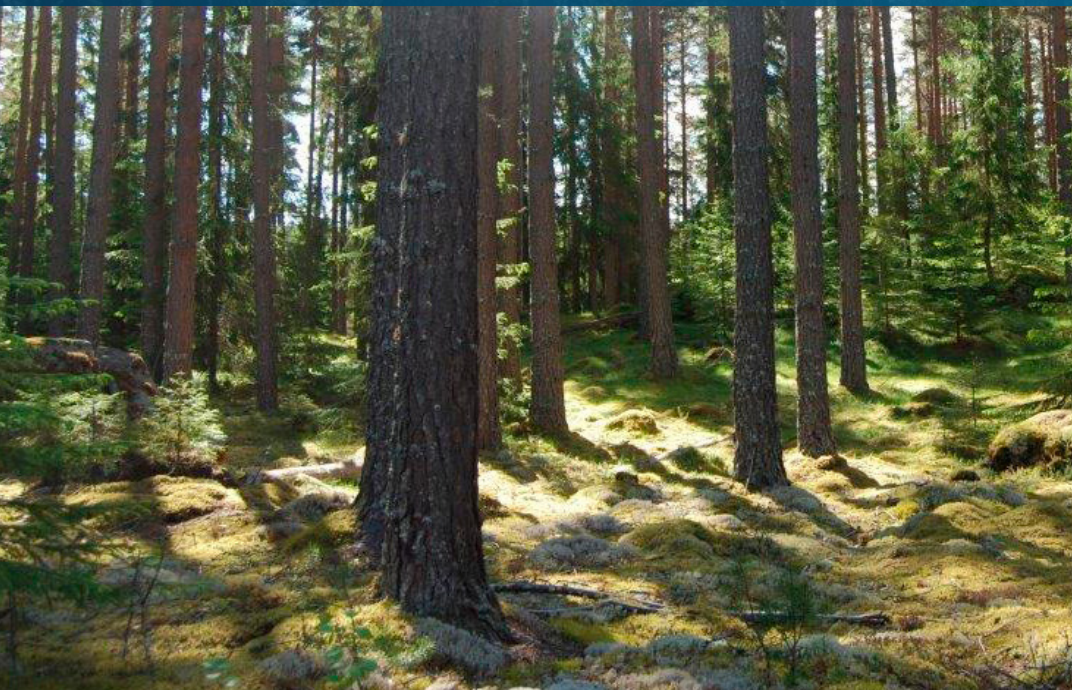


SKOG & EKONOMI

NYHETER FRÅN DANSKE BANK



Vad är den svenska bolagsskogen värd?

Holmen-aktien närmar sig all-time-high och SCA står inför en uppdelning mellan skog och hygien. Frågan vad skogen är värd har aldrig varit mer aktuell. Bolagens värdering av sin skog, det bokförda värdet, baseras på nuvärdet av långa kassaflödesprognoser. Enligt dessa värderingar har Bergvik Skog AB ett värde på 187 kr/m³sk, Holmen 147 kr och SCA 139 kr för produktions-skogen. Om vi istället försöker härleda skogsvärdet utifrån Holmens aktiekurs genom att skilja ut ett uppskattat värde på industriverksamheten baserat på vinstmultiplar så hamnar Holmens skogsvärde på cirka 107 kr/m³sk. Det vill säga 27 % lägre än bokfört värde. Om vi istället överför värderingen på företag med liknande intjäningsprofil som fastigheter, energi eller ett amerikansk skogsbolag till Holmens skogsvärde så får vi ett intervall på 161–227 kr/m³sk. Är skogsvärdet 107, 147 eller 227 kr/m³sk? Läs mer i vår temaaartikel om värdering av svensk bolagsskog, sidan 2.

Trumprally på trävaror i USA

Ökat byggande av bostäder och infrastruktur, minskade regleringar, skattelättnader, importtullar mot Kanada och minskad avverkning efter barkborreangrepp i Kanada. Allt detta gör att vi ser fram emot ett riktigt rally på världens i särklass största trävarumarknad med en årskonsumtion på 75 miljoner m³ och en import på 40 miljoner m³. Detta ger en uppåtgående sågverkskonjunktur ytterligare draghjälp under 2017. Läs mer om trävarumarknaden på sidan 5.

BANKEN ANALYSERAR MARKNADEN:

2 TEMAARTIKLAR

- Vad är den svenska bolagsskogen värd?
- Klimatförändringen påverkar värdet på skogen.

5 SÅGADE TRÄVAROR

- "Trump-rally" på trävaror i USA.
- Sågverken höjer priserna.
- Fraktinfarkt i containertrafiken.

8 MASSAMARKNADEN

- Året startar med prishöjningar.

9 TIMMER OCH MASSAVED

- Den stora fiberjakten dröjer.
- Stort intresse för timmer.

10 TIPS TILL SKOGSÄGARNNA

- Efterfrågan på talltimmer återvänder.
- Prioritera röjning

11 KÄNDA PROFILER GER SIN SYN PÅ VIRKESMARKNADEN

- Måns Johansson, vice koncernchef, Vida AB. "I USA har vi nu vår bästa lönsamhet."

12 FASTIGHETSMARKNADEN

- Köpläge i Norrland?
- Tänk på detta i så fall.

15 RÄNTA & VALUTA

- "The Trump Trade"

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

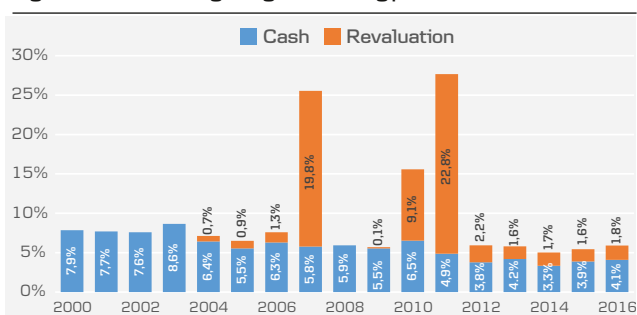
TEMAARTIKEL:

Vad är svenska bolagsskogen värd?

Frågan om vad den svenska skogen är värd har kanske aldrig varit så aktuell som nu när Holmenaktien närmar sig all-time-high och SCA står inför en uppdelning. Samtidigt rapporterar media om bud på skogen och industrin i SCA. Hittills har de flesta hänvisat till bolagens egna värderingar av skogen, som ligger till grund för deras bokförda värden. Dessa bygger på diskonterade 100-åriga prognoser över kassaflödet grundat på antaganden om tillväxt, pris- och kostnadsutveckling. För SCA resulterar detta i ett bokfört värde om 31 miljarder kronor, motsvarande 139 kronor per m³sk (skogskubikmeter) produktions-skog. Holmens värdering motsvarar 147 kronor och Bergvik Skog 187 kronor (beräknad efter omvärdering i årsbokslutet 2016).

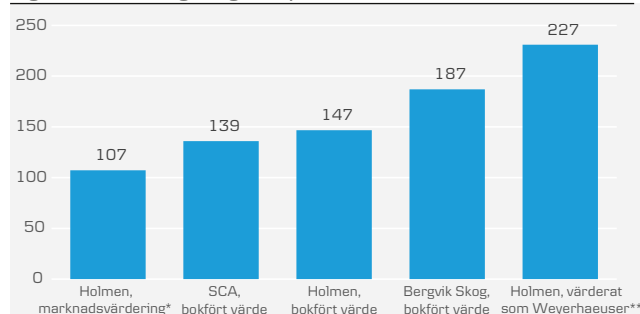
Det är dock en öppen fråga hur aktiemarknaden värderar och kommer att värdera bolagsskogar. Vi utgår från Holmens nuvarande aktiekurs [344 kronor, 13 februari]. Vi antar att industriverksamheten värderas till samma vinstmultiplar som BillerudKorsnäs, omkring 8,5 gånger 2017 års prognostiserade rörelseresultat före ned- och avskrivningar (EBITDA). Vattenkraften sätter vi till bokfört värde. Detta ger ett restvärde för skogen på SEK12,8 miljarder kronor, cirka 107 kronor per kubikmeter. En rabatt på 27 % rabatt jämfört med bokfört värde (se figur 2).

Figur 1. Holmen Skog: årlig avkastning på bokfört värde



Källa: Bolagsrapporter, Danske Bank Markets

Figur 2. Värdering skog, SEK/m³sk



Källa: Danske Bank Markets, bolagsrapporter.

* Implicit värdering baserad på nuvarande aktiekurs, se text.

** Baserat på 35 % belåningsgrad och p/e 32x.

Ett annat sätt att se hur marknaden kan värdera skog är att se på hur den värderar andra bolag med liknande intjäningsprofil. Vi har valt att titta på tre bolag verk-samma i olika marknader men med relativt stabila kassaflöden: energiföretaget Fortum, fastighetsbolaget Hufvudstaden och det amerikanska skogs-företaget Weyerhaeuser. Enligt konsensus-estimat (källa: FactSet), värderas dessa bolags aktier till 20, 30 respektive 32 gånger 2017 års väntade vinst efter skatt (p/e-tal). Vi applicerar dessa vinstmultiplar på Holmens skog och antar en belåning till 35 % av bokfört värde med 3 % ränta och 20 % skatt. Då ger detta skogen en värdering på mellan SEK19-27 miljarder kronor, eller 161-227 kronor per m³sk.

Marknadens värdering av bolagens skogar påverkas av flera faktorer. I grunden ligger dock vilka kassa-flöden skogen kan generera, vilket är nära knutet till betalningsförmågan hos den lokala skogsindustrin.

Kan då svensk skog jämföras med skog i till exempel Nordamerika? Vi menar att det i allra högsta grad är tänkbart. Den svenska skogens infrastruktur och industriella konkurrenskraft är i världsklass och står, enligt vår mening, inte Nordamerika efter. Hård såg-verkskonkurrens och stora investeringar i massa- och kartongindustrin talar för att betalningsförmågan för vedråvara kommer att fortsätta att vara hög i Sverige framöver.

Varför skiljer sig då skogsvärderingarna så mycket åt? I värderingen beaktar marknaden en rad faktorer, som exempelvis; skattesystemets utformning, aktiemark-nadens likviditet och generella värderingsnivå samt bolagsspecifika faktorer som ägandeförhållanden och utdelningspolicy. Marknaden beaktar därmed hela paketet i sin värdering av skogen.

Av Oskar Lindström, Skogsanalytiker, Danske Bank

KLIMATET - TILLVÄXTEN - SKOGSVÄRDET

Klimatförändringen ökar tillväxten med 20-30 %

Med klimatavtalet i Paris fick den brukade skogen ett efterlängtat erkännande som en viktig faktor för att motverka de ökade koldioxidhalterna i atmosfären. Enkelt uttryckt – ju mer skog vi producerar och ju mer av skogens produkter som ersätter fossilbaserade produkter och bränslen, desto större blir klimatnyttan.

FNs klimatpanel konstaterar att halten växthusgaser i atmosfären har ökat till nivåer som inte förekommit under åtminstone de senaste 800 000 åren. En mycket stor majoritet av forskarkåren är överens. Även om alla världens ledare agerar för en radikal omställning idag, så har vi ändå en stor klimatförändring framför oss.

Olika regioner i världen påverkas på dramatiskt skilda sätt. Temperaturökningen varierar över klotet samtidigt som nederbörden minskar i vissa regioner och ökar i andra, se figur 3. I redan torra områden kan en liten nederbördssänkning få stora konsekvenser. Norden är emellertid ett område där forskarna bedömer att nederbördsmängden påverkas med en måttlig ökning.

I Skogsstyrelsens SKA 15 (Skogliga-Konsekvens-Analyser 2015) har man tagit hänsyn till klimateffektens påverkan på skogsproduktionen. Man utnyttjar de scenarier som FNs klimatpanel tagit fram. Som sitt grundalternativ

använder man "scenario RCP4,5" som innebär cirka två graders ökning av medeltemperaturen från 1985 till 2085. För detta fall beräknas själva klimatförändringen höja skogstillväxten med mellan 20 och 30 %.

Hillevi Eriksson, klimatspecialist på Skogsstyrelsen:

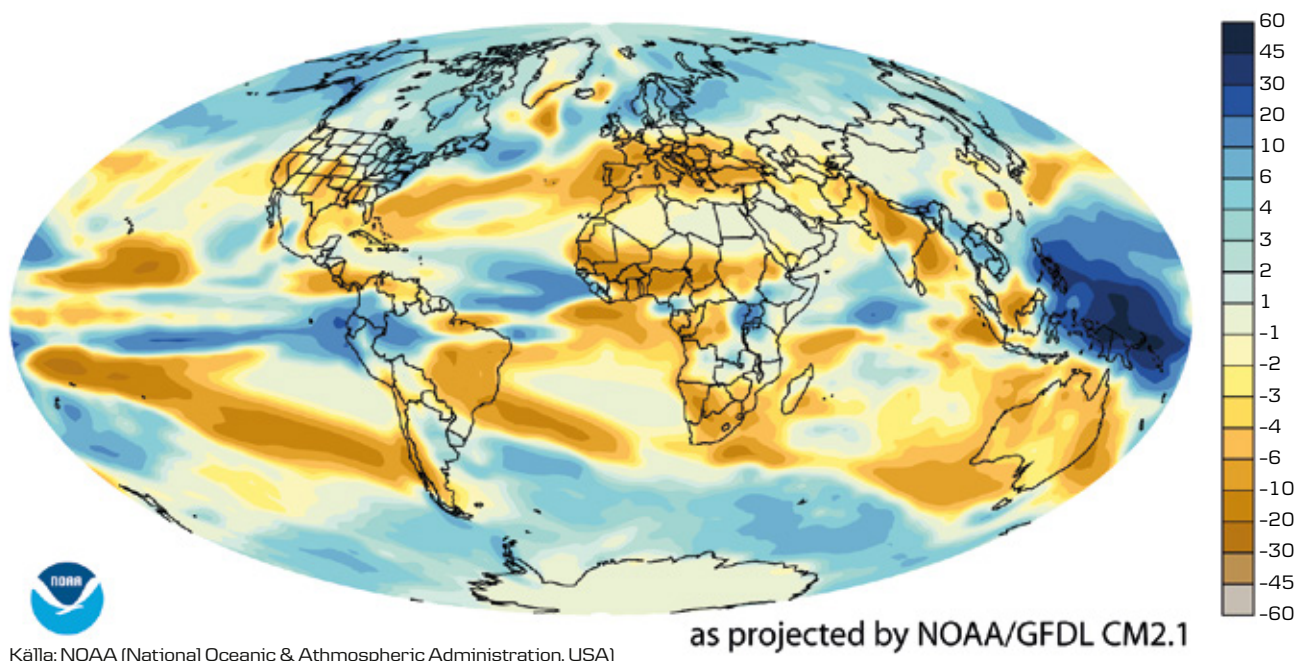


"Tillväxtökningen i skogen beror framförallt på att vegetationsperioden förlängs med en till två månader. Den procentuella effekten är större i norr än i söder. Risken för torra perioder är också mindre i norra Sverige.

Totalt sett ökar alltså tillväxten med 20-30 miljoner m³sk per år, utöver den ökning vi ändå ser följer av dagens skogsskötsel. Jag vill dock understryka att ökade risker för stormfällning, insekts- och svampskador, etc. sannolikt kommer att kapa några procentenheter av ökningen och ge ett fördyrat skogsbruk. Detta om man inte möter upp med en klimatanpassad skogsskötsel.

Skillnaden mellan Norden och sydligare delar på jordklotet, där det växer hela året, är att man i dessa områden inte får någon förlängning av vegetationsperioden. Däremot är bristen på vatten mer uppenbar i många av de regionerna. Om nederbörden minskar ytterligare kan man förvänta sig negativa förändringar på skogsproduktionen och tvärtom om den ökar, avslutar Hillevi.

Figur 3. Förändring av nederbörd i "inches" vatten per år vid slutet av detta århundradet. 1 inch=25,4 mm



Källa: NOAA (National Oceanic & Atmospheric Administration, USA)

Stora regionala skillnader i tillväxtförändring

En av Sveriges ledande klimat och skogsforskare är Johan Bergh, professor på Linneuniversitet i Växjö. Han konstaterar följande:



"Enligt våra studier på tvågraders-scenariot så är tallen den som har den största procentuella tillväxtökningen medan granen påverkas något mindre, se figur 4. Det är också stora regionala skillnader. Tillväxtökningen beräknas vara störst i Tornedalen och norra Finland med

35-50 % ökning beroende på trädslag. I övriga Norrland ligger den på 30-45 % och i Sydsverige på 15-30 %."

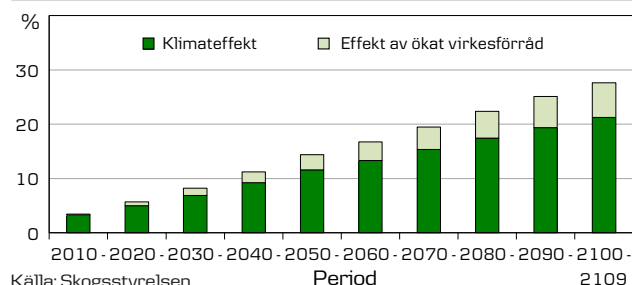
Klimateffekten ändrar värdet på skogen

Att klimataffekten kommer att påverka värdet av skogen när den har inträffat är tämligen självklart. Efter som klimatförändringen sker successivt och vi är mitt i förändringen så har skogsmarksvärdena påverkats redan nu genom höjda boniteter. I figur 5 ser man hur klimataffekten ökat skogstillväxten hittills. Jämfört med referensåret 1985 så har vi redan i dag en tillväxtökning på cirka 7 %.

Negativ klimatpåverkan i viktiga skogsområden

Norden är ett område där tillväxten därmed beräknas öka ganska kraftigt. Det innebär paradoxalt nog en uppsida på skogsvärdet. Om man däremot tittar på andra viktiga skogsområden som sydöstra samt västra USA, sydöstra Brasilien, centrala Europa, etc. så ser nederbördssituationen mycket negativ ut där, se karta på sidan 3. Med en ökad kunskap om klimatförändringen över jordklotet så kommer sannolikt investerare, i allt större utsträckning, ta hänsyn till denna faktor vid skogsinvesteringar.

Figur 5. Procentuell tillväxtökning i svensk skogsmark som härrör till klimatförändringen i ett tvågradersscenario (RCP4,5) enligt FNs klimatpanel. Ökningen uppdelat på en direkt klimataffekt och en indirekt klimataffekt beroende på högre virkesförråd.



Källa: Skogsstyrelsen

Holmen tar inte med klimataffekten i värdet

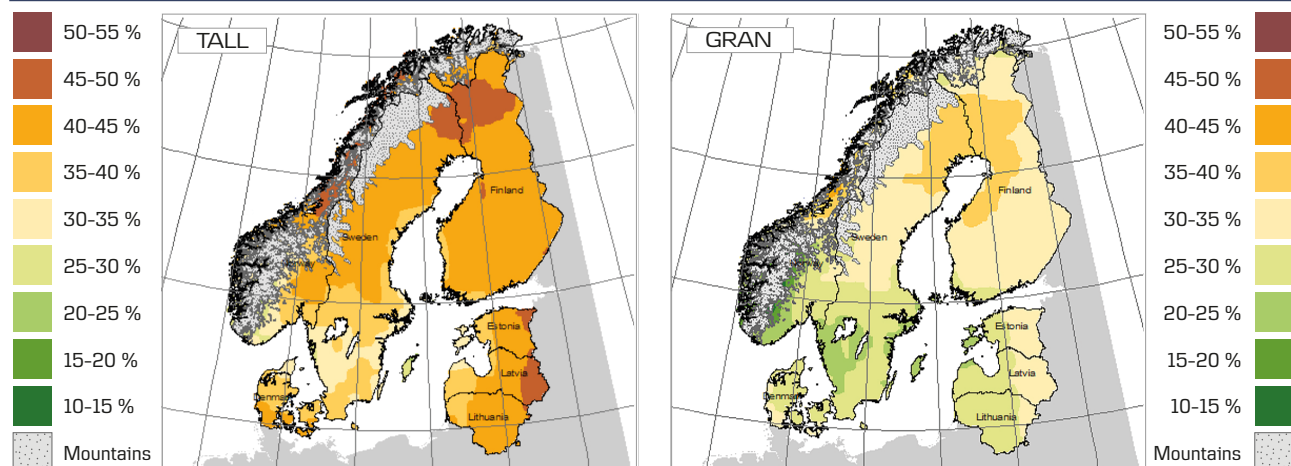
Tyngdpunkten av skogsbolaget Holmens skogsinnehav ligger i trakterna kring Örnsköldsvik. Här räknar faktiskt ledande klimatexperter med att en tall som i dag har en omloppstid på 90 år istället får en omloppstid på cirka 70 år i slutet på detta sekel. Vi frågar Sören Petersson, VD på Holmen Skog, hur de ser på klimataffekten och värdet på skogen.



"När vi gör våra beräkningar av framtida skörd så räknar vi med en ökad tillväxt, från dagens nivå, på drygt 25 %. Då ingår givetvis de insatser vi själva gör för att öka tillväxten, som exempelvis förädlad plantmaterial, kvalitetssäkrad återväxt, röjning och gödsling. Det är också denna

utveckling vi utgår ifrån när vi värderar vår skog. Däremot har vi inte beaktat den ökade tillväxt som beror på att klimatet förändras. Naturligtvis är vi medvetna om att den förändring av klimatet som nu pågår kommer att öka tillväxten i vår del av världen. Denna förändring står utanför vår kontroll samtidigt som vi känner en osäkerhet över hur stor effekten blir och därmed tar vi inte hänsyn till den vid beräkning av framtida skörd och värdering av vårt skogsinnehav."

Figur 4. Relativ tillväxtökning i norra Europa i slutet av detta århundrade



Källa: NOAA (National Oceanic & Atmospheric Administration, USA)

BANKEN ANALYSERAR TRÄVARUMARKNADEN

USA-special

Trump-rally på trävaror i USA

Vi tror att sannolikheten är stor för att USAs trävarumarknad går rakt upp i bjälklaget under 2017.

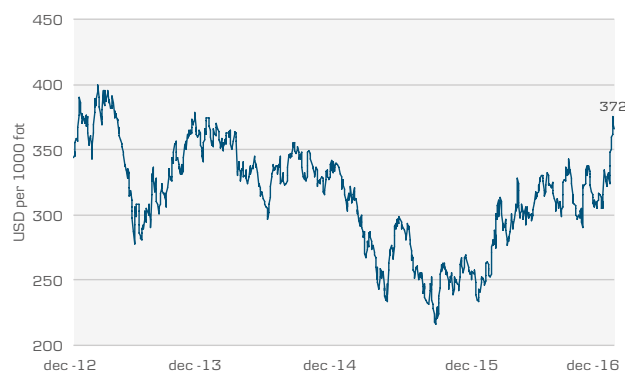
Orsakerna är följande:

- USA har ett kraftigt uppdämt behov av nya bostäder.
- Skattelättnader och minskad reglering ger byggnad en ordentlig skjuts uppåt.
- Infrastrukturinvesteringar kräver massor av trä i konstruktioner och gjutformar.
- Härjningarna av Mountain Pine Beetle börjar nu påverka produktionen och importen från Kanada minskar.
- USA inför importtullar på virke från Kanada.
- Virkespriser och futures för virke har redan stuckit i höjden, se figur 6.

De flesta av oss känner sig säkert oroade för Donald Trumps nyckfullhet och vad den kan orsaka i världen på sikt. Samtidigt tyder mycket på att de åtgärder som Trump lovat sina väljare kommer att driva på amerikansk ekonomi från ett redan positivt utgångsläge.

Om vi leker med lite siffror för att belysa ovanstående frågas magnitud: Ponera att amerikansk trävarukonsumtion ökar med 10 % d.v.s. med 7,5 miljoner m³. Samtidigt minskar importen från Kanada med 10 % vilket ger cirka 2,5 miljoner m³. Totalt 10 miljoner m³ trävaror som skall komma någonstans ifrån? Vi fortsätter tankeexperimentet och säger att hälften av volymen skapas genom ökad produktion i USA. Då skall ändå 5 miljoner m³ köpas på en världsmarknad i uppgång. Att 1 miljon av dessa kommer från Sverige är inte alls omöjligt.

Figur 6. Futures – kontrakt på 2"x 4" barrträvaror fallande längder.



Källa: Bloomberg, Chicagos råvarubörs.

Barkborrar och tullar påverkar Sverige

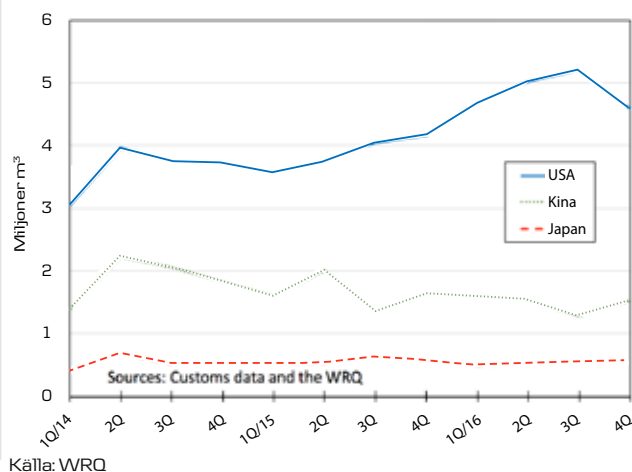
Vi frågar Håkan Ekström som driver konsultföretaget WRI i Seattle.



"Tullfrågan ihop med sänkt avverkning i BC är den absolut viktigaste faktorn i denna karusell som du kallar "Trump-rallyt". Tullarna är inget nytt. Det är en stridighet som pågått i 100 år och tullar har införts fram och tillbaks. Den senaste striden har pågått i drygt ett år.

Det är nog högst sannolikt att det blir tullar, vilket det hade blivit även med Clinton som president. Kritiken från amerikanska sågverk är att markägaren staten subventionerar virket till sågverken i BC. Tullnivåerna som diskuteras verkar ligga i häradet 25-35 %. Hur stor effekt tullarna har på trävarubalansen i USA är svår att sja om då faktorer som pris, valutakurs, etc. samvarierar. En faktor som kanske är ännu större i detta sammanhang är den råvarubrist som nu börjar synas i spåren av Mountain Pine Beetles härjningar. Sågverksföretagen i BC har varit beredda på detta sedan länge och redan byggt nya sågverk i sydöstra USA. Vi talar om neddragningar från höga nivåer. Trävaruexporten från BC till USA har ökat med remarkabla 55 % under senaste två åren och med 26 % under 2016, till 11,5 miljoner m³. Detta drivet av att man sågar död skog. Exporten ligger nu på den högsta nivån på över 10 år och hela 70 % av BCs export går i dag till USA, se figur 7. I vår prognos räknar vi med att avverkningsnivån och även sågproduktionen kommer att minska med 5-8 %. På längre sikt 5-10 år ser vi sannolikt minskningar på 20-25 % från nivån 2016. De närmaste åren kommer att innebära stora förändringar för den Nordamerikanska trävarusektorn", avslutar Håkan Ekström.

Figur 7. Export av barrträvaror från British Columbia Kanada till USA, Kina och Japan. Miljoner m³.



Källa: WRIQ

USA – världens största trävarumarknad

Varför bevakar vi USA så hårt när det gäller trävarumarknaden? Sverige exporterade endast 230 000 m³ trävaror till USA de senaste 12 månaderna. Med detta hamnar USA på femtonde plats vad gäller Sveriges exportländer, efter Belgien, Saudi-Arabien och Polen. Även om Sveriges export till USA är begränsad för tillfället så har ändå USA världens största trävarukonsumtion om cirka 75 miljoner m³, varav 40 miljoner importerades och över 95 % av importen kom från Kanada under 2016.

Rekordhög världshandeln med trävaror

Enlig WRQs (Wood Resources Quarterly) pinfärsk rapport ökade världshandeln med sågade trävaror under 2016 med dramatiska 12 % till den nya toppnoteringen 121 miljoner m³. Därmed har vi sett en ökning av trävaruhandeln i världen med 66 % sedan handeln bottnade 2009 efter finanskrisen. Den kinesiska importen står för en viktig del av ökningen men USA har ökat importen ännu mer än Kina. Trävaruimporten till USA har nästan fördubblats sedan 2009 och passerade 40 miljoner m³ under 2016.

Något förvånande fortsätter världsmarknadspriset för timmer ned. Under Q4-16 sjönk världspriset på sågtimmer med 1,2 % till US\$ 69,82/m³ vilket är hela 13 % under toppnoteringen från 2014. Den invigde kan avfärda det som en effekt av starkt US-dollar. Så är det dock inte då europeiska sågtimmerpriser också trendat nedåt de senaste tre åren med -8,2 % och ESPI (European Sawlog Price Index) ligger nu på EUR 83,16/m³.



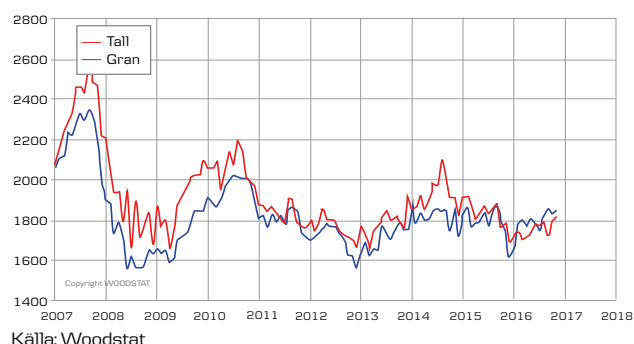
SVERIGES TRÄVARUMARKNAD

Sågverken går en ny vår till mötes

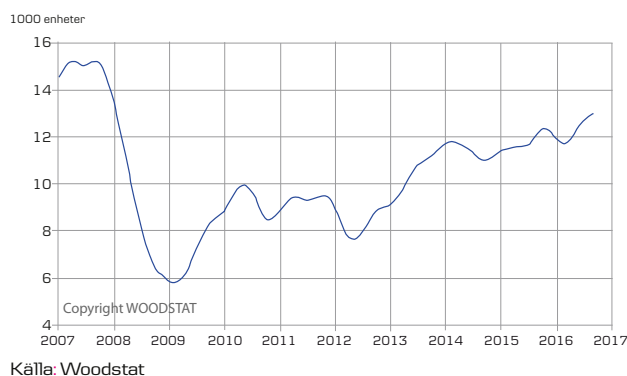
Sågverken ser ljus på framtiden. Även om man bortser från det så kallade "Trump rallyt" som skulle kunna ge en ytterligare skjuts åt marknaden så pekar nästintill alla marknader åt rätt håll. Utbudet ökar visserligen från framförallt Finland, Kanada och Ryssland men ingen av de vi talat med tror att detta kommer trasa sönder marknaden. Sågverken fortsätter nu att höja priserna på både gran och tall. Det är inga dramatiska höjningar och vi bedömer att de hamnar i intervallet 50–100 kr m³ i lokal valuta.

- Hemmamarknaden Sverige är urstark vilket ger en trygghet för sågverken.
- Storbritannien går mycket bra och ingen negativ effekt på konsumtionen syns från Brexitbeslutet, se figur 9 med husstarter.
- Tyskland är starkt och övriga Europa har en positiv trend.
- I Mellanöstern/Nordafrika är flera viktiga marknader fortsatt skakiga men alla våra kontakter poängterar att läget är betydligt bättre än för ett halvår sedan och att utvecklingen går åt rätt håll.

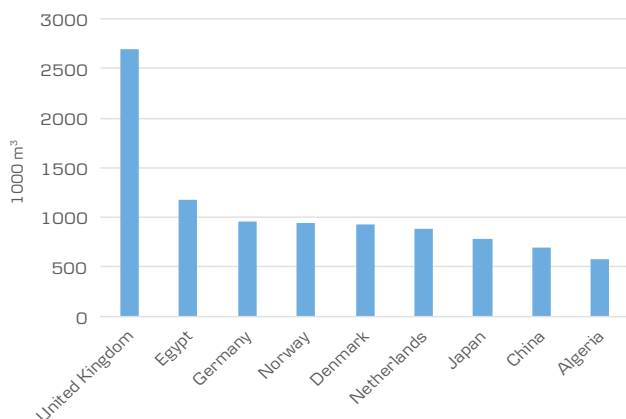
Figur 8. Genomsnittligt exportpris i SEK/m³ för barrträvaror uppdelat på gran och tall.



Figur 9. Antal husstarter per månad i England (1000 enheter)



Figur 10. Sveriges viktigaste exportmarknader för trävaror. Volymen 12 månader perioden dec 15 - dec 16.



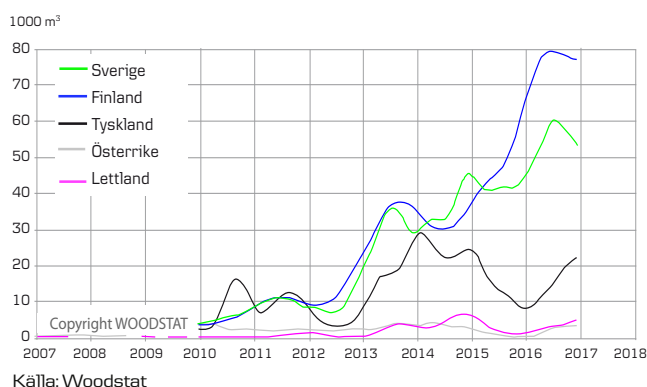
Källa: Skogsindustrierna

Kinesiska loket drar men ...

Kina har haft en enorm ökning av importen och svenska sågverk har nu på ett seriöst sätt börjat komma med på det kinesiska tåget.

I november peakade Sveriges export till Kina på en årstakt om en miljon m³. Nu inleds dock deras månads-långa nyårsfirande och då sjunker volymerna. Det som verkligen rör till Kina och Japanmarknaden för tillfället är den fraktinfarkt som inträffat på containertrafiken de senaste månaderna. Se figur 11.

Figur 11. Månadsimport av barrträvaror till Kina från de största europeiska leverantörerna, (1000 m³)



Källa: Woodstat



Fraktinfarkt i containertrafiken drabbar Asienexporten

En oro växer nu fram att ett logistiskt problem för containertrafiken skall störa den goda exportuppgången på trävaror till Asien.

Vi frågar Victor Schönbeck, Försäljningschef, Träfraktkontoret i Göteborg AB, Speditör med inriktning på Skogsprodukter.



"Under flera år har vi haft en trend med sjunkande fraktpriser, framförallt till Asien. Nivån bottnade på mycket låga nivåer efter sommaren 2016. Under hösten har läget förbytts totalt då flera olika faktorer samverkat. Dels har vi en strejk i Göteborgs hamn som eskalerat

sedan våren/försommaren till en övertidsblockad med nya punktstrejker sedan oktober månad. Göteborg är Sveriges största exporthamn och uppemot hälften av all volym som skeppas ut är skogsrelaterade produkter. Dessutom gick världens sjunde största containerrederi, sydkoreanska Hanjin, i konkurs i september vilket gjorde att stor kapacitet försvann från marknaden.

Parallellt med detta är efterfrågan på frakter från Europa väldigt stor för tillfället. Allt detta sammantaget har gjort att containerfraktpriserna främst mot Fjärran Östern har flerdubblats sedan november månad till nivåer som är mycket svåra att bära för trävarusidan.

Jag lider verkligen med våra kunder just nu eftersom trävaror, jämförelsevis med flertalet andra exportprodukter, är lågvärdigt gods där kraftiga ökningar på kort tid blir oerhört problematiska."



MASSAMARKNADEN



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

Året startar med prishöjningar

Goda nyheter från massamarknaden. Nu stiger priserna på både löv- och barrfibermassa. Som vanligt visar lövfibern vägen med en prisuppgång på \$20 per ton hittills i år och ytterligare \$30 i annonserad prishöjning från brasilianska producenter för mars. Men även barrfibermarknaden ser nu ut att ta fart efter en lite seg start på året där de flesta producenter behövde kämpa för att få igenom den annonserade prishöjningen på \$10 till \$820 per ton.

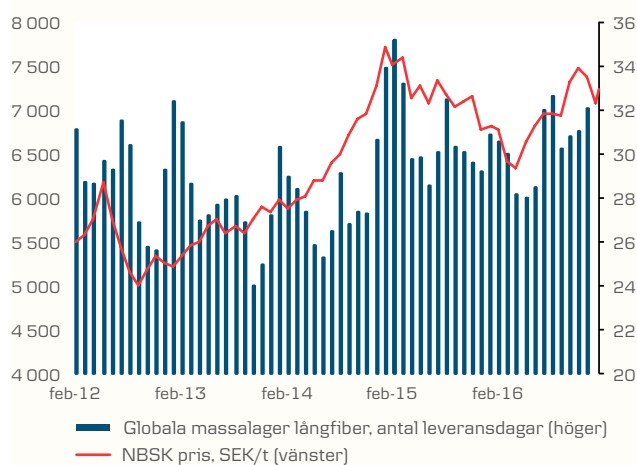
Nu kommer dock signaler om att spotmarknaden har blivit tightare och flera producenter, inklusive Södra och kanadensiska Mercer, har annonserat att man höjt priserna till \$840 per ton. Det fortsätter att vara den starka efterfrågeökningen från Kina som driver prisutvecklingen. Leveranserna av barrfibermassa till Kina ökade med 7,7 % i december [senast tillgängliga data] och med 13,4 % för helåret 2016 och utgör nu 29 % av de totala globala leveranserna av barrfibermassa.

Även om vi tror att dessa prishöjningar kommer att gå igenom under våren har vi svårt att se att det finns förutsättningar för något riktigt prisrally för massa de kommande åren. Orsaken är den stora kapacitetsutbyggnaden framöver. Södras utökade kapacitet i Värö (ökning med 275 000 årston) väntas nå full kapacitet under andra halvåret i år. Mot slutet av året väntas finska Metsä Fibre (700 000 årston i Äänekoski) och kinesiska Chenmin (300 000 årston) starta upp nya bruk. 2018 planeras SCAs expansion i Östrand (ökning med 470 000 årston) att starta upp. Inklusive andra kända ombyggnader och nedläggningar väntas den globala NBSK-kapaciteten öka med 2,4 miljoner årston netto de kommande två åren, motsvarande cirka 6% av leveranserna förra året. Men om efterfrågeökningen fortsätter som förra året, då de globala NBSK leveranserna ökade med 3,1 %, bör inte detta vara ett problem. Man kan även notera att om något eller några av dessa projekt försenas, vilket inte är

osannolikt, så kan det leda till att marknaden blir tightare. Som exempel har vi nyligen fått information om att ett planerat ryskt massaprojekt (500 000 årston) läggs ned och vitrysk media har meddelat att massalinjen i bruket i Svetlogorsk (400 000 årston), som skulle ha startat i december 2015, kommer att försenas ytterligare till tidigast november i år.

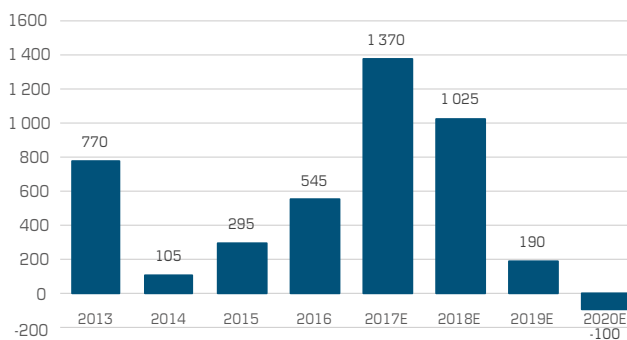
De globala producentlagren för barrfibermassa i december [senast tillgängliga data] motsvarade 32 dagars leveranser, en ökning med en dag jämfört med föregående månad och ligger därmed något över genomsnittet för december om 30 dagar de senaste fem åren.

Figur 12.
Pris på långfibrig sulfatmassa (NBSK) och globala lagernivåer



Källa: Danske Bank Markets, Bloomberg

Figur 13.
Långfiber total kapacitetsförändring, netto, tusentals årston



Källa: Danske Bank Markets, RISI, Fibria, Mercer International

BANKEN ANALYSERAR VIRKESMARKNADEN

TIMMER OCH MASSAVED

Den stora fiberjakten dröjer

Det ökade suget på massaved beroende på de stora industriinvesteringar som nu genomförs, har ännu inte fått genomslag i balansen och på prislistan.

Sågverken rapporterar att cellulosaköparna blivit betydligt mer angelägna om att bibehålla en god och tät relation. Inte heller detta har ännu övergått i några högre priser på cellulosafilis. Orsaken är att det fortfarande är gott om massaved i marknaden. Det är inget stort överskott men inte heller någon brist i sikte. Utbudet är störst i Sydsverige och minskar ju längre man kommer norrut. Orsaken i syd är att det varit problem med inkörningen av Södras nya Väröanläggning. Detta har gett en lagerproblematik som kvarstår. Generellt tror vi på en lugn massavedsmarknad under våren. Frågan är om Södra kommer att införa en gallringspremie igen under sensvåren. Det är inte omöjligt. Om vi blickar längre fram i höst tror vi att situationen är en annan med större sug efter massaved.

Stort intresse för timmer

Som vi skriver i trävaruavsnittet så upplever sågverken en positiv trend just nu. Det är inga stora prishöjningar på trävaror men optimismen är stor. Vi kommer säkert att se en viss ökning av sågproduktionen på skilda håll i landet. Detta förutsatt att man lyckas få mer timmer. Mest osäker är marknaden i Sydsverige där det fortfarande pågår en konsolidering på sågverkssidan, läs nummer S&E nr 4 2016.

Timmermarknaden är tight i hela landet med störst sug i syd och en förhållandevis balanserad situation i norra Sverige. Trycket på gran är fortfarande större än på tall men tallen har repat sig betydligt.



“Detta är en period då du som skogsägare bör bevaka marknaden mer än vanligt.”

Kommer denna situation att ge timmerprishöjningar? Ja, vi tror det även om det finns en stor och mycket välgrundad ambition från sågverken att försöka hålla emot denna gång. Sågverken har tjänat för lite pengar länge och behöver en andhämtning för att investera inför framtiden. Vi tror därför att timmerprishöjningar kommer att variera mycket lokalt runt om i landet. Vissa sågverk kommer att hålla emot och väljer därigenom att såga mindre än planerat, andra kommer att köpa rotposter. Allt hänger på hur stora prishöjningarna på trävaror blir i svenska kronor.

Detta är en period då du som skogsägare bör bevaka marknaden mer än vanligt. Samtidigt tycker vi att lojalitet till en köpare som ställt upp för dig i andra tider kan vara aktuell att visa just under denna vår.



RÅD TILL SKOGSÄGARNA

Södra Sverige

Massavedssituationen är fortsatt komplex i syd, men det enorma överskott på lövmassa vi haft tidigare är på väg att mattas av. På sikt tror vi på högre massavedspriser i detta område. Samtidigt understryker vi – låt inte detta styra ditt gallrande, speciellt inte när det gäller förstagallring. Stor efterfrågan på timmer.

- Hög tid att beställa plantor samt se över och planera dina förnygringar om snön är borta.
- Som vanligt – röj för allt vad tygeln håller. Nu är nog den underbaraste tiden att vara ute med sågen. Ut och njut. Inget svett – inget löv och inga insekter.
- Håll koll på dina förstagallringar. Låt de inte komma för sent. Förröj gärna själv och spar kostnader. Grova gallringar med stor massavedsandel kanske du kan vänta med till i höst.
- Stort sug efter timmer. Håll koll på marknaden och prata med din virkesköpare om du funderar på att slutavverka. Just nu vågar vi inte rekommendera något träslag, efterfrågan på tall kommer tillbaks.

Mellansverige

Vi har haft fel i vår prognos att massavedspriserna i Mellansverige skulle vända uppåt redan nu. Vi ser inte någon större prisförändring under våren, men på sikt tror vi på bättre massavedspriser. Vad gäller tidiga gallringar får du absolut inte vänta på bättre tider – ut och gallra! Mycket stor efterfrågan på sågtimmer kan dessutom ge goda lägen för slutavverkning. Håll koll på marknaden.

- Beställ plantor så fort du kan.
- Fortsätt att röja tidigt och hårt, självklart anpassat efter betningshöjd och älgssituation. Överväg också att röja i lite äldre ungskogar för att skjuta fram gallringstidpunkten.
- Fortsätt med tidiga gallringar även om de går med förlust. Förlusten är fortfarande liten i förhållande till den framtida värdeökningens vinsten för beståndet.
- Var restriktiv vid sena eller grova gallringar.
- Vid slutavverkning stämmer du av med din virkesköpare. Efterfrågan på tall är på väg tillbaks.

Norra Sverige

För norra Sveriges del ser vi inget överskott på massaved och vi tror att du som skogsägare kommer att uppleva en god efterfrågan. Timmermarkanden är balanserad i norr men vi misstänker att timmerköparna kommer att visa stort intresse för din skog i vår.

- Beställ plantor även om snön ligger djup – snart är det vår.
- Så fort snöläget tillåter så tycker vi att du skall prioritera röjning. Röj hårt när bestånden passerat betningsfri höjd.
- Fortsätt med klenta gallringar Klenta gallringar är en investering.
- Prioritera ned grövre gallringar med hög massavedsandel,
- Stort intresse för timmer. Stäm av med köparna. Skicka in slutavverkningsanmälan.

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.

I Gårdsägarpaketet ingår:

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



KÄNDA PROFILER GER SIN SYN PÅ VIRKES-MARKNADEN



Magnus Juntikka
Virkeschef Skogssällskapet
www.skogssallskapet.se

Timmer: Efterfrågan är mycket god i hela landet. Köparna klagar visserligen på höga talltimmerpriser samtidigt som de vill ha mer ved.

Det stärker min känsla att det även är uppåt för furan. Sydsverige fortsätter att ha landets högsta priser och här är också marknaden mest nervös med höjda priser i enstaka affärer. Jag tror inte på några större listpriserförändringar på timmer till våren.

Massaved: Jag tycker ändå marknaden är ganska bra just nu. Vi har god avsättning för alla sortiment även om vi ser höga massavedslager framförallt i sydvästra Sverige. Norrut i landet märker vi att köparna förbereder sig för en hårdare konkurrens om massaveden. Även om vi inte ser några höjda priser än, har köparnas lyhördhet ökat. Under våren ser jag en lugn massavedsmarknad.



Hannele Arvonen
VD, Setragroup
www.setragroup.com

Trävaror: Jag ser positivt på situationen. Marknaden är bättre nu än om vi jämför med såväl förra vintern

som hösten 2016. Konsumtionen är bra på de flesta viktiga marknader och jag ser ingen marknad som är riktigt negativ för tillfället. Balansen mellan utbud och efterfrågan är också bättre än tidigare, även om Finland och Kanada gasar på och ökar produktionen. Vi är traditionellt tunga på Egypten, Algeriet och Marocko där det har varit stökigt. Nu har läget stabiliserats samtidigt som vi lär oss att hantera dessa marknader ännu bättre. Vi växer bra i Kina som i dag är en väl etablerad marknad för oss. Även om vi för tillfället inte är i USA så påverkar läget där hela världsmarknaden för trävaror. Konsumtionen ser ut att öka vilket är bra för en basvara som trä.

Timmer: För tillfället är vi nöjda med försörjningsläget och på längre sikt ser jag en balanserad marknad vad gäller tillgång och prisnivå.



Johan Padel
VD, Holmen Timber
www.holmen.com

Trävaror: Marknaden tuffar på ganska bra. De flesta marknader är bra och hemmamarknaden Sverige är kanske allra bäst, medan Mellan-

östern-Nordafrika är mer dämpad. Den totala förbrukningsökningen är stabil. Detta motverkas i viss mån av produktionsökningar på de flesta håll utom i Sverige och Tyskland. Jag upplever ändå detta som positivt då vi inte vill få för snabba prissvängningar enligt klassiskt manér. Ett orosmoln är kronkursen som jag tror kommer att stärkas mot både EUR och USD vilket kan radera ut de prishöjningar, i lokala valutor, som vi räknar med i vår. USA tror jag kommer att ta ordentlig fart både i konsumtion och pris, många andra råvaror har ju redan stuckit iväg där.

Timmer: I dag har vi en god tillgång och jag upplever att priserna är stabila samtidigt som jag vet att det finns en förväntan i marknaden på höjda priser



Måns Johansson
Vice koncernchef, Vida AB
www.vida.se

Trävaror: Det var en bra avslutning på förra året och en god känsla i marknaden nu. På gran är det en bra

balans utan nedgångar under vintern. Vi har gjort vissa smärre prishöjningar som nu fortsätter under våren, vilket köparna är införstådda med. Ett av de få molnen jag ser just nu är den svåra fraktsituationen på framförallt Kina med brist på containerfrakter och flerdubblade priser, vilket inte håller i längden. USA har seglat upp som den marknad där vi har vår bästa lönsamhet nu. Vi känner en väldigt bra konsumtionskänsla där borta och den påminner om hur det var på toppåren runt 2004. Det skall bli intressant att se vart det tar vägen. Klart är att det kommer att finnas en mycket bra marknad för europeiskt virke i USA under en period.

Timmer: Vi kör för fullt med ett fungerande rotstående lager. Timmerpriserna är på goda nivåer och det viktiga nu är att vi får en sansad timmermarknad framöver.

Massaved: Vi har en mycket god efterfrågan på cellulosafällis/massaved och intresset från köparhåll är numera stort.

FASTIGHETSMARKNADEN

Är det köpläge på skogsmark i Norrland?

LRF Konsult gick i samband med den senaste prisstatistiken ut med en köprekommendation på skogsmark i Norrland, se figur 14.

Det är inte utan att vi, i viss mån kan hålla med, efter de senaste årens kräftgång i prisutvecklingen för delar av Norrland. Många frågor uppstår då direkt. Var och vad skall jag då köpa om jag skall köpa skog i Norrland? Norrland är ju som bekant väldigt stort och prisnivåerna varierar enormt. Vår rekommendation är följande när du letar skog i Norra Sverige.

- **Läget:** Här är läget ännu viktigare än i syd. Hur nära kommunikationer och industri ligger fastigheten? Det finns inte många sågverk kvar i Norrlands inland, nästan all industri ligger utmed kusten.
- **Tillgängligheten:** I norr blir fastigheterna ofta större och terrängtransporten längre. Hur är vägnätet? Kommer du åt skogen? Kan du bara driva på vintern? Är det stora myrar som blockerar uttransport av virke? Studera kartan noga.
- **Boniteten:** Här kan vi verkligen snacka om att det kan skilja mellan olika fastigheter som ändå inte ligger långt ifrån varandra. Södersluttning och goda jordar med rörligt markvatten så ligger boniteten på 5 - 6 m³sk/ha. En kilometer därifrån är snittboniteten 2 m³sk/ha. Den procentuella skillnaden här är alltså större än mellan snittet i Svealand och Norrland. Köp på hög bonitet och granska planen kritiskt. Hög bonitet är ofta underskattad – låg bonitet är ofta överskattad!
- **Föryngringar och skogsskötsel:** Vi vill hävda att den procentuella skillnaden mellan dåligt och väl skötta skogar i norr är större än i söder. Det tar så otroligt lång tid att rätta till något som är dåligt anlagt och har gått för långt i norr.
- **Avverkningsbart:** Priskänsligheten för fastigheter utan avverkningsbar skog är större i norr än i Söder. Har du råd att vänta så kan det vara lönt att satsa på tillväxt.



Göran Persson

Skogsekonom och mäklare på Areal i Ljusdal. www.arenal.se

Vår känsla är att marknaden är bra. Vi har ett rekordstort utbud för årstiden och det vi får in blir sålt.

Under 2016 såg vi en marginell prissänkning på cirka 2 % men prisspridningen är stor.

Normalbestockade fastigheter i Hälsingland säljs från 280 kr/m³sk när de ligger mot Härjedalsgränsen upp till ca 380 kr/m³sk i södra Hälsingland. Fastigheter som jag själv känner som mest prisvärda är ofta välskötta fastigheter med tyngdpunkt på yngre och medelålders skog. På senare år har dock köparna blivit duktigare och fler uppskattar välskötta fastigheter med låg andel slutavverkning. Ungskogsdominerade fastigheter kan därför få väldigt höga priser på över 500 kr/m³sk (> 30 000 kr/ha). Dessa kan ändå vara väldigt intressanta – men håll koll på boniteten.

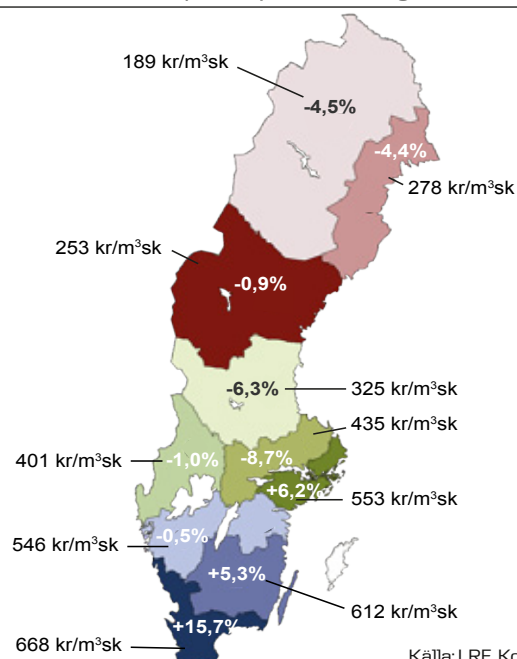


Tomas Lundmark

Skogsmäklare på LRF Konsult i Skellefteå. www.lrfkonsult.se

Jag jobbar i norra Västerbotten och Norrbotten. Där har vi en stor prisspridning från ca 160 kr i inlandet till över 300 kr utmed kusten. Priserna inåt landet har gått ned och här ser jag tydliga köplägen. Det finns utflyttningsskommuner i Norrbotten med lågt köpintresse där avståndet till industri inte är längre än 10-12 mil. Här görs affärer nedmot 160 - 180 kr/m³sk. Det man skall vara vaksam på här i norr är framförallt boniteten som kan variera mycket samt transportavståndet, men naturligtvis också hur skogen har skötts. Något jag anser är underskattat är värdet av fastighetens andel i allmänningsskogar, som finns exempelvis i Gällivare, Jokkmokk, Arvidsjaur, Arjeplog och Pajala.

Figur 14. Skogsmarkspriser enligt LRF Konsults försäljningsstatistik, helår 2016, kr/m³sk, prisförändring från 2015 i %



Källa: LRF Konsult

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, twitter.com/danskebankse, facebook.com/danskebanksverige

RÄNTA OCH VALUTA



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

"The Trump Trade"

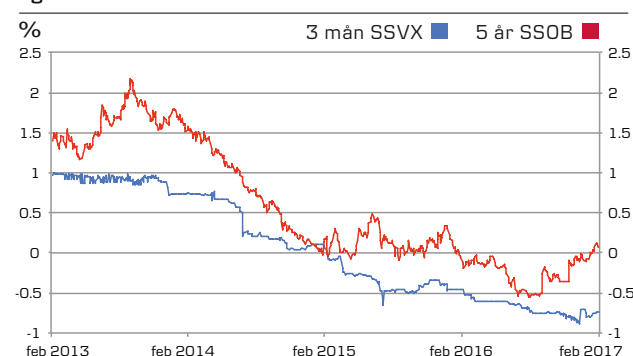
Vi hade förstås hoppats på att kunna leverera detaljerad information kring hur den nya amerikanska administrationens ekonomiska politik skulle utformas så snart Donald Trump tillträdde. Men i princip är läget lika oklart som tidigare, med undantag för att Trump har gjort klart att migrations- och handelsfrågor hade lika hög prioritet som vi på förhand fruktade. Finansiella marknader sitter dock fortsatt fast i "the Trump trade" där övertygelsen är stark om att skattesänkningar och infrastruktursatsningar kommer att bli verklighet, medan frihandels- och migrationsfrågor kommer att lämnas obesvarade.

I realiteten, och för svenskt och europeiskt vidkommande, är läget således tudelat, med en positiv impuls från starkare amerikansk tillväxt och en negativ impuls från handelshinder av olika slag. Betydande risker finns också närmare hemmaplan, med de nära förestående valen i Nederländerna, Frankrike och Tyskland. Inte desto mindre räknar vi med att en starkare export balanserar en del av den avmattning som sker i hushållens konsumtion och bevarar en förhållandevis god tillväxt i svensk ekonomi. Inflationsutsikterna, som i mångt och mycket blir en produkt av den pågående lönerörelsen, väntas trots det förbli dämpade.

Den låga inflationen lägger en våt filt över räntemarknaden och vi är tveksamma till om det finns så mycket utrymme för högre räntor härifrån och framåt. Kortsiktigt (3 mån) kan kronan fortfarande komma att försvagas mot USD, upp mot 8.95 kronor. Därefter förväntas den stärkas gradvis ned mot 8.20 på ett års sikt.

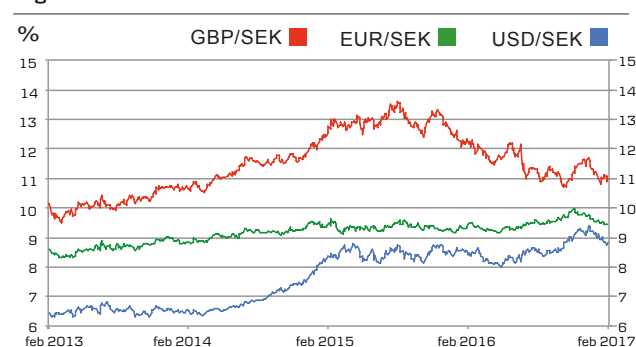
Mot EUR och GBP väntas emellertid kronan stärkas mer eller mindre trendmässigt till 9.20 kronor respektive 10.70 kronor om ett år.

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