enkelt inte ut mer varor än nuvarande export. När det gäller sågproduktionen så ser vi en generell ökning i Sydsverige just nu, ändå tror jag inte att kommer att se en ökning i årstakten när vi summerar vid årets slut.

**Timmer och massaved:** Jag tror på en lugn råvarumarknad med små prisrörelser den närmaste tiden.



**Mats Boström.**  
Virkes- och industrichef (vice VD)  
Norra Skogsägarna  
[www.norra.se](http://www.norra.se)

**Trävaror:** För tillfället ser jag ingen annan riktning än nedåt för trävarukonjunkturen men valutan hjälper

naturligtvis till för de svenska verken.

**Timmer:** Rundvirkesmarknaden har påverkats oerhört mycket av stormen i Mellannorrland det senaste dryga året med väldigt gott om timmer. Nu börjar det ta på dessa volymer samtidigt som sågverken inte har betalningsförmåga att driva priserna. Det ger en situation där aktiviteten minskar vilket kan skapa brist på virke. Jag tror ändå på stillastående priser för både timmer och massaved under våren.



## FASTIGHETSMARKNADEN

### Fotosyntesens renässans - dags att se på skogens direktavkastning!

De senaste 15 åren har få fastighetsköpare ägnat intresse åt skogens tillväxt och direktavkastning. Fokus har legat på värdeutveckling och snittspris per m<sup>3</sup>sk, se figur 11 på nästa sida. Att, tala direktavkastning på en skogsträff har varit utmanande. Men när prisstatistiken visats så har församlingen vaknat till liv och med tindrande ögon skådat kurvor om ökad förmögenhet. Fullt förståligt när skogens direktavkastning visat några fuffiga procent, rejält slagen av nästan alla andra placeringsalternativ. Nu kanske vi, även långsiktigt, får räkna med ett lägre ränteläge och därmed lägre avkastning i hela samhället. Vår tro är att vi inte kan förvänta oss en fortsättning på den formidabla prisutveckling skogsmarken visat de senaste 15-20 åren, se figur 12. Ett prisrally som sannolikt har varit en korrigering från den felprissättning på skogsmark som prisregleringen gav på 1980-talet.

Den växande skogen håller däremot fast vid sin magiska process, "Fotosyntesen" som inte bryr sig om Riksbankens minusränta. Då är det hög tid att tona ned det ständigt återkommande begreppet "skogens värde går alltid upp" och i stället fokusera på skogens långsiktiga avkastning. Med fokus på direktavkastningen så måste man vara påläst och verkligen ta hänsyn till bonitet, åldersklass- och trädslagsfördelning, mm. Ett intressant nyckeltal är då **VOLYMFÖRRÄNTNINGEN** som du enkelt får fram genom att dividera årstillväxten med totalvolymen. Detta procenttal får inte förväxlas med den ekonomiska förräntningen, men tror du att skogsprodukter kommer att vara attraktiva i framtiden så säger volymförräntningen en hel del. Observera också att det inte alls är självklart att köpa skog på den högsta volymförräntningen. Detta är ofta välgallrade fastigheter med mycket skog i yngre medelålder, se fastighet nr 3. Kassaflödet blir mycket lågt under lång tid. Du måste därför komplettera med en kassaflödeskalkyl så att du överlever till dess du kan avverka. Det finns många sätt du kan utveckla volymförräntningsberäkningen men det får vi ta upp en annan gång. Lycka till!

Har du frågor om gårdsköp eller försäljning. Tveka inte att kontakta någon av våra erfarna Skogs- & Lantbruks-specialister för en genomgång i god tid innan köp eller försäljningen. Vi garanterar att det är väl använd tid. [www.danskebank.se/lantbruk](http://www.danskebank.se/lantbruk)

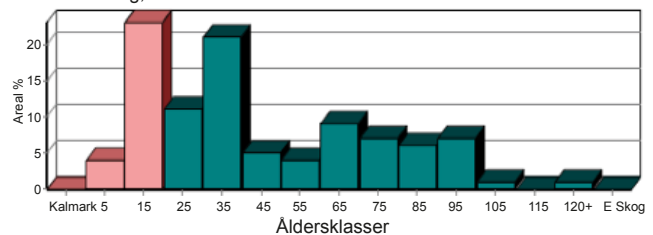
Figur 10. Tre fastigheter med olika volymförräntning

### FASTIGHET 1

#### Normalskogen 1:1

Areal skog: 454 ha  
 Totalt virkesförråd: 72 390 m<sup>3</sup>sk, 159 m<sup>3</sup>sk/ha  
 Trädslagfördelning: T 20, G 55, L 25  
 Bonitet: 7.4  
 Tillväxt: 2 810 m<sup>3</sup>sk/år  
 Volymförräntning:  $2\ 810/72\ 390 = 3,9\ %$

Arealfördelning, aktuell

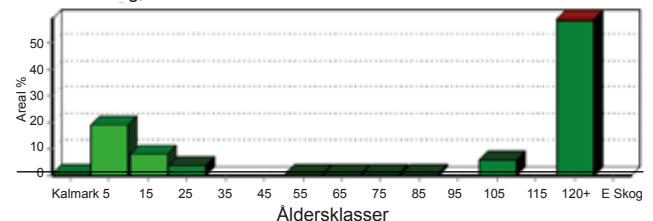


### FASTIGHET 2

#### Ungågammelskogen 1:1

Areal skog: 440 ha  
 Totalt virkesförråd: 53 680 m<sup>3</sup>sk, 122 m<sup>3</sup>sk/ha  
 Trädslagfördelning: T 81, G 15, L 4  
 Bonitet: 4,4 m<sup>3</sup>sk/ha,år  
 Tillväxt: 1 260 m<sup>3</sup>sk/år  
 Volymförräntning:  $1\ 260/53\ 680 = 2,3\ %$

Arealfördelning, aktuell

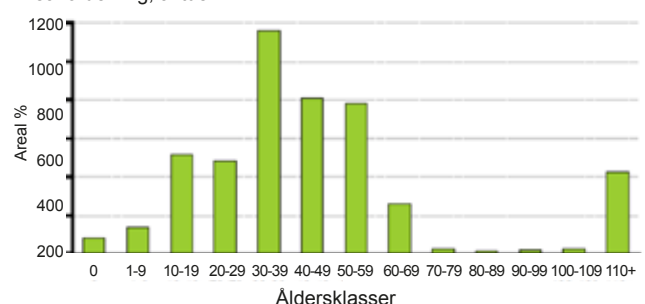


### FASTIGHET 3

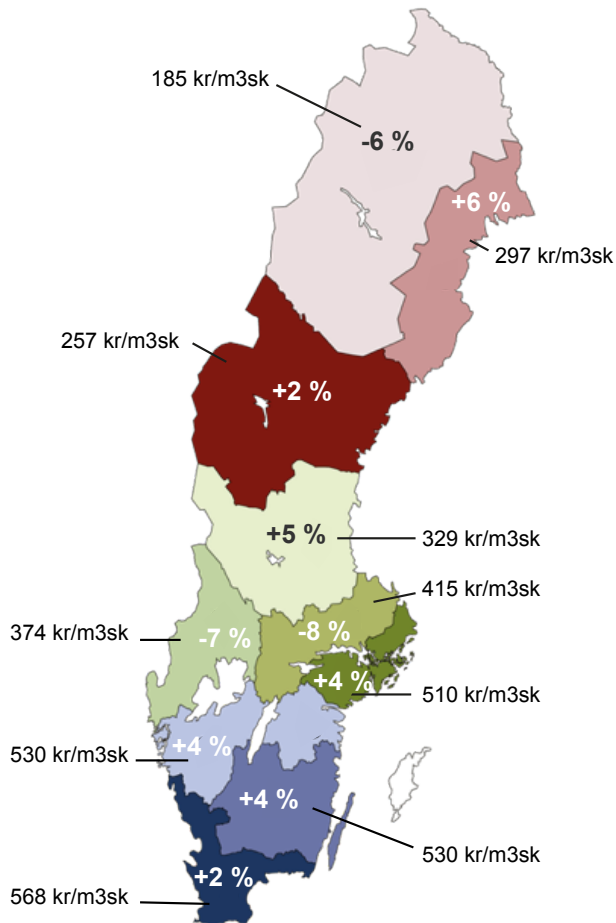
#### Mittilivetskogen 1:1

Areal skog: 473 ha  
 Totalt virkesförråd: 54 350 m<sup>3</sup>sk, 115 m<sup>3</sup>sk/ha  
 Trädslagfördelning: T 49, G 43, L 8  
 Bonitet: 5,6 m<sup>3</sup>sk/ha,år  
 Tillväxt: 3 608 m<sup>3</sup>sk/år  
 Volymförräntning:  $3\ 608/54\ 350 = 6,6\ %$

Arealfördelning, aktuell



Figur 11. Skogsfastighetspriser i kr/m<sup>3</sup>sk under 2014 med prisförändring i procent från 2013



Källa: LRF Konsult

## KÄNDA PROFILER GER SIN SYN PÅ SKOGSFASTIGHETSMARKNADEN



**Markus Helin.**  
LRF Konsult.  
[www.lrfkonsult.se](http://www.lrfkonsult.se)

Framåt ser vi en fortsatt stabil fastighetsmarknad med svagt stigande priser, där den låga räntan är en viktig orsak. Kommer skogs-konjunkturen igång med stigande virkespriser går priserna upp än mer. Då tillväxten i skogen är densamma oavsett ränteläge och skogsfastighetspriset, i dag är lägre än under toppåren 2010/2011 menar vi att skog ger en bra förräntning på investerat kapital. En intressant placering för den kunnige, jämfört med alternativen.



**Jonas Jonsson.**  
Delägare och mäklare på Areal Ljusdal.  
[www.arel.se](http://www.arel.se)

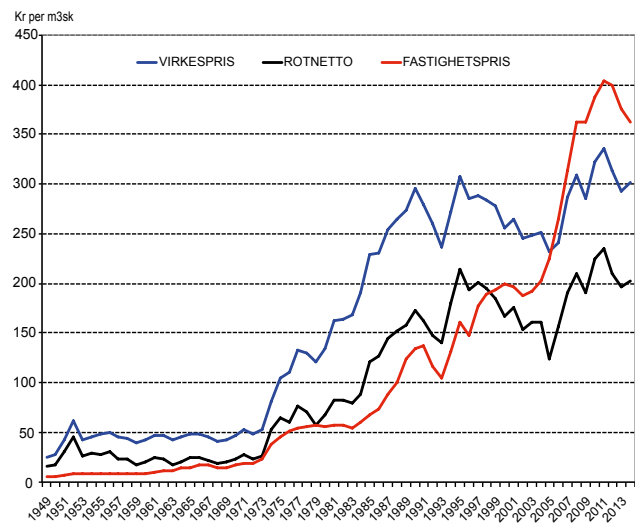
Efter att kontoret sålt 60 fastigheter under 2014 kan vi summera en kraftig efterfråge- och prisökning i Mellansverige, framförallt i inlandet. Prisökning ligger på cirka 5 % vilket är ett tydligt trendbrott från senare års sjunkande priser. Efterfrågan har ökat från både lokala som utsocknes köpare, vilket knappast kan bero på virkespriserna. Jag tror att ränteläget i kombination med stormlikvider från "Dagmar" har drivit efterfrågan.



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

Martin Lindskog kompletterar med övriga landet: Vi såg en tydlig positiv trend på skogsfastighetsmarknaden under 2014. Andelen osålt vid årsslutet var därmed rekordlåg och vi startar med det lägsta utbudet sedan 2011. På riksnivå är priserna ändå oförändrade vilket just är ett resultat av att flera svårsålda objekt sålts under året. Längst i norr har priset avstannat och stabiliserats. I Sydsverige ligger priserna på en hög och stabil nivå.

Figur 12. Fastighetspris, kr/m<sup>3</sup>sk, nominellt, jämfört med virkespris och rotnetto 1949-2014. Riksnivå.



Källa: Lantmäteriet och Skogsstyrelsen



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>

I förra numret av Skog & Ekonomi flaggade vi för att Riksbankens nästa steg torde bli en senareläggning av första höjningen och negativ reporänta. Först därefter kunde vi föreställa oss mer okonventionella åtgärder som tillgångsköp o dyl. Att allt detta skulle materialiseras redan vid det penningpolitiska mötet i februari hade vi dock inte räknat med. Utfallsdata har de facto varit i linje med, eller till och med bättre än vad Riksbanken väntade sig i december. Vad förklarar då den till synes drastiska omsvängningen av Riksbanken?

Vårt intryck efter att ha lyssnat på uttalanden och läst igenom bl.a. mötesprotokoll är följande:

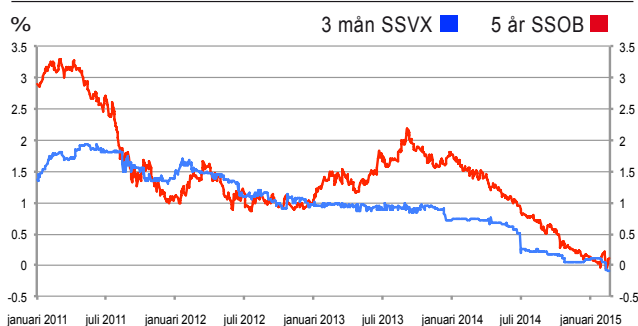
Riksbanken har skrämts av alltför många indikationer och antydningar om att förtroendet för inflationsmålet, som "nominellt ankare" för lönebildningen och andra ekonomiska beslut har försvagats.

– Vad det innebär är att arbetsgivare och fackförbund, under den stundande avtalsrörelsen, kanske inte kommer att utgå från att inflationsmålet håller. Utan då avtala om lägre löner i tron att Riksbanken ånyo ska underskjuta inflationsmålet. Lägre löneökningar skulle i sin tur innebära att det blir än svårare för Riksbanken att få upp inflationstrycket.

Risken för att hamna i en negativ lönekostnadsspiral var den huvudsakliga anledningen till att Riksbanken valde att agera "öväntat tidigt". Ett sådant nyvunnet inflationsfokus får också konsekvenser för hur vi ska se på framtida penningpolitik; Utfallen för inflation (och inflationsförväntningar) kommer – kort sagt – att bli oerhört viktiga för Riksbanken. Om enskilda inflationsutfall underskjuter Riksbankens prognoser, kan vi för-

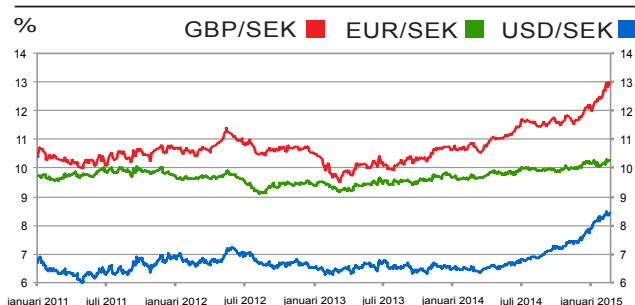
vänta oss att Riksbanken kommer att agera, även om avvikelserna är små. Avvikelser på uppsidan kommer däremot inte att föranleda någon penningpolitisk reaktion – i alla fall inte så länge inflation och inflationsförväntningar är på nuvarande, historiskt låga, nivåer.

Figur 13. Ränta



Källa: Danske Bank

Figur 14. Valuta



Källa: Danske Bank



**Johan Freij**  
Affärsrådeschef  
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)