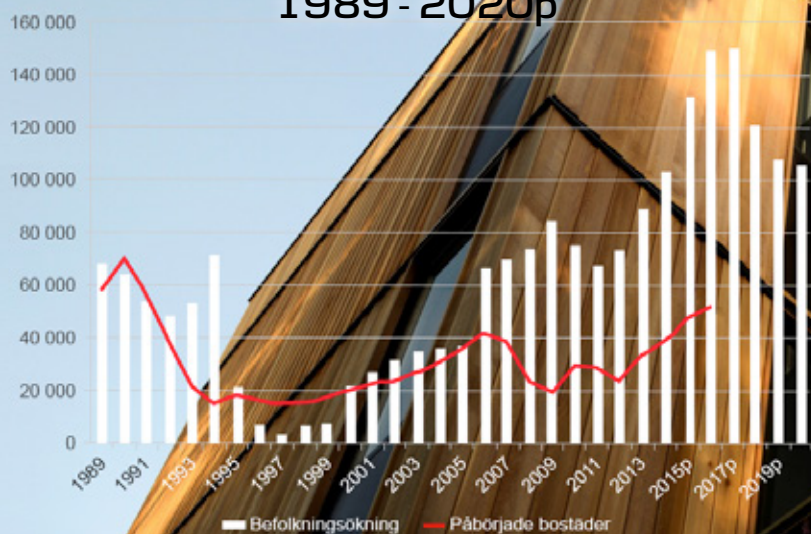


# SKOG & EKONOMI

NYHETER FRÅN DANSKE BANK

## Befolkningsökning och påbörjade bostäder 1989 - 2020p



## Genombrott för flerfamiljshus i trä

Investeringar på drygt 800 miljoner kronor ökar i ett slag produktionskapaciteten med över 2 600 lägenheter per år och skapar samtidigt 320 långsiktiga arbetstillfällen ute i landet. Industriellt byggda flerbostadshus i trä blir en viktig del av lösningen på Sveriges katastrofala bostadssituation. Här skapas miljövänliga, vackra hus som folk har råd bo i, utan att generera bygginfarkter i storstäderna. Själva produktionen görs i skyddad inomhusmiljö på orter som Öjebyn, Sandsjöfors, Kil, Piteå hamn, Anneberg, Eksjö, Gullringen, Renholmen. Modulerna fraktas sedan till Stockholm eller Mälardalen där själva byggprocessen förkortas till ett antal veckor. Redan i dag ligger andelen flerbostadshus i trä på 10-15 % men nu ökas alltså takten kraftigt från företag som Lindbäcks, Derome, Eksjöhus, BoKlok med flera. Läs hela temaartikeln med industriledarnas kommentarer, sid 2.

## Industrisatsningar höjer massavedspriset!

I Hälsingland höjs massavedspriserna med 20 kr/m<sup>3</sup>fub. Detta är den första prishöjningen i Mellansverige sedan 2011. Fram tills nu har priserna varit nedpressade till historiskt, mycket låga nivåer men vi börjar redan skönja effekterna av SCAs 8 miljarders satsning på en ny massalinje i Östrand, start 2018. Samma sak sker i Sydsverige där Södra höjer barrmassavedspriset för att stimulera gallring lagom till starten av deras 4 miljarders satsning i Värö i höst. Läs mer om virkesmarknaden på sidan 9.

## BANKEN ANALYSERAR MARKNADEN:

### 2 TEMAARTIKEL 1

- Nu kommer modulhusen på bred front.
- Beslutsfattare i branschen kommenterar situationen.

### 5 TEMAARTIKEL 2

- Hur klarar skogsaktier den stormiga börsen?
- Dags att se över skogsaktieportföljen?
- Värdering av nordiska skogsbolag.

### 6 MASSAMARKNADEN

- Nyinvesteringar dämpar massamarknaden

### 7 SÅGADE TRÄVAROR

- I år vänder trävarumarknaden.
- Vart ska furan ta vägen?

### 8 TIMMER OCH MASSAVED

- Massavedsprishöjning i Mellansverige.
- Talltimmerpriser under press.

### 9 TIPS TILL SKOGSÄGARNA

- Beställ plantor, markbered och välkomna våren.

### 10 KÄNDA PROFILER GER SIN SYN PÅ VIRKESMARKNADEN

- Per Rodert, VD, Rörvik Timber: "Hemmamarknaden Sverige kommer att vara den absoluta bästa trävarumarknaden inom överskådlig tid."

### 11 FASTIGHETSMARKNADEN

- Prisstatistik visar på skogsmarksrally.

### 13 RÄNTA & VALUTA

- En återställare 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

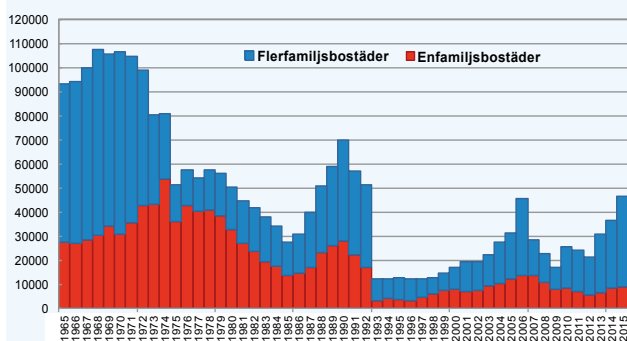
### Nu kommer modulhusen på bred front

Vi ser nu det riktigt stora genombrottet komma för industriellt flerbostadsbyggande i trä genom byggsystem. Inom två år kommer produktionstakten att öka med uppemot 3 000 lägenheter. Tillverkare som Lindbäcks, BoKlok och Moelven har de senaste åren haft en tvåsiffrig ökningstakt i försäljningen, och trähus har i dag nått en marknadsandel på mellan 10–15 % för flerbostadshus. Därför är det kanske inte så konstigt att investeringsbesluten i utökad kapacitet duggar tätt från Sveriges hus- och trävarufabriker.

Först ut var Lindbäcks som chockade marknaden. Sveriges största och mest framgångsrika modulhus-tillverkare bygger en jättefabrik för nästan en halv miljard kronor. Med denna ökar man produktionen från 800 till 2 400 lägenheter per år och skapar ytterligare 150 fasta arbetstillfällen i Piteå hamn. Magiskt!

Efter detta besked gick många av oss och väntade på vilken aktör som skulle kontra i södra Sverige. Så vid årsskiftet annonserade Derome, företagets största investeringsbeslut någonsin. Man skulle bygga en helt ny modulhusfabrik någonstans i Halland för 200 miljoner kronor. Kapaciteten beräknas till 600 lägenheter varav 200 skall bli hyresrätter i eget förvaltningsbolag. Långsiktigt skapar man 100 nya arbetstillfällen.

Figur 1. Husstarter i Sverige, nyproduktion



Källa: SCB



Den 18 februari gick Anders Lindholm, ägare till Eksjöhus, ut med att man investerar drygt 100 miljoner kronor i en helt ny modulhusfabrik i just Eksjö som ger 70 nya arbetstillfällen. Kapaciteten beräknas till 400 lägenheter per år och man skall integrera produktionen med företagets övriga enheter.

Dessa tre beslut ger en sammanlagd investering på över 800 mkr, en utökad kapacitet på 2 600 lägenheter och 320 nya, långsiktiga arbetstillfällen på små orter runtom i landet. Dessa satsningar sker utöver löpande investeringar för Moelven, BoKlok, Setra, Flexator, m.fl. Vi hävdar att detta är det mest intressanta som hänt på den trämekaniska sektorn de senaste 30 åren. Det skapar helt nya möjligheter för svensk träråvara i en tid då byggandet ökar kraftigt, men bara på flerbostadshus som tidigare inte byggts i trä, se figur 1.

Tekniken med färdiga moduler vrider om hela byggprocessen jämfört med ett traditionellt, platsgjutet betonghus. Fördelarna med industriellt flerbostadsbyggande med moduler i trä är många. Här listar vi några:

- Produktionen liknar traditionell biltillverkning där man bygger enligt kundens specifika önskemål i ordnad inomhusmiljö.
- Produktionen sker ute i landet med erfaren yrkesfolk som lever och verkar på dessa orter.
- Modulerna fraktas därefter till byggplatsen där själva resningen går mycket fort och inkräktar minimalt på trafik, grannar, etc.
- Risken för efterföljande fel minimeras.
- Man använder förnyelsebart trä som dessutom skapar en koldioxidfälla.
- Risken för projektfördringar minimeras eller elimineras och totalkostnaden minskar.

## Vad tycker arkitekten om trämoduler?



Vi frågar Magnus Silfverhielm medgrundare till AIX – Arkitekter och professor på Linnéuniversitet. Magnus är en galjonsfigur och eldsjäl när det gäller svenskt trähusbyggande utifrån arkitektsidan.

*"Vi har ett historiskt läge i Sverige med en marknad som skriker efter bostäder. Där har nu träindustrin en unik möjlighet att ta en stor plats med sitt industriella, nydanande byggande vid sidan om den traditionella byggsektorn med platsbyggd stål och betong. Husmodulerna vänder ju på begreppen i byggsektorn genom att framställa klimatsmarta, högkvalitativa bostäder i en god inomhusmiljö som möjliggör för unga, gamla - ja alla, att få en bostad till ett rimligt pris. Genombrottet har redan skett och vi finner nu träkonstruktioner i 10-15 % av de flerfamiljshus som byggs. Min övertygelse är att klimatavtalet i Paris kommer driva på omställningen att bygga in koldioxidfällor i våra bostäder. Vissa ser risker med modulerna som ett standardiserat och tråkigt byggande. Jag tycker tvärt om att det industriella ger en frihetskänsla i gestaltningen tack vare kända begränsningar. Jag känner för modulernas mått, konstruktion samt installationer och kan därigenom verkligen fokusera på arkitekturen och skapa en gestaltning med hänsyn till lokala förutsättningar, miljön och de boende."*

## Vilka är aktörerna?

Här nedan har vi gjort ett försök att sammanställa vilka svenska aktörer som driver ett industriellt flerbostadsbyggande i trä genom byggmodulsystem om fler än två våningar, se tabell 1 nedan.

Gränsdragningen har varit svår att göra och som vi vet så finns det, utöver de i tabell 1, ett antal som antingen är på väg in på marknaden, inte bygger med moduler, inte bygger själva eller som enbart bygger utomlands, etcetera. Dessa är:

- **Martinssons Byggsiljum** – pionjär inom trähusbyggande på höjden, ej moduler men väl planelement och massivträkonstruktioner.
- **Anebyhusgruppen, Kronoberg** – bygger moduler och levererar bl.a. till BoKlok men ännu inte högre än två våningar enligt vår information.
- **Stora Enso, Finland** – levererar bl.a. till BoKlok
- **K2A-fastigheter** – bygger inte modulerna själv ännu men har förvärvat en husfabrik.
- **Kodumaja, Estland** – stor aktör bygger i Estland och levererar till de nordiska länderna.
- **Harmet, Estland** – bygger i Estland, levererar bl.a. BoKlok i Sverige.
- **Götenehus, Skaraborg** – bygger på höjden i trä men ännu inte med moduler.
- **Nordhus, Polen** – bygger i Polen, levererar bl.a. till BoKlok.

Tabell 1. Modulhus kartläggning

| Företag            | Ort HK           | Antal produktionsenheter                                           | Standard/individuellella mått | Moduler | Plan Element också | Antal moduler eller lägenheter             |                                            |                                                                       | Max antal våningar                      | Stommar             | Entreprenad                                    | Marknadsområde                            |
|--------------------|------------------|--------------------------------------------------------------------|-------------------------------|---------|--------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|---------------------|------------------------------------------------|-------------------------------------------|
|                    |                  |                                                                    |                               |         |                    | 2014                                       | 2015                                       | 2016 prognos                                                          |                                         |                     |                                                |                                           |
| Lindbäcks          | Piteå            | 1 st. i Ojebyn. Efter 2017 2 enheter                               | Individuella                  | ja      | Nej                | 1 840 moduler                              | 2 070 moduler                              | 2016: 2 530 moduler<br>Från 2018: > 5 000 st.                         | Max 8 våningar<br>Från 2018 14 våningar | Regel               | Total-entreprenad                              | Mälardalen, Norrlands-kusten Västssverige |
| Flexator           | Anneberg, Nässjö | 3 st. Gråbo Anneberg Eslöv                                         | Standard                      | Ja      | Nej                | 900 moduler varav 400 st. tillfälliga      | 900 moduler varav 400 st. tillfälliga      | 900 moduler varav 400 st. tillfälliga                                 | Max 3 våningar                          | Regel               | Total-entreprenad                              | Sverige                                   |
| Moelven Modusystem |                  | 4 st. Kil Torsby Säffle Sandsjöfors                                | Standard & Individuellella    | Ja      | Nej                | 3500 moduler varav 2100 st. tillfälliga    | 4400 moduler varav 2800 st. tillfälliga    | 5000 moduler varav 3400 st. tillfälliga                               | Max 6 våningar                          | Regel               | Total-entreprenad                              | Mälardalen                                |
| Derome Hus         | Derome           | Efter 2018 Halland                                                 | Standard                      | Ja      | Ja                 |                                            |                                            | Ny fabrik 2018 600 lägenheter                                         | Max 3 våningar                          | Regel               | Total-entreprenad Även egen förvaltning)       | Mälardalen/ Sydvästra Sverige             |
| Skanska/KEA Boklok | Malmö            | Egen enhet i Gullringen. Resterande köps från externa tillverkare. | Standard                      | Ja      | Ja - utfasas 2016  | Ca 700 lägenheter (Huvudsakligen 1-2 plan) | Ca 900 lägenheter (Huvudsakligen 1-2 plan) | Ca 1100 lägenheter (Tyngdpunkt på flerfamiljshus)                     | Max 4 våningar                          | Regel               | Total-entreprenad (Huvudsakligen egen-projekt) | Sverige StorOslo Stor-Helsingfors         |
| Setra - Plussus    | Skellefteå       | 2 st. Renholmen Skellefteå Kristinehamn                            | Individuellella               | Ja      | ja                 | Ca 220 moduler                             | Ca 300 moduler                             | Ca 600 moduler                                                        | Max 4 våningar 2017 max 6               | Regel och massivträ | Tar total-entreprenad ovan färdig grund        | Mälardalen StorOslo                       |
| Eksjöhus           | Eksjö            | 2 st. Eksjö Sävsnö för villor. 1 ny för modulhus i Eksjö.          | Ej beslut ännu                | Ja      | Ja                 |                                            | 550 lägenheter (1-2 vån)                   | Med start ny fabrik 2017 950 lägenheter varav 400 st i flerfamiljshus | Ej klart. Men sannolikt max 5-7 vån     | Regel               | Total-entreprenad                              | Mälardalen                                |

För en schablonmässig omräkning från modul till lägenhet så går det ungefär 2,5 st moduler i snitt per lägenhet för flera fabrikanter.



### Kommentarer från beslutsfattarna i branschen

Efter att ha intervjuat ett antal av landets ledande beslutsfattare inom industriellt modulhusbyggande kan vi konstatera en intressant gemensam åsikt. Alla välkomnar konkurrens inom sektorn. Samtliga ser det som positivt om det kommer in fler aktörer och att man hjälps åt att etablera systemet hos köparna. Vi har här sammanfattat några kommentarer om de viktigaste framtidsfrågorna.

#### Fråga: Vad är viktiga framgångsfaktorer för modulhusbyggandet?

*"Att vi utmanar de divalater och den konservatism som traditionellt förknippas med byggbranschen. Ett exempel är leverantörssamverkan där man tillsammans eftersträvar lägsta totalkostnad och inte lägsta pris."*

Stefan Lindbäck, VD, Lindbäcks.

*"Det mest attraktiva kunderbudandet för de många människorna och att skapa en prisvärd, hållbar konstruktion med låg energiförbrukning."*

Jonas Spangenberg, VD, BoKlok.

*"Att kombinera en extremt standardiserad konstruktion med en flexibel planlösning och fasad samt att dessutom vara med i hela byggprocessen."*

Anders Lindholm, VD, Eksjöhus.

*"Att erbjuda konkurrenskraftiga tid/pris-lösningar och samtidigt möta kundens förväntningar och krav gällande såväl kvalitet som känsla."*

Hannele Arvonen, VD, Setra.

*"Att materialet är just trä. Sen gäller det att vara så kostnadseffektiv som möjligt i själva byggprocessen."*

Peter Mossbrant, VD, Derome Hus.

*"Att lyckas hitta en optimal avvägning mellan standardisering och kundtillfredsställelse."*

Ola Adolfsson, VD, Flexator.

*"Skapa kapacitet och lyckas få ned styckekostnaden."*

Johan Samuelsson, VD, Moelven Byggmodul AB.

*"Stadsarkitekten, lokalförsörjningsansvarig eller fastighetschefen är mycket svårare att frälsa än slutkonsumenten."*

Kommentar från en modulhus-VD under diskussionen om hur man skall nå ut till fler kommuner med flerbostadsbyggande i trä.

*"De som gör husaffären med egna pengar är mer benägna att acceptera standardiserade modeller än de som gör den med andras pengar."*

Citat från av de mest erfarna beslutsfattarna i branschen vid diskussionen om vilka som väljer ett modulbyggt flervåningshus i trä.

#### En hälsning till Sveriges olika beslutsfattare för att skapa bättre möjligheter för modulhusbyggande.

*"Att man underlättar att frigöra och erbjuda byggbar mark och att kommunerna sen inte gör egna tolkningar av Boverkets regler."*

Anders Lindholm, VD, Eksjöhus.

*"Sopa bort dogmerna på Stadsbyggnadskontoren och se till möjligheterna med nya material, samt sluta peta i detaljer när man planlägger mark."*

Jonas Spangenberg, VD BoKlok.

*"Enkla, tydliga regler och riktlinjer i hela tillstånds- och byggprocessen."*

Johan Samuelsson, VD, Moelven Byggmodul AB.

*"Att möjliggöra ett typgodkännande av själva modulen och tekniken och därigenom öka effektiviteten och minska handläggningstiden."*

Peter Mossbrant, VD, Derome Hus.

*"Avskaffa planmonopolet och chocka marknaden med tillgängliga bygggrätter. Det skulle ge ökad konkurrens och därigenom lägre boendekostnad."*

Stefan Lindbäck, VD, Lindbäcks.

*"Vi behöver ha en civilingenjörsutbildning till Småland med inriktning på våra trähusbyggnadsfrågor."*

Ola Adolfsson, VD, Flexator.

*"Mer tillgänglig mark och snabbare processer i alla led."*

Henrik Jonsson,

Head of product & industrial production, BoKlok.

## TEMAARTIKEL 2

## Banken analyserar skogsaktierna

## Hur klarar skogsaktierna börsstormen?

Hittills i år har börsen karaktäriserats av oro och nedgång som ett resultat av kombinationen svagare utsikter i USA och Kina samtidigt som tillväxten i Europa fortsätter att vara låg. Vid denna tidpunkt (18 feb. 2016) är Stockholmsbörsen ned -7% sedan årsskiftet och konjunkturkänsliga aktier mer än så.

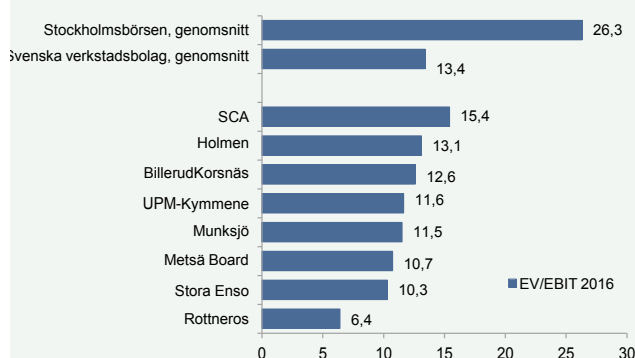
Skogsaktierna har följt trenden nedåt. De senaste årens kursvinnare, BillerudKorsnäs, är ned -13 % efter ytterligare en vinstvarning pga produktionsproblem i januari och Holmen har sett en nedgång med -6 %. Stora Enso, som hade en svag utveckling förra året, har hittills klarat sig med en oförändrad aktiekurs. SCA däremot, med en stor exponering mot relativt icke-cykliska hygienmarknader, har gått upp +4 % sedan årsskiftet.

Kursnedgångarna har framför allt drivits av lägre värderingsmultiplar snarare än lägre vinstförväntningar. (Även om det förra ibland kan förebåda det senare.) BillerudKorsnäs handlas idag till 12,6 gånger det förväntade rörelseresultatet efter avskrivningar (EBIT) i år, Munksjö handlas till 11,5 gånger och Stora Enso 10,3 gånger. Holmen, med en stor andel skogsmark, värderas till 13,1 gånger EBIT och Rottneros, med en mer volatil massarörelse, värderas till 6,4 gånger. SCA, vars stabila hygienrörelse värderas högt av investerare, värderas till 15,4 gånger förväntad EBIT 2016. Som jämförelse handlas Stockholmsbörsen som helhet (exklusive banker, oviktat) till en multipel på 26,3 gånger förväntad EBIT och de svenska verkstadsbolagen till en genomsnittlig multipel om 13,4.



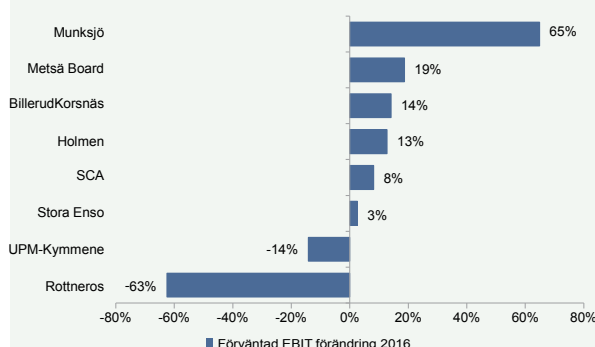
Utsikterna för de nordiska skogsbolagen ser ändå relativt optimistiska ut. Baserat på konsensusförväntningar (enligt analysföretaget FactSet) väntas rörelseresultatet öka med i genomsnitt +15 % under 2016 (oviktat, exklusive Rottneros). Störst är förväntningarna i Munksjö (+65 %), som väntas återhämta sig från ett svårt 2015, och Metsä Board (+19 %) som väntas gynnas av sin nystartade kartongmaskin i Husum. För Rottneros är konsensusförväntningen att rörelseresultatet ska minska från 263 miljoner kronor förra året till 99 miljoner kronor i år, troligen på grund av en svagare väntad utveckling för massapriset.

Figur 2. Värdering av nordiska skogsbolag (multipel på väntat rörelseresultat 2016) (18 feb. 2016)



Källa: Danske Bank Markets, FactSet

Figur 3. Förväntad rörelseresultatökning för de nordiska skogsbolagen 2016 (18 feb. 2016)



Källa: Danske Bank Markets, FactSet

## MASSAMARKNADEN



**Oskar Lindström**  
Skogsanalytiker på Danske Bank  
Markets Sverige.  
[www.danskebank.com](http://www.danskebank.com)

### Nyinvesteringar dämpar massamarknaden

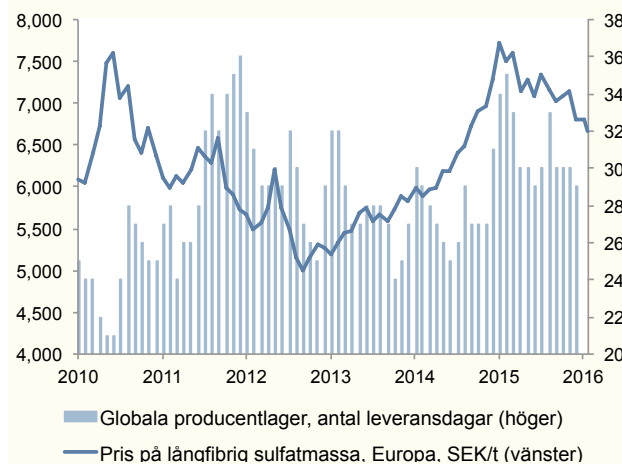
Efter en tids nedgång står massamarknaden och väger. Priset på långfibrig barrmassa (NBSK) har fallit med \$140 per ton sedan nedgången började i början av februari förra året, se figur 4. De prishöjningar på \$15 per ton för februari-leveranser som annonserades av Mercer och Stora Enso i slutet av januari verkar endast ha bromsat upp nedgången. Den senaste månaden har priserna legat i spannet \$790-800 per ton. Köpare och säljare verkar nu (19 feb. 2016) ha väldigt olika bild av den framtida prisutvecklingen. Det är därför avgörande hur de kinesiska köparna betar sig efter att de återkommer från sitt nyårsfirande i slutet av februari.

Vår långsiktiga vy är fortsatt att marknaden kommer att vara under press i och med att betydande ny kapacitet startas upp de närmaste åren.

Situationen är mer intressant på kortfibrermarknaden där priserna inte började falla förrän i november förra året och inte ser ut att stanna upp. I takt med detta har den rekordlåga prisrabatten mot långfiber som vi såg i början av året, endast \$12 per ton i januari, sakta börjat öka och ligger nu närmare \$30 per ton. De flesta marknadsbedömare är överens om att prisskillnaden kommer att öka ytterligare de kommande månaderna. Historiskt har genomsnittet legat på omkring \$110.

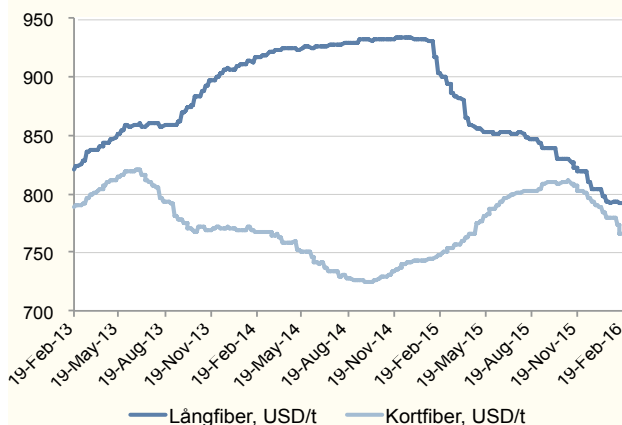
Vad gäller kapacitetsutbyggnad så beslutade Södras styrelse den 16 februari om det andra steget i utbyggnaden av massabruket i Mörrum. En investering som ska öka kapaciteten med ytterligare 45 000 årston till totalt 470 000 årston. Kostnaden uppgår till 1 miljard kronor och utbyggnaden väntas vara klar i november 2017. Södras stora Värö-satsning, 4 miljarder kronor i investering, närmar sig slutet och efter slutmontering i maj räknar man med att starta upp den nya utrustningen i mitten av juni. Detta kommer att öka kapaciteten med 425 000 årston. Tillsammans med bl.a. SCAs investering i Östrand och Metsä Fibres investering i Äänekoski så tror vi att kapacitetstillskott på marknaden kommer att hålla igen massapriset de kommande åren.

Figur 4. Barrsulfatmassa, pris och producentlager



Källa: Danske Bank Markets, Bloomberg, RISI

Figur 5. Prisutveckling, Barrsulfatmassa vs. kortfibrermarknaden



Källa: Danske Bank Markets, FOEX, FactSet

Figur 6. Större kapacitetsprojekt, barrsulfatmassa

|                                 | Förändring<br>('000 årston) | Datum   |
|---------------------------------|-----------------------------|---------|
| UPM, Kymi, Finland              | 170                         | 2015/Q4 |
| Heinzel, Pöls, Österrike        | 200                         | 2015/Q4 |
| Södra, Mörrum, Sverige          | 30                          | 2016/Q1 |
| Klabin, Ortigueira, Brasilien   | 400                         | 2016/Q1 |
| Södra, Värö, Sverige            | 275                         | 2016/Q3 |
| Domtar, Ashdown, USA            | 370                         | 2016/Q3 |
| IP, Riegelwood, USA             | 370                         | 2016/Q3 |
| Södra, Mörrum, Sverige          | 45                          | 2017/Q2 |
| Metsä Fibre, Äänekoski, Finland | 700                         | 2017/Q3 |
| SCA, Östrand, Sverige           | 500                         | 2018/Q2 |
| <b>Totalt</b>                   | <b>3 060</b>                |         |

Källa: Danske Bank Markets, RISI, bolagsrapporter

## BANKEN ANALYSERAR TRÄVARUMARKNADEN

### Vändning för trävarumarknaden i vår

Hösten 2014 skrev vi i Skog & Ekonomi att *"vi får vänta tills våren 2016 innan vi kan få se en vändning på trävarumarknaden"*. Frågan är om vi nu har en vändning på gång?

Efter att ha lagt ett osedvanligt krångligt pussel av faktorer och talat med ett stort antal av branschens mest erfarna aktörer tror vi att trävarumarknaden just nu nått prisbotten och vi kommer att få se försiktiga prishöjningar på granträvaror under senvåren/försommaren. Furan ligger lite efter granen i fas. Vi vill understryka att det inte finns några tecken på ett klassiskt trävarurally i vår. Vi tror istället på en försiktig, trevande vändning som förhoppningsvis utvecklar sig till en traditionell konjunkturvändning senare i höst. Fortfarande är det en bräcklig marknad och därmed också en bräcklig analys. Vi vill också poängtera att inte alla, i branschen, delar denna uppfattning.

### Följande faktorer anser vi talar för en uppgång:

1. Lagervolymer har slutat att öka.
2. Produktionen har gått ned något och vi ser just nu inga tecken på en ökning framöver.
3. Svenska marknaden är mycket stark och står ändå för cirka 30 % av den svenska sågproduktionen.
4. Kronan beräknas vara fortsatt svag gentemot EUR och USD.
5. De flesta länder i Europa ökar succesivt sin konsumtion av trävaror.
6. USA-marknaden känns fortsatt stark vilket avlastar Europamarknaden.

Orsaken till att vi spår *"en försiktig vändning"* är det extremt osäkra konjunkturläget i stora delar av världen. Den ökade konsumtionen och därmed också ökat byggande härrör ofta från penningpolitiska beslut.

Det allra största frågetecknet är marknaden i Nordafrika med Egypten i spetsen. Hela denna del av världen har en extremt instabil politisk situation och ovanpå det ett stort oljeberoende. Adderar man sedan osäkerheten i den kinesiska konjunkturen samt ett potentiellt brittiskt utträde ur EU så förstår säkert alla att det är rent av dumdristigt att vara tvärsäker.

Strukturomvandlingen i sydsvensk sågindustri har tagit ny fart. Minskad produktion -300 000 m<sup>3</sup>

Trenden är tydlig med mindre tallförsågning och styrning mot mer klintimmer när sydsvenska sågverk tar nya strukturtag. Efter att det en tid varit förvånansvärt lugnt på den så extremt överhettade sågverksmarknaden i Sydsverige har nu Rörvik Timber fattat långsiktiga strategiska beslut vilket kommer att minska sågproduktionen drastiskt med nästintill 300 000 m<sup>3</sup>.

Rörvik Timber lägger ned sågarna Sandsjöfors med en produktion på cirka 60 000 m<sup>3</sup> och Tvärskog med en produktion på cirka 150 000 m<sup>3</sup> sågat. Orsaken i de bägge fallen är helt enkelt timmerprisrelaterat. Dessutom tar man bort ett skift på bolagets största sågverk i Boxholm vilket i sin tur innebär en produktionsminskning på 110 000 m<sup>3</sup> ned till 100 000 m<sup>3</sup>. Här är orsaken marknadsrelaterad eftersom sågen är specialiserad på furuproduktion. Sammanlagt innebär detta personalminskningar med 121 personer.

Samtidigt investerar man i en klintimmerlinje i Lingham vilket beräknas öka produktionen i steg ett med cirka 30 000 m<sup>3</sup>.

### Dalsländsk sågproduktion slår nya skott

Åt andra hållet har det gått med Nössemarkssågen, som Moelven planerade att lägga ned efter många år av lönsamhetsproblem. Det hade i så fall blivit Dalslands sista sågverk där klingorna tystnade. Men Santhe Dahl och Vida ville annat och köpte sågen i december. Vida kommer att investera uppemot 300 mkr i sågen för att såga klintimmer och öka produktionen från 100 000 till 150 000 m<sup>3</sup>. Vi måste gratulera Vida, som är vana vid Sverige högsta timmerpriser, till ett råvarumässigt snilledrag. Nu kommer man att såga klintimmer med närhet till Sveriges lägsta massavedspriser och hela Norge i ryggen.

Fortsättning följer i strukturomvandlingsfrågan. Vi misstänker att Södra med flera diskuterar en naturlig koncentration av produktionen till färre och större enheter.

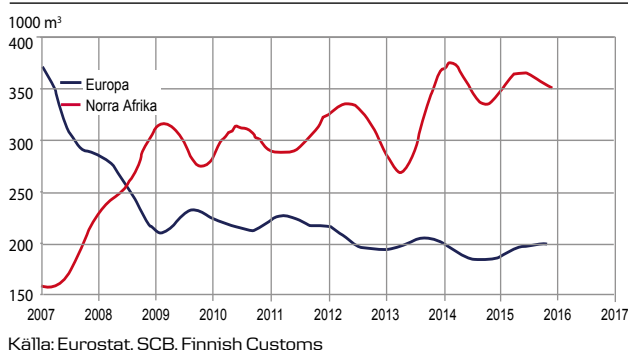




### Vart skall furan ta vägen när Nordafrika haltar?

Vår nordiska furan fann till stor del sina köpare bland Europas Medelhavsländer, innan finanskrisen slog till. Därefter raderades nästan exporten till traditionellt trygga trävaruköpare i Spanien, Italien, Grekland, m.fl. Vi var då många som såg en avsättningskatastrof för nordisk furan. Men som trävarumarknadens vita riddare kom Mellanöstern och de Nordafrikanska länderna till undsättning och räddade hela situationen. Se figur 7.

Figur 7. Sverige och Finland. Månadsexport av furuträvaror



Förra sommaren började signalerna komma om likviditetsproblem i framförallt Egypten, ett land som levt mycket på sin turism. Efter terrorattentat och ett sällan skådat oljeprisfall så fungerar inte betalningssystemen längre. Behovet av virke är minst lika stort som tidigare, men betalningsförmågan tryter. När sen ryska sågverk stärkt sin export till området med en rekordlåg rubel i ryggen, så har både priser och export krympt ihop. Situationen är allra värst för de sydsvenska furusågverken med lägre kvalitet. Tunga nordliga furuleverantörer som Setra och SCA klarar sig något bättre. Frågan är vem som skall köpa den nordiska furan framöver. Det är något som finsk och svensk sågverkssektor måste ta på allra största allvar. Många hoppas på Kina, men än så länge verkar det vara det ljusa granvirket som faller kineserna i smaken. Kina är en jättemarknad, eller snarare många olika marknader. Självklart går det att hitta avsättning för den nordiska furan här om man aktivt letar. Här krävs krafttag.

Figur 8. Mellanöstern. Månadsimport av barrträvaror



### TIMMER OCH MASSAVED

#### Signaler om vändning på massavedsmarknaden

Mellanskog höjer nu massavedspriset för medlemmar med 20 kr/m<sup>3</sup>fub i Hälsingland och Södra inför en gallringspremie på 25 kr/m<sup>3</sup>fub på barrmassaved och kontrakterar i dagsläget framförallt höstgallringar. Det är två olika landsdelar med helt olika prisnivåer. Mellanskogs med Sveriges lägsta massavedspriser och Södra med Sveriges högsta.

–Finns det ändå något samband? Ja, vi hävdar det. Båda härstammar ur de två största skogsindustri-satsningarna som sker i Sverige just nu. Dels Södras Värösatsning som kommer att smygga igång i höst och dels SCAs Östrandansläggning som beräknas vara klar under 2018. I bägge fallen finns inte behoven i nuläget men Södra förbereder skogsägarna på att börja gallra fram massaved igen efter ett långt fokus på slutavverkning. I Mellanskogs fall är det nog snarare så att självförtroendet stärkts efter det långsiktiga försörjningsavtal som man tecknat med SCA. Detta innebär att över 200 000 m<sup>3</sup>fub årligen skall transporteras från Mellanskogs område till Östrand i Västernorrland.

#### Mellanskog hittar nya vedköpare

En massavedsprishöjning i Mellansverige är stort! Om vi inte är felunderrättade så var det så långt tillbaks som den 1:a juni 2011 som Mellanskog höjde barrmassavedspriserna senast och då till nivån 340 kr/m<sup>3</sup>fub. Sedan dess har priserna successivt sänkts ned till nivån 230 kr [–33 %]. Utöver Östrandensavtalet har Mellanskog också skrivit ett avtal med Fortum om GROT-leveranser till Fortums nystartade och gigantiska Värtaverket i Stockholm. Mellanskog skapar nu "energivedshubbar" på ett antal orter i Mellansverige därifrån man skall frakta energiveden. De som är klara är:

- Gnarp i norra Hälsingland
- Mora i Dalarna
- Mackmyra utanför Gävle
- Diskussion förs också om en ort i Värmland



Avtalen med SCA och Fortum är en seger för Mellanskogs VD, Sture Karlsson, som länge kämpat för en uppjustering av de nedtryckta massavedspriserna.

Han säger så här om prissituationen på massaved i Mellansverige.

*"Ett lågt pris på Mellanskogs massaved får orimligt stor betydelse för industrin, då min upplevelse är att många industriella aktörer hänger upp flera av sina andra virkesavtal på Mellanskogs prisnivå. I Hälsingland har detta skapat en premieflora istället för tydliga avtal, vilket är negativt för skogsägarna, och en utveckling vi måste bryta."*



### Det Mellansvenska lågprisdiket slammar igen

Vår tro är att Mellanskogs prishöjning indikerar en vändning på en lång och tråkig period för skogsägarna i Mellansverige. Det är inte bara Östrand och Fortum som bidrar till ökat självförtroende hos Mellanskog.

Vi listar här faktorerna som gör att vi tror på en långsam återhämtning av massavedspriserna i Mellansverige:

1. SCAs massasatsning i Östrand ökar behovet av massaved med cirka 2,5 miljoner m<sup>3</sup>fub.
2. Den 8 februari startade proveldningen i det nya jättevärmeverket i Värtan, Stockholm där Fortum investerar 4,5 miljarder kronor. Verket kommer att förbruka ca 2,5 TWh biomassa huvudsakligen GROT. Översatt till rundved skulle det innebära drygt 1 miljon m<sup>3</sup>fub.
3. BillerudKorsnäs investerar cirka 900 miljoner kronor i sin enhet Frövi-Rockhammar. Där bedömer vi att konsumtionen ökar med drygt 100 000 m<sup>3</sup>fub.
4. Rottneros bruk i Vallvik utanför Söderhamn investerar för att få bort flaskhalsar och ökar produktionen.
5. Sågverken har under hösten minskat produktionen något i Mellansverige vilket i sin tur ger mindre massaved och cellulosafällis.
6. Många skogsägare, såväl stora som små, har minskat sin gallring och i många fall tagit bort en gallringsåtgärd.

Faktorer som verkar emot en långsiktig prisuppgång är framförallt ytterligare minskningar i produktionen på tryckpapperssidan och ökad import. I Mellansverige har det varit relativt tyst ett tag på åtgärder bland tryckpappersproducenterna, men på sikt kommer garanterat fler åtgärder. Massavedsimporten från Norge ger cirka 2 miljoner m<sup>3</sup>fub. Risken finns att denna import ökar som en konsekvens av den norska kronans försvagning. Norska kronkursen har gått från cirka 1,10 i juli förra året till cirka 0,97 NOK per SEK i dag.

### Talltimmerpriserna under press

Som vi beskrivit så pressas sågarna av den tuffa furumarknaden. Det är också därför Södra gick ut för någon vecka sedan och sänkte talltimmerpriset med 25 kr/m<sup>3</sup>fub från den 15 februari. Vi är övertygade om att de övriga sågverken kommer att följa med i Syd-sverige, de är så pressade att detta kom som en skänk från ovan. Den stora frågan är om mellansvenska och nordsvenska sågverk följer efter. Vår bedömning är att vi kommer att få se en press nedåt på talltimret i hela landet. I områden med de bästa tallkvaliteterna blir trycket mindre eller uteblir.



### RÅD TILL SKOGSÄGARNA

I Syd-sverige har Södra tydligt markerat vad dem vill och infört en gallringspremie på 25 kr/m<sup>3</sup>fub för barrmassaved samt sänkt priset på talltimmer med 25 kr/m<sup>3</sup>fub. Åtgärderna är logiska och övriga marknaden kommer att följa efter. Vi anser därför att det bara är att följa vad marknaden vill. Här är våra råd för **Syd-sverige**.

- Beställ förädlade plantor, markbered och pröva med täckrot om du planterat barrot tidigare.
- Røj i tid och hårdare än du tänkt – då brukar det bli bra.
- Dags att börja gallra igen. Som vanligt skall du ha fokus på tidiga, beståndsvårdande gallringar.
- Undvik sena eller grova gallringar, framförallt med talldominans.
- Fortfarande vettiga priser på timmer. Fortsätt att slutavverka men undvik talldominerade bestånd, om du inte fått ett bra pris från sågverket.

I **Mellansverige** tror vi att det finns en gryning på sikt för bättre massavedspriser, vilket borde göra att gallringsaktiviteten kommer att öka när och om prishöjningarna kommer. I Hälsingland har Mellanskog höjt priset med 20 kr/m<sup>3</sup>fub och vi misstänker att konkurrenterna följer efter på ett eller annat sätt. Vad gäller timmer så tror vi att grantimret ligger still med det kan bli ett pristryck nedåt på tallen. Det är inte självklart att detta kommer att synas i prislistorna. De skogsägare som ligger i anslutning till "energivedshubbarna" Gnarp, Mora och Mackmyra bör sondera läget för energived.

- Beställ förädlade plantor.
- Røj tidigt och hårt men överväg också att röja i lite äldre ungskogar för att skjuta fram gallrings-tidpunkten.
- Fortsätt med tidiga gallringar även om de går med förlust.
- Undvik sena eller grova gallringar framförallt med talldominans.
- Vid slutavverkning prioriterar du grandominerade bestånd. För tall säkerställ ett vettigt pris från sågverket.

I **norra Sverige** varnade vi i förra nyhetsbrevet för en press nedåt på timmerpriserna. Denna har inte syns i prislister ännu även om marknaden är svalare. Vårt råd är fortsatt att säkerställa ett vettigt pris hos sågverket framförallt i talltunga bestånd. Vi spår generellt en relativt lugn virkesmarknad i norr.

- Beställ planter
- Prioritera röjning.
- Fortsätt med klana gallringar. Klana 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.

## KÄNDA PROFILER GER SIN SYN PÅ VIRKESMARKNADEN



**Per Rodert**  
VD Rörvik Timber  
[www.rtimber.se](http://www.rtimber.se)

**Trävaror:** Marknaderna i Mellanöstern och Nordafrika är väldigt svåra nu. Behoven finns men bristen på

valuta gör att livsviktiga varor prioriteras, vilket trävaror inte är. Problemen blir större ju längre österut man kommer i området. Min bedömning är tyvärr att det kommer att vara fortsatt pressat med låga priser under en ganska lång tid framöver. Konsekvensen blir att det sågas mindre fura i Finland och Sverige men det kompenserar ändå inte det stora fallet. Myntets baksida är att granproduktionen ökar vilket gör att granmarknaden England tyngs av allt mer volymer. Kombinationen lägre pundkurs och ökad granproduktion försvårar de prisökningar som egentligen borde komma på gran under våren. Hemmamarknaden Sverige kommer att vara den absoluta bästa trävarumarknaden inom över-skådlig tid.

**Timmer:** Eftersom vi är för många aktörer med för många sågverk här nere så prissätts sydsvenskt timmer på en orealistiskt hög nivå, framförallt på tallen. Priserna borde verkligen ned. Efter den senaste sänkningen tror jag ändå på en stabil prisnivå, beroende på överetableringen.



**Johan Padel**  
VD, Holmen Timber  
[www.holmen.com](http://www.holmen.com)

**Trävarumarknaden:** Vi har under en period haft ett pristryck nedåt men ser nu en vändning för granen samti-

digt som furupriserna planar ut. Sågproduktionen har sjunkit något i vår omvärld, vilket gett en viss utbudsminskning. Samtidigt stabiliseras nu marknaden med en bra efterfrågan i Europa och Skandinavien. I Nordafrika och Mellanöstern är det en fortsatt stor osäkerhet med politisk instabilitet och högre konkurrens från Ryssland. Hittills har oljeprisfallet, förvånande nog, inte påverkat konsumtionen, men ligger nivån kvar riskerar vi naturligtvis en nedgång. För sågverkssektorn tror jag på ett marginellt bättre 2016 än 2015, beroende på något lägre råvarukostnad samt en successivt förbättrad marknad.

**Timmer:** Vi upplever ett vettigt utbud och jag ser framför mig en stabil marknad och prisnivå.



**Mats Sigvant**  
Koncernchef, Siljan AB  
[www.siljan.com](http://www.siljan.com)

**Trävarumarknaden:** Som furuproducent har vi sett sänkta marginaler under det senaste halvåret. Nu känns

det något bättre även om Nordafrikamarknaden är fortsatt tung. Efterfrågan är det inget fel på utan det är betalningsförmågan som vikit. Framförallt i Egypten där det var nästan tvärstopp under Q4. När billig rysk fura stärkt sin position i Nordafrika, har vi Nordiska sågverk fått arbeta ännu hårdare för att hitta avsättning för våra fina furukvaliteter.

**Timmer:** Vi fick prishöjning förra sommaren, då timingen var sällsynt olycklig eftersom trävarupriserna sjönk kraftigt under hösten. Vi lider fortfarande av detta och hade behövt göra som Södra och sänka talltimmerpriserna ett steg till.

**Massaved:** Vi upplever att det börjar bli någon form av balans vilket borgar för åtminstone oförändrat eller svagt uppåt på massavedspriserna i vårt område.



## FASTIGHETSMARKNADEN

### Prisstatistik visar på skogsmarksrally!

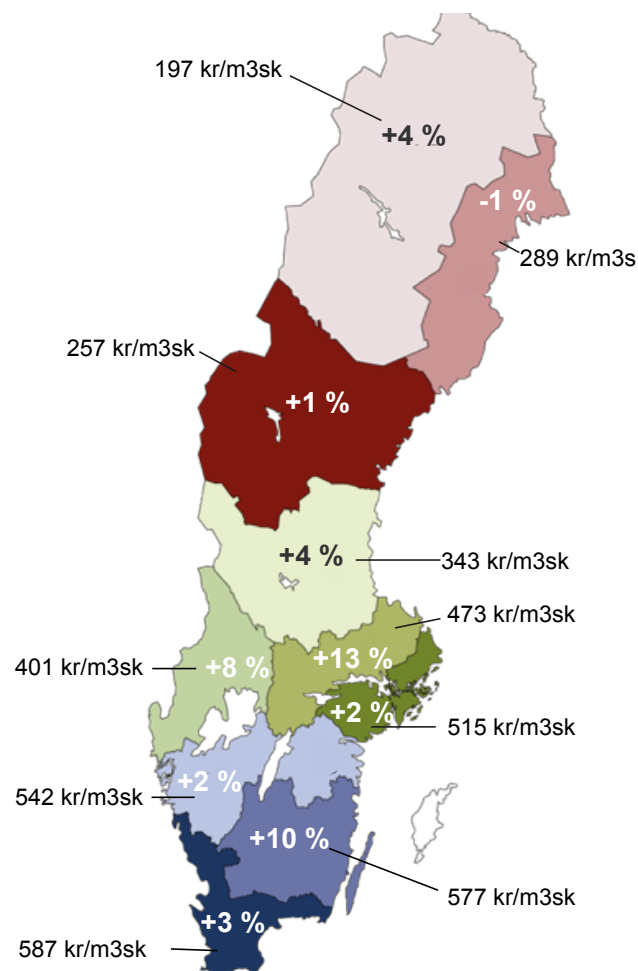
Nyligen släppt prisstatistik från både LRF Konsult och Areal visar på mycket kraftiga prisstegringar för skogsmark framförallt i Sydsverige mellan 2014 och 2015. Enligt LRF Konsult steg priserna med +5,5 % i södra Sverige, +6,8 % i mellersta Sverige och endast +0,8 % i norra Sverige. Mäklarfirmen Areal redovisar en prisuppgång för hela landet som på +7 %, men indikerar också ett man inte sett några stora prisjusteringar i norra Sverige. Av dessa, av varandra oberoende, mätningar växer bilden fram av ett prisrally i upp till mitten av landet.

Mäklarna indikerar också att det är den låga räntan som driver priserna. Vår bild har varit att det inte är utlåningsräntan som drivit efterfrågan utan snarare jakten på någon form av förräntning. Detta emotsägs nu av ett antal mäklare som menar att billiga lån driver på budgivningarna.

På banken känner vi inte igen denna bild och har inte märkt önskemål på högre belåningsnivåer. I samtal med våra kunder är vår upplevelse att de flesta tror att den extremt låga räntan bara är tillfällig. Dessutom är det bra att ha en sund distans till prisstatistiken. Den härrör från ett antal affärer i en extremt varierande marknad med stora prisdifferenser mellan olika objekt, även på regional nivå. Om man granskar LRF Konsults prisstatistik så ser man exempelvis, att det endast är Småland i södra Sverige som haft en större prisuppgång (+10 %), se figur 9. Man kan då misstänka att detta också bygger på ett begränsat antal extrema affärer som höjt hela medelvärdet.

Samtidigt tar vi denna information på högsta allvar. Även vi har naturligtvis sett hur priserna farit iväg till helt marknadsfrämmande nivåer på enskilda objekt. Skulle detta bli standard i marknaden och dessa affärer dessutom bygger på stor andel lånade pengar så finns det alla anledningar att hissa röd varningsflagg. Då finns det en risk för den skogsbubbla som många frågat om men som vi själva aldrig känt oss oroliga för. Vi återkommer i frågan.

Figur 9. Skogsfastighetspriser hösten 2015



Källa: LRF Konsult

### KONTAKTA OSS!

Går du med funderingar kring din gård och skogsmark? Du vet väl att du alltid är välkommen att kontakta oss Skog & Lantbruksspecialister. Vi hjälper vi dig gärna!

Våra kontaktuppgifter finner du enkelt via vår hemsida eller genom att ringa kundservice på 0752-48 45 42.





## KÄNDA PROFILER GER SIN SYN PÅ SKOGS-FASTIGHETSMARKNADEN



Henric Falkenberg  
Residence Fastighetsmäklari  
Stockholm  
[www.residence.se](http://www.residence.se)

Vi ser tydligt att allt fler av våra kontakter söker efter gårdar och egendomar som ett placeringsalternativ till börser. Marken som sådan blir allt viktigare och stora herrgårdar utan ordentliga markområden kan vara svårsålda. Dessutom har läget och skicket ännu större betydelse idag än tidigare. En målgrupp som jag träffar allt oftare är en yngre generation, 30-plus, som skapat sig en förmögenhet. Där visar man ett väldigt stort intresse för jakt, fiske och friluftsliv och söker efter egendomar där man kan dra sig undan för rekreation. Denna målgrupp är intressant, krävande och påläst vad gäller såväl markpriser som skogstillstånd.



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

Sedan 2009 har vi kartlagt det totala marknadsutbudet av skogs- & lantbruksfastigheter i landet. Nu i februari noterar vi den lägsta nivån sedan starten. Bilden skiljer sig dock. I norr är utbudet normalt med en stabil marknad medan utbudet är exceptionellt lågt i Sydsverige där man också upplever en väldigt stor efterfrågan. I vår prisstatistik har vi sett en prisökning på skogsmarken under 2015 på hela 7 %. Detta är extremt och kan vara en effekt av att vi hade väldigt många ovanligt fina objekt under 2015. Mäklarnas åsikt är ändå att den låga räntan driver upp priserna. Sammantaget kan man konstatera att det är ett historiskt mycket bra läge att sälja sin skogsmark just nu.



Karl Danielsson  
Karl Danielsson Egendomar  
[www.karldanielsson.se](http://www.karldanielsson.se)

Helt klart märker vi ett större fokus på svensk skog. 2015 upplevde vi en acceleration på intresset för större och välskötta skogsfastigheter söder om Mälaren. Interessegruppen är bred med allt från enskilda, förmögna privatpersoner till större institutioner. Här blir det ofta priser över 600 kr/m<sup>3</sup>sk. Å andra sidan ser vi ett trendbrott på gods- och herrgårdar. Den yngre generationen är inte lika intresserad att ta sig an livsprojektet att rusta upp en sliten herrgård. Här kan det vara svårsålt. Däremot kan denna grupp tänka sig att betala väldigt mycket för något som redan är välinvesterat med toppläge.

## GÅRDSÄGARPAKETET

**Gårdsägarpaketet** – för dig som äger skog och jord

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

I Gårdsägarpaketet ingår:

- ✓ Gårdskonto
- ✓ Gårdsägarforum
- ✓ Internetbank
- ✓ Gårdskort
- ✓ Förmåner
- ✓ Och mycket mer ...



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>

### En återställare i USA?

I föregående upplaga av Skog & Ekonomi drev vi tesen att den amerikanska centralbanken, Federal Reserve (FED), knappast skulle kunna höja räntan i den omfattning som marknaderna då väntade. Givet de senaste uttalanden från FED verkar det som om vi kommer att bli sannspådda. Faktum är att, i skrivandes stund, indikerar prissättningen på finansiella marknader att FED:s nästa steg snarast kommer att vara en räntesänkning än räntehöjning. Snabba kast på finansiella marknader således.

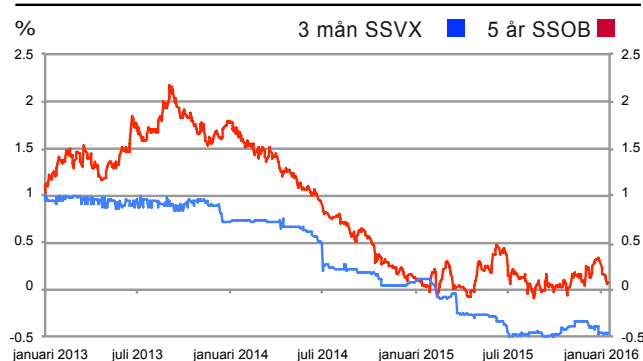
Även om vi också ser en uppenbar risk för att FED tvingas stimulera mer, snarare än mindre, tycker vi kanske att vargaropen ännu inte är berättigade. Internationella långräntor har gått ned tydligt, cirka 0,75 p.e., vilket har drivit ned svenska långa räntor nästan lika mycket. I gengäld har svenska ekonomiska data fortsatt att komma in relativt starkt, med hög tillväxt, stark arbetsmarknad och trendmässigt stigande inflation.

Vi har svårt att se att det ekonomiska utfallet i Sveriges lilla öppna ekonomi markant ska kunna avvika från omvärlden. Därför tror vi tyvärr också att de svenska nyckeltalen kommer att försämrats framöver. Vi räknar samtidigt med att den internationella ekonomin ånyo går in i en lite lugnare period. Allt detta sammantaget ger nog med skäl att inte hoppas allt för mycket i termer av svagare krona och lägre räntor.

Summa summarum: Marknadsräntor torde handla sidledes till något ned under de närmaste månaderna. Danske Banks syn är att kronan kortsiktigt kan komma att försvagas mot USD [8,61 om 3 mån] för att sedan förstärkas långsiktigt till ett gott stycke under åtta kronor. Mot EUR och GBP tror vi däremot att kronan

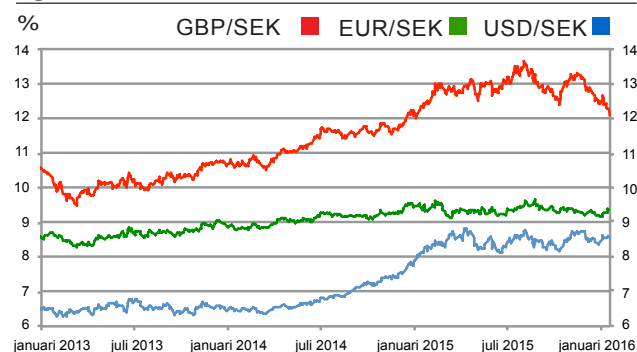
under de närmaste månaderna ska stärkas till 9,30 respektive 11,63 kronor. Mer långsiktigt finns det dock en möjlighet för att GBP återigen stärks, samtidigt som det är svårt att komma till en annan slutsats än att EUR ska försvagas än mer i ett längre perspektiv.

Figur 10. Ränta



Källa: Danske Bank

Figur 11. 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)