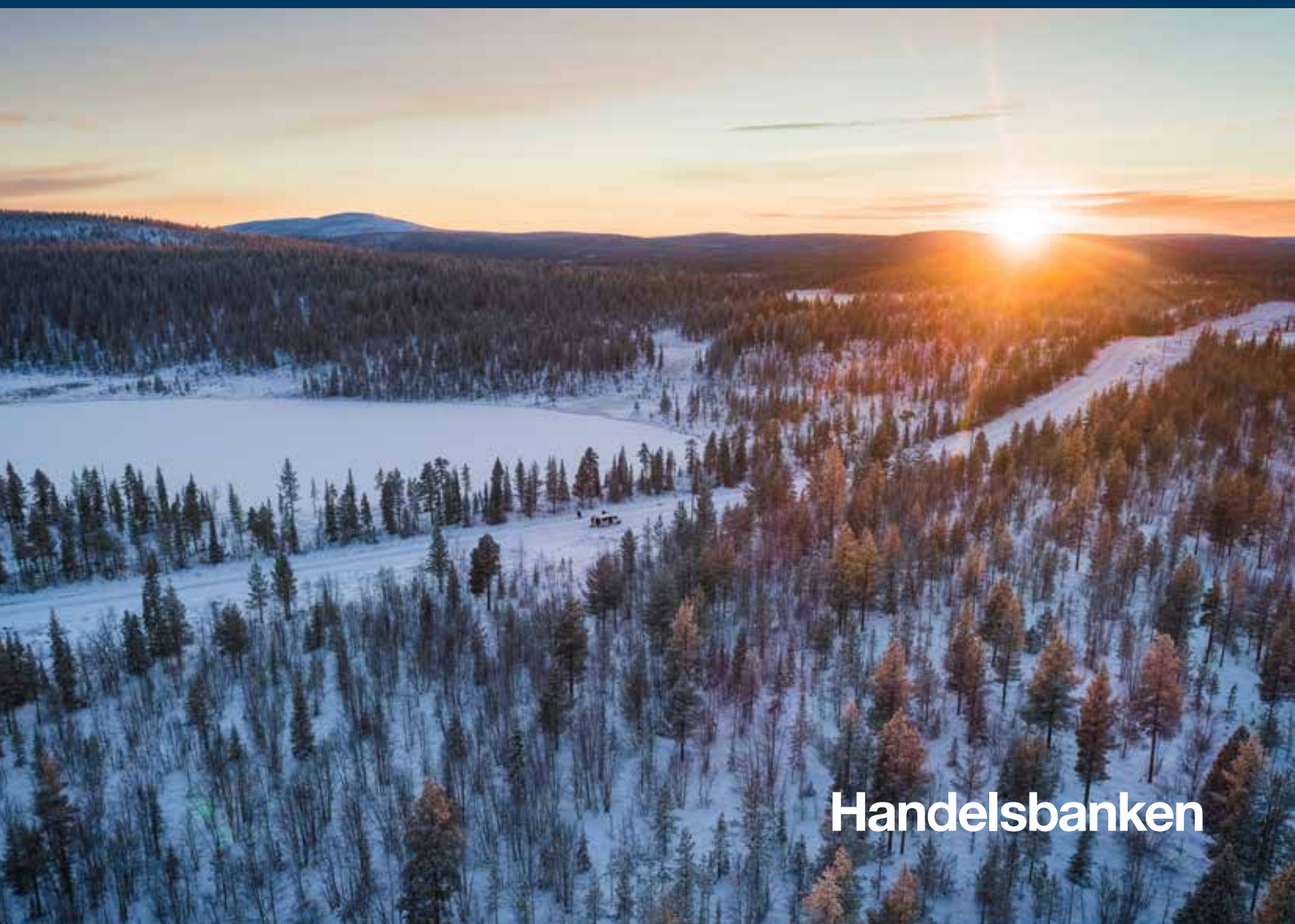


Skogsrapport

från Handelsbanken

December
2023



Handelsbanken



Innehåll

Var befinner vi oss i konjunkturcykeln?	5
Marknadsutveckling på industriella produkter.....	6
Marknaden för sågade trävaror	9
Marknaden för skogsmark	11
Marknaden för virkesråvara	13
Viktiga hållbarhetsfrågor	16
Nya regler kring skogsövervakning.....	24
EU-taxonomin	25
Klimatförändringarnas påverkan på skogen	26
Användbara länkar	27
Ansvarsbegränsningar och särskilda upplysningar	28-29

Om rapporten

Den här rapporten handlar om den svenska skogssektorn. Svenska skogsbolag har framförallt exponering mot Norden och Europa. I den här, vår femte upplaga av Skogsrapporten, fokuserar vi återigen på marknadsutsikterna för skogsmark, virkesråvara och utvalda skogsindustriella produkter och var de befinner sig i konjunkturcykeln. Avslutningsvis tittar vi på viktiga hållbarhetsfrågor för skogssektorn, där hållbart skogsbruk och biologisk mångfald är två viktiga områden.

Sammanfattning

- Vår bedömning är att råvaror generellt och skogsindustriella produkter i synnerhet befinner sig på konjunkturcykliska bottenivåer. Framförallt drivet av produktionsneddragningar, räknar vi med att priserna gradvis kommer att återhämta sig de kommande kvartalen, men att en förbättrad efterfrågan behövs för att priserna återigen ska leta sig upp mot typiska högkonjunktursnivåer.
- När det gäller den svenska virkesmarknaden, ser vi en fortsatt strukturellt stram marknad med gynnsamma utsikter från skogsägarens perspektiv. På kort sikt, ser vi en begränsad fallhöjd prismässigt i framförallt i den södra delen av landet, framförallt om produktpriserna inte återhämtar sig som vi räknat med.
- Prisuppgången på svensk skogsmark har avstannat, med märkbara nedgångar i söder. Vi räknar med att starka strukturella efterfrågetrender på svenskt virke kommer att bestå på lång sikt för både massaved och sågtimmer och vi är fortsatt positiva till värdeutvecklingen på svensk skogsmark över tid, men det kan bli en utmaning att nå en prisuppgång i reala termer även för 2024.
- Vi ser ett fortsatt ökat fokus på biologisk mångfald både bland finansiella aktörer och från regulatoriskt håll, med nya regelverk gällande bland annat restaurering av natur. Vilka effekter detta kan komma att ha på skogssektorn i Sverige mycket beror av hur implementeringen sker på nationell nivå, men vi finner att det på sikt kan innebära en minskad tillgång på skogsråvara för skogsindustrin.
- Övergripande håller vi fast vid tesen om att nya krav inom EU kopplat till skogsbruk ser ut att kunna minska tillgången på råvara för skogsindustrin, även om vissa regelverk blivit mindre stringenta än originalförslagen. Medan effekten på skogsägare beror av möjligheterna till ersättning för de olika nyttor ens skog tillhandahåller.
- Nya sätt att fånga det ekonomiska värdet av skogens ekosystemtjänster växer fram i form av exempelvis kol- och biokrediter, med tidiga exempel även här i Sverige. Vi ser att marknader för framförallt kolkrediter har förutsättningar att växa, men att det i närtid finns en risk för att intresset bland potentiella köpare svalnar inför en vikande konjunktur.



Var befinner vi oss i konjunkturcykeln?

Det har gått cirka sex månader sedan vi publicerade vår förra Skogsrapport. Därefter har konjunkturläget försämrats avsevärt. Det har resulterat i sämre efterfrågan och sjunkande priser vilket gjort att producenter med höga kostnadslägen har tvingats att dra ned på produktionen. Trots att det övergripande konjunkturella läget fortsätter att försämrats, har de lägre produktionsnivåerna lett till att råvaror ur ett generellt perspektiv har bottnat.

Den europeiska stålindustrin åtnjöt en återhämtningsfas prismässigt under det första halvåret 2023 i kölvattnet av stora produktionsneddragningar. Därefter började stålpriserna emellertid åter att falla kraftigt som en följd av allt svagare efterfrågan. Detta har återigen inneburit att i princip hela den europeiska standardstålindustrin för närvarande gör förluster.

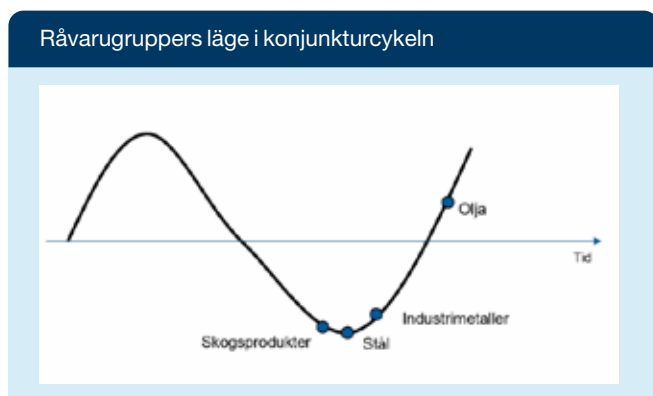
De grumliga efterfrågeutsikterna och den substantiellt försämrade lönsamheten har ånyo bidragit till produktionsneddragningar och vi gör nu bedömningen att priserna på standardstål i Europa ligger på en konjunkturell botten.

Vi räknar med att priserna gradvis kommer att förbättras de kommande kvartalen som en följd av neddragningarna. Men eftersom att vi inte räknar med att den underliggande efterfrågan kommer att förbättras meningsfullt i närtid, samtidigt som kapacitet gradvis startas upp igen, bedömer vi att stålpriserna inte kommer att nå typiska högkonjunktursnivåer, i vart fall inte under det första halvåret 2024.

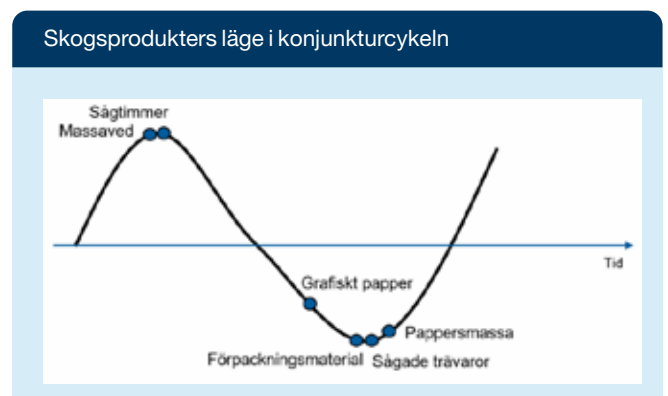
När det gäller industrimetaller påminner situationen till mångt och mycket om den inom standardstål. Såväl zink som aluminium och nickel ligger, enligt vår bedömning, samtliga på eller har passerat sina cykliska bottenivåer. Kopparkoppar är fortsatt den industrimetall som befinner sig på nivåer att betrakta som strax över snittcykelnivå, drivet av en strukturellt starkt efterfrågan.

Ser vi industrimetallerna som en grupp, befinner den sig fortfarande på den nedre halvan, men vi bedömer att botten har passerats och att priserna som helhet är på väg upp, snarare än det motsatta även om vi tror det dröjer åtminstone in i andra halvåret 2024 tills industrimetaller generellt befinner sig i högkonjunktur.

Avseende skogsindustrin har situationen försämrats märkbart det senaste sex till nio månaderna för de industriella produkterna, medan skogsråvara fortsätter att befinna sig på strukturellt höga nivåer. Som helhet bedömer vi att skogsprodukter ligger på eller har börjat passera cykliska bottenivåer.



Källa: Handelsbanken



Källa: Handelsbanken

Marknadsutveckling för industriella produkter

För liner (yttre lagret av korrugerad kartong, wellpapp), noterade priserna rekord i Europa så sent som i juli förra året för såväl färskfiber (kraft) som återvunnet material (test). Prisrekorden drevs av en stark efterfrågan och sanktioner mot import från Ryssland. Samtidigt steg kostnaderna märkbart, framförallt för de kontinentala producenterna, i hög utsträckning drivet av extrema energipriser och högre priser för insamlad kartong för återvinning (OCC). Med en stark efterfrågan fanns det därmed utrymme att höja priserna från redan höga nivåer.

Därefter har emellertid situationen förändrats avsevärt. Med bland annat den stigande inflationen i kombination med kraftigt högre räntor, började efterfrågan gradvis försämrans i takt med den svagare konjunkturen. Sedan topparna förra året, har priserna på kraft och testliner fallit med cirka 30-40 procent, och ligger nu sannolikt nära en botten för den här cykeln.

Prisutveckling liner – EUR per ton

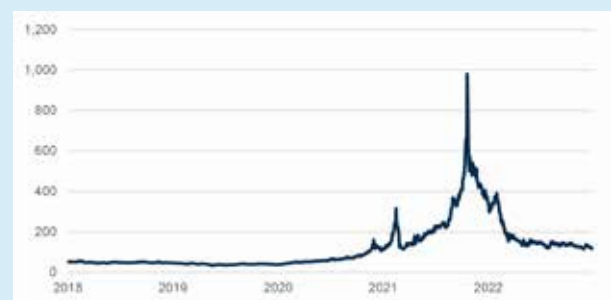


Källa: Handelsbanken, Risi

Samtidigt har energipriserna kommit ned radikalt, från de helt exceptionella nivåer som nåddes under det andra halvåret 2022.

Vi räknar med att elpriser på europeisk nivå (basreferens Tyskland) för 2024 kommer att ligga högre än den historiska medianen (cirka 60 EUR per MWh), men samtidigt betydligt lägre än de extrema nivåer som noterades 2022.

Elpris 1-årstermin, Tyskland, EUR per MWh



Källa: Handelsbanken, Bloomberg

De faktorer som vi lutar oss mot är fortsatt stor utbyggnad av förnyelsebar energi (vind- och solkraft), förbättrat kapacitetsutnyttjande av den viktiga franska kärnkraften samt att den försämrade konjunkturen håller nere konsumtionen från både hushåll men framförallt för elintensiv industri.

De kraftigt lägre energipriserna är en välkommen gåva för elintensiv industri, framförallt på kontinenteten. Men det innebär också ökad konkurrens för våra nordiska producenter som tidigare hade en betydligt mer gynnsam kostnadsposition än vad de nu har, även om det fortfarande är lägre produktionskostnader generellt i Norden än i övriga Europa.

När vi tar en titt på våra nordiska producenter av förpackningsmaterial, kan vi konstatera att lönsamheten har fallit brant sedan toppnivåerna på runt 20 procent för de första tre kvartalen förra året och nådde förlust på genomsnittlig nivå för det andra kvartalet i år. Det är betydligt svagare än i tidigare lågkonjunkturer.

Rörelsemarginal förpackningsmaterial, Norden



Källa: Handelsbanken, Bloomberg, bolagsdata

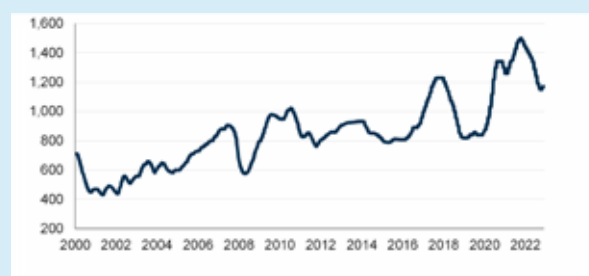
Den kraftigt försämrade lönsamheten har drivits av lägre volymer i kombination med de fallande produktpriserna samtidigt som kostnaderna ökat för insatsvaror som massaved, kemikalier och energi, men även högre logistik-kostnader. För det tredje kvartalet förbättrades lönsamheten något och nådde drygt fyra procent, framförallt drivet av att kostnaderna började komma ned, huvudsakligen avseende logistik, energi och kemikalier.

När vi ser in i 2024 ser vi en fortsatt medvind från sjunkande kostnader på en bred nivå, samt att priserna och volymer gradvis återhämtar sig. Däremot räknar vi med att en fortsatt svag konjunktur kommer att innebära att både volymer och priser kommer att befinna sig på lägre nivåer än i en typisk högkonjunktur, vilken vi räknar med inträffa först 2025. De lägre produktionsnivåerna kommer innebära att efterfrågan på massaved från flera nordiska producenter av förpackningsmaterial sannolikt fortsätter vara lägre än normalt. Däremot kommer SCA:s nya kraftlinermaskin i Obbola innebära att efterfrågan på massaved i Norden gradvis kommer att börja stiga igen samtidigt som de underliggande volymerna också förväntas återhämta sig något.

Vidare, för industriella produkter, fokuserar vi även på den för nordisk skogsindustri viktiga barrsulfatmassan, nedan exemplifierat i form av NBSK-priser (före rabatter) på den europeiska marknaden.

I likhet med övriga skogsprodukter noterade även pappersmassapriserna nya rekordnivåer under 2022, drivet av en stark konjunkturutveckling i allmänhet. Efterfrågan från de viktiga slutmarknaderna mjukpapper, specialpapper och förpackningar utvecklades starkt och detta i kombination med begränsade utbudsökningar resulterade i prisökningar på cirka 80-100 procent för lång- respektive kortfibrig massa från början av 2020 till tidig höst i fjol.

Prisutveckling NBSK/EU, USD per ton



Källa: Handelsbanken, Risi

Efter början av det fjärde kvartalet i fjol, började emellertid listpriserna på långfibrig pappersmassa att falla, samtidigt som rabatterna enligt industrikällor ökat märkbart från drygt 35 till cirka 40 procent.

Även de kinesiska priserna (spotpriser utan rabatter) på motsvarande produkt föll märkbart, cirka 35 procent, och noterades precis under marginalkostnaden för industrin.

Prisutveckling NBSK/Kina, USD per ton



Källa: Handelsbanken, Risi

Att marknaden inte är lika stram som under 2022, kan även ses i lagerstatistik som indikerar att lagren av långfibrig pappersmassa har ökat och fortfarande befinner sig högre än det historiska snittet, även om de kommit ned från de högsta nivåerna. Från efterfrågesidan hör vi från industrianalysfirmor som Risi, att konsumtionstrenden är svag från framförallt specialpappersproducenter som dekor och inom bageri/restaurangnäringen.

Av erfarenhet noterar vi att efterfrågan på pappersmassapriserna är strukturellt stigande över tid, till stor del tack vare mjukpapper. Men vi vet också att priserna på pappersmassan tenderar att uppvisa stora variationer från högsta respektive lägsta nivån under en konjunkturcykel.

De kraftigt fallande priserna, framförallt på den viktiga kinesiska marknaden, fick till följd att de producenter med högst produktionskostnad blev olönsamma och därför började kapacitet plockas bort från marknaden. Det har resulterat i en bättre balans mellan utbud och efterfrågan och att köparna har börjat bygga sina lager igen, vilket har gett högre priser i Kina.

Även det europeiska priset har sannolikt bottnat och har visat en mindre uppgång efter att SCA annonserat pris-höjning. För närvarande ligger det europeiska nettopriset cirka 60 dollar under det kinesiska vilket skapar ökade incitament för export från Europa till Kina snarare än att sälja lokalt. Det kommer sannolikt att leda till fortsatta prisuppgångar i Europa under resten av året.

För nästa år väntar vi oss materiella utbudsökningar från pappersmassaindustrin, mest på kortfibrig massa där även efterfrågan är strukturellt högre, men även viss ökning på långfibrig här i Norden genom SCA och Metsä. Detta i kombination med en fortsatt svag konjunktur, räknar vi med kommer att resultera i att priserna inte når traditionella högkonjunktursnivåer före 2025.

För de nordiska producenterna vi bevakar regelbundet, har de fallande europeiska priserna tillsammans med högre kostnader för massaved gett rejält avtryck i lönsamheten.

Rörelsemarginal pappersmassabruk Norden



Källa: Handelsbanken och SCB

För det tredje kvartalet 2022 uppgick den genomsnittliga rörelsemarginalen till rekordnivån 40 procent. Därefter har som bekant lönsamheten fallit betänkligt. Ett år senare var motsvarande marginal nere på dryga 4 procent, vilket är rejält lägre än det historiska snittet sedan 2016 på 17 procent. Nivåerna är emellertid högre än nivåerna vid den förra lågkonjunkturer i slutet av det förra decenniet. Den svaga svenska kronan spelar en stor roll i att lönsamheten har hållit upp något bättre i den nuvarande nedgången.

För de kommande kvartalen räknar vi med att lönsamheten gradvis kommer att förbättras, framförallt tack vare av högre priser, men vi blir förvånade om lönsamheten når typiska högkonjunktursnivåer under 2024.



Marknaden för sågade trävaror

Sist ut bland de industriella skogsprodukterna vi har valt att titta närmare på i den här Skogsrapporten är sågade trävaror. Läget i konjunkturcykeln skiljde sig tidigare märkbart från övriga skogsindustriella produkter eftersom sågade trävaror var tidigast ned i cykeln, men nu är industriella skogsprodukter samlat kring en botten i cykeln.

Om vi tittar på produktionen för förra året, så lyckades de svenska sågverken nästan upprepa det produktionsrekord som uppnåddes för 2021. Däremot slogs ett nytt rekord i leveranser som ökade med 1,4 procent till 18,8 miljoner kubikmeter, vilket var i linje med produktionsnivån.

Svenska leveranser av sågade trävaror



Källa: Skogsindustrierna

Så här långt under 2023, har den svenska produktionen hållit emot överraskande bra, även om data som är tillgängligt sträcker sig endast fram till maj månad. Den allt svagare svenska kronan har gett svensk sågverksindustri en mer gynnsam situation jämfört med utländsk konkurrens.

Priserna på sågade trävaror nådde rekordnivåer under hösten 2021, drivet av pandemin och ökad efterfrågan från konsumenter vilket också syntes i lagernivåerna inom byggvaruhandeln. Till detta kom även en stark efterfrågan från husbyggnationer samt en strukturell ökning av korslimmade trävaror som tagit marknadsandelar från betong i byggandet av högre hus.

Under 2022 började priserna komma ned. Men efter sanktionerna mot Ryssland blev marknaden återigen underförd och priserna rusade igen, emellertid nåddes inte de tidigare rekordnivåerna.

Exportprisindex på svensksågade trävaror



Källa: Handelsbanken och SCB

Därefter, som en följd av energikrisen i kombination med kraftigt stigande inflation och högre räntor, började den underliggande efterfrågan från både hushåll och professionella byggare att minska. Detta ledde till att priserna på sågade trävaror började falla kraftigt och när vi summerade 2022, så var exportpriset ned över 30 procent i slutet av året jämfört med inledningen. Därefter har priserna utvecklats någorlunda sidledes, med vissa månader av måttliga prisuppgångar och därefter nedgångar.

När vi ska göra en bedömning om den framtida prisutvecklingen, så tar vi en titt på lönsamhetsutvecklingen. Vinstmarginalerna för de svenska sågverk vi bevakar, noterades helt oöverträffade nivåer (nästan 40 procent rörelsemarginal i snitt) under det tredje kvartalet 2021 och den höga lönsamheten höll i sig till och med det andra kvartalet 2022.



Rörelsemarginal sågverk Norden



Källa: Handelsbanken och SCB

Sedan dess har priserna på skogsråvaran timmer fortsatt öka märkbart. Det i kombination med de fallande exportpriserna fick marginalerna att falla från över 30 procent i genomsnitt för det andra kvartalet 2022 till förluster för det fjärde kvartalet. Av de sex sågverksdivisioner vi följer, var det endast en som fortfarande hade lönsamhet i sista kvartalet för året.

Den skrala lönsamheten har sedan dess hållit i sig till och med det tredje kvartalet i år och sågverksdivisionernas genomsnittsmarginal ligger meningsfullt under det historiska snittet.

Vi räknar med att den svaga lönsamheten för våra svenska producenter också håller i sig för resten av året. Därutöver är det sannolikt en än sämre situation i producentledet nere på kontinenten, som en konsekvens av ett generellt högre kostnadsläge.

En fortsatt svag efterfrågan som en följd av den svaga konjunkturen, räknar vi med kommer att resultera i ytterligare kapacitetsneddragningar på framförallt europeisk nivå, men att produktionsnivåer även trimmas i Sverige.

Lägre produktionsnivåer är vanligtvis något som får marknaden att stabiliseras, vilket brukar följas av en modest ökning av priserna. Därefter behövs troligen en konjunkturell förbättring i efterfrågan för att prisnivåerna ska återhämta sig brett och materiellt.

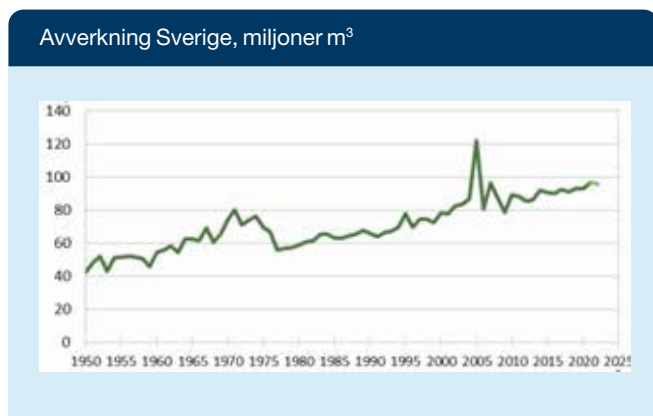
På längre sikt är vi fortfarande positiva framförallt på grund av en stark strukturell efterfrågan. Vi räknar med att prisnivåer och lönsamhet för svenska sågverk över konjunkturcykler kommer att återhämta sig till runt 10 procent över tid. Det är i linje med genomsnittsmarginalen sedan 2016.

Marknaden för skogsmark

Sveriges yta är till 70% täckt av skog. Av Sveriges totala landyta på närmare 41 miljoner hektar räknas cirka 28 miljoner hektar som skogsmark.

De senaste 100 åren har mängden skog fördubblats i Sverige, till stor del tack vare kravet på återplantering. Den genomsnittliga årstillväxten har legat på i genomsnitt 110 miljoner skogskubikmeter sedan 2013.

Med undantag från efterverkningarna av stormen Gudrun 2005, har den svenska avverkningen legat på rekordnivåer 2021 och 2022, på runt 96-97 miljoner skogskubikmeter enligt statistik från Skogsstyrelsen.



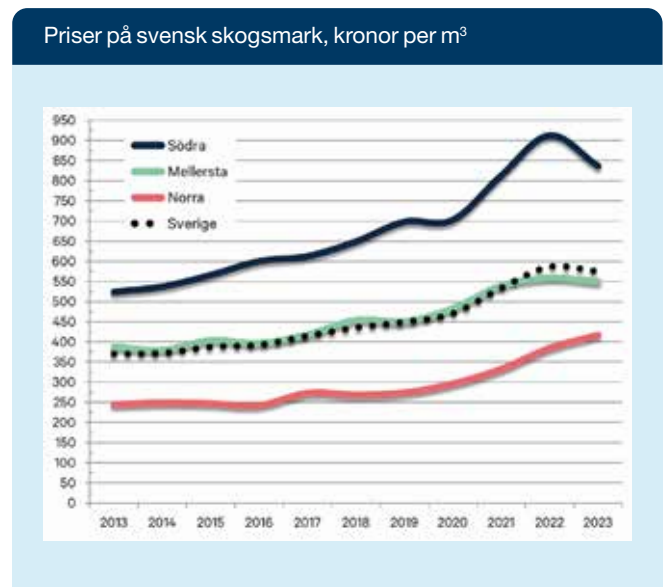
Källa: Skogsstyrelsen

Avverkningens fördelning på trädslag har för landet som helhet, enligt Skogsstyrelsen, legat på ganska stabila nivåer de senaste 20 åren, där lite drygt hälften har utgjorts av gran, följt av cirka 30 procent tall och återstoden lövträd. Däremot har det varit ganska stora skillnader inom landet. I de mest norra delarna har runt 60% av avverkningen utgjorts av tall medan andelen gran i Götaland har stått för cirka sju tiondelar.

Under slutet av sommaren publicerade skogsfastighetsmäklaren Ludvig & Co prisutvecklingen för svenska skogsfastigheter uppdaterat till och med mitten av 2023. Statistiken visade att priserna på skogsmark sjönk nominellt med knappt två procent, jämfört med slutet av 2022, till 576 kr per skogskubikmeter (kr/m³sk) i landet som helhet.

Detta visar onekligen på att trots modest fallande priser, stigande räntorna och allt mörkare konjunkturella trender, är skogsmark fortsatt ett solitt skydd mot inflation.

Det som vi tycker sticker ut mest från statistiken är att priserna i norra Sverige gick upp med över åtta procent nominellt, vilket uppenbarligen visar att investerarna tycker affärsmöjligheterna i norr är betydligt bättre och att pris-skillnaderna blivit för stora i jämförelse med resten av landet. Priserna i mellersta delarna sjönk med knappt två procent nominellt, medan priserna i den södra delen av landet gick ned med dryga åtta procent.



Källa: Ludvig & Co

Trots den fina utvecklingen i norr är prisskillnaderna fortsatt stora inom landet. En genomsnittlig skogskubikmeter går nu för 417 kr i norr, medan den värderas till 550 kr i mellersta Sverige och 837 kr i söder. Det innebär emellertid att prisskillnaden mellan norr och söder är fortsatt mycket hög, 420 kr, jämfört med cirka 100 kr i slutet av 1990-talet.

Vi noterar även att den typiska köparen av skogsmark under det första halvåret 2023 har återgått till att vara från orten. Under 2022 var den största köpargruppen inte från orten där fastigheten såldes.



Tittar vi på prisutvecklingen ur ett tioårsperspektiv, ser vi att trenden nu har vänt. Från att ha varit starkast i den södra delen av landet är nu prisuppgången högst i norr, med 70 procent, mot dryga 60 procent i söder och dryga 40 procent i mellersta delarna av landet. I landet som helhet är reala priser upp 56 procent de senaste tio åren.

Som vi har nämnt i tidigare skogsrapporter, finns det flera förklaringar till att skogsmarkpriserna har utvecklats starkt under en längre period. Det handlar dels om att skogsmark drar till sig kapital från aktiemarknaden när osäkerheten har ökat men även nettoutflyttningar befolkningsmässigt från storstäder ut till landet, har varit och är en positiv faktor bakom högre priser på skogsmark.

Sedan tidigare har även det alltmer ökade medvetandet kring klimatet också haft en positiv påverkan på intresset att äga skog. Ytterligare en faktor som har påverkat priserna positivt den senaste tiden är att köparna ser skogsmark som ett bra skydd mot inflation. Utöver syftet att äga för skog för av miljöskäl, för dess avkastnings skull eller som skydd mot inflation, har faktorer som rekreation och jakt också varit en faktor som drivit upp priserna i framförallt de mellersta och södra delarna av landet, men här har priserna nu alltså börjat sjunka något.

När det gäller framtidsutsikterna för skogsmarkpriser är vi fortsatt positiva på lång sikt, baserat på faktorerna ovan. Vi räknar även med att efterfrågan på skog tycks fortsatt öka från alla tänkbara håll. Är det inte nya produkter av skogsmaterial som ska ersätta exempelvis plast, stål och betong, så finns det intresse från visst politiskt håll att i ökad utsträckning använda skogen som bindemedel för koldioxid och förbättring av biologisk mångfald genom ökad avsättning till naturreservat.

Det finns emellertid faktorer som riskerar att påverka priserna negativt, till exempel om ökade begränsningar i skogsägarens rätt att bestämma över avverkningsplaner inte kompenseras samt ökade insektsskador.

Allt-som-allt, räknar vi med att svensk skogsmark kommer att fortsätta stiga i värde i nominella termer, men att det kan bli en utmaning på kort sikt (andra halvan 2023) att återigen stiga reellt när inflationen är fortsatt hög och när räntorna gått upp kraftigt.

Marknaden för virkesråvara

När det gäller den svenska virkesmarknaden har sågtimmer och massavedspriserna fortsatt att stiga. Under det fjärde kvartalet i fjol och steg priserna till nya rekordnivåer för riket som helhet, enligt Skogsstyrelsen. Vi bör komma ihåg att den statistik vi har tillgång till från Skogsstyrelsen är för leveransvirke till bilväg, vilket typiskt står för mindre än 10 procent av den svenska virkesförsäljningen. Vidare gäller dessa leveranser små volymer från mindre markägare.

Enligt industrikällor har det visat sig att leveransvirkespriserna tenderar att ge en för låg indikation på var genomsnittspriserna/marknadspriserna verkligen ligger över en cykel. Läsaren ska därför inte fokusera på de absoluta prisnivåerna nedan, utan snarare titta på pristrenderna i leveransvirket som ger en bra indikation på trenden i virkesmarknaden som helhet.

Priserna på skogsråvara har utvecklats starkare i år än vi förutspått, framförallt drivet av en starkare exportmarknad än vi väntat oss. Det ryska bortfallet av virke för finska köpare har medfört ett strukturellt högre efterfrågetryck på svenskt virke, samtidigt som Skogsstyrelsen räknar med att avverkningen i riket som helhet var något lägre 2022 än 2021.

Enligt Skogsstyrelsens statistikdatabas fortsatte priserna på massaved upp med nästan 20 procent under de tre första kvartalen i år, medan motsvarande utveckling för sågtimmer var upp 12 procent. Prisuppgången har accelererat under året för sågtimmer, medan utvecklingen har varit mer jämn för massaved.

Virkespriser – Sverige, kronor per m³



Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

Den starkare prisutvecklingen för massaved så här långt under 2023, har inneburit att prispremien för timmer har gått ned från höga nivåer på runt 90 procent under slutet av 2021 till cirka 40 procent i slutet av tredje kvartalet 2023. Under de senaste tjugo åren har premien för timmer inte varit lägre än vad den är nu.

Prispremie för timmer mot massaved – Sverige



Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

Vi har sett goda skäl till att premien är på historiskt låga nivåer; 1) lönsamheten för inhemska massavedskonsumenter som pappersmassabruk och förpackningsmaterial har tidigare hållit sig på höga nivåer medan motsvarande för sågverk har utvecklats sämre, och 2) ökad export till köpare som tidigare förlitat sig på skogsråvara från Ryssland. Vi kan även lyfta fram en hög efterfrågan på bränsleved i spåren av energikrisen som en bidragande faktor för en relativt bättre prisutveckling för massaved kontra timmer.

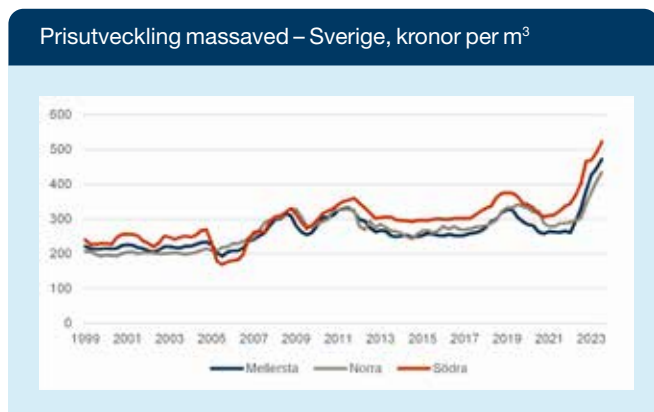
Statistik från Skogsstyrelsen visar att svenska massavedslager (såsomsjusterat) fortsatte att minska under det första halvåret i år, men ökade något sekventiellt i kvartal tre. Emellertid indikerar den långa trenden att efterfrågan från industrin fortfarande är högre än avverkade volymer.

Lagerutvecklingen på timmer visar att vi nu i princip tangerar lägstanivåerna från 2013 respektive från 2017, vilket uppenbarligen säger oss att sågverken har det väldigt tufft att få tag på råvara. Sammantaget bör priserna på timmer utvecklas bättre än massaved kommande år, på basen av lägre lager samt historisk låg prispremie för sågtimmer.



Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

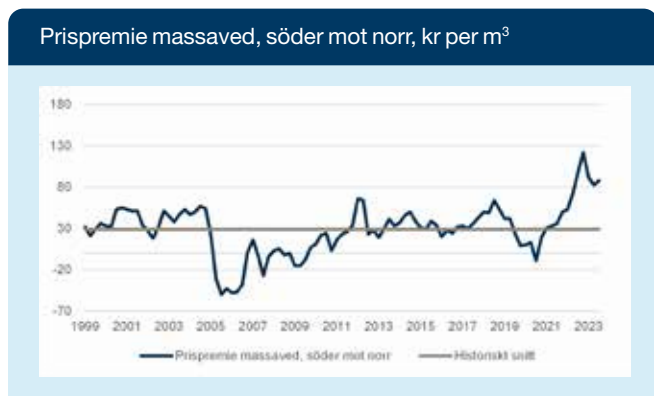
Jämför vi utvecklingen under året mellan de olika regionerna, ser vi att massavedspriserna har gått upp på bred nivå över hela landet men med störst uppgångar i mellan- och norra Sverige.



Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

Tittar vi på lagerstatistiken mellan virkesområdena, så ser vi att massavedslagen förvisso är betydligt högre i norr än i söder, men nivån är 13 procent lägre än det historiska snittet senaste tio åren. Jämfört med norr är det något lägre nivåer än snittet i de mellersta delarna, medan den södra delen av landet har visat en viss lageruppgång. De relativa skillnaderna i lagerutveckling ger en bra förklaring till den sämre prisuppgången i söder jämfört med resten av landet.

Prispremien på sydsvensk massaved kontra norrländsk har därmed sjunkit från rekordnivåerna under det fjärde kvartalet 2022. Så även om vi inte ska fokusera på de absoluta prisnivåerna i respektive del av landet som tenderar att underskatta prisbilden för de genomsnittliga marknadspriserna, så pekar ändå statistiken från Skogsstyrelsen på att norrländska massaveds priser borde ha fortsatt bättre förutsättningar framgent än sydsvenskt.

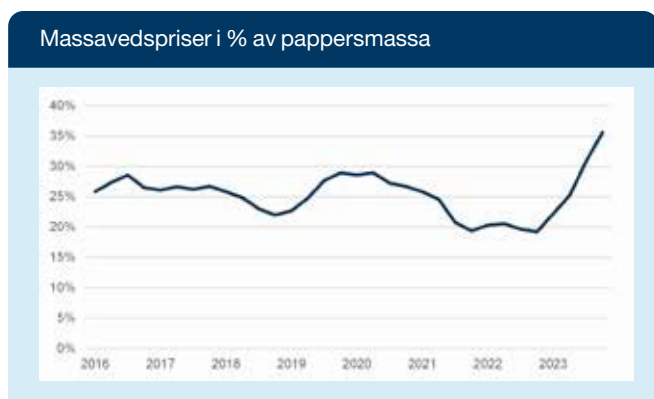


Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

När det kommer till att bedöma prisutvecklingen på massaved för landet som helhet beror det på vilken tidshorisont man har. På medellång och längre sikt riskerar den svenska och europeiska massavedsmarknaden från industrins perspektiv att vara strukturellt tight. Detta bedömer vi kommer att resultera i gynnsam prisutveckling över tid från skogsägarens perspektiv.

Vi ser det strukturella underbudet framförallt drivet av den ökade konsumtionen av förnyelsebara material i kombination med minskad avverkningspotential på europeisk nivå, vilket i sin tur är ett resultat av överavverkning de senaste åren, återkommande insektsskadeangrepp och politiska regleringar. Så länge som importmässiga sanktioner ligger kvar på rysk skogsråvara är detta också uppenbarligen något som stöder de nordiska och europeiska massavedspriserna över tid.

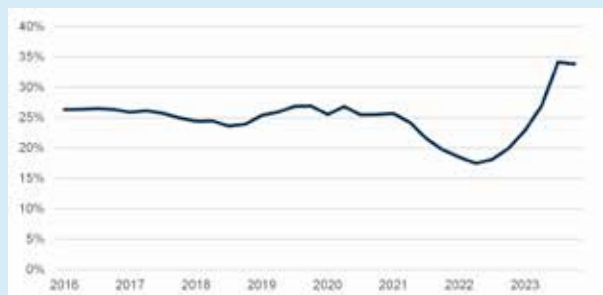
På kort sikt däremot, räknar vi med att närmast exponentiella prisutvecklingen de senaste två åren kommer att plana ut med prisnedgångar i vissa regioner. Svenska massaveds priser är som helhet på ansträngda nivåer om vi relaterar dem till pappersmassapriser, i samma valuta och efter rabatter.



Källa: Handelsbanken, Risi, bolagsdata

Massavedspriserna är också historiskt höga om vi jämför med kartongmaterial (kraftliner) i svenska kronor. Allt-som-allt är lönsamheten hos producenter av pappersmassa och förpackningsmaterial på såpas låga nivåer att det rimligen finns mycket begränsat utrymme för fortsatt högre massaveds priser i det korta perspektivet.

Massavedspriser i % av kartong (liner)



Källa: Handelsbanken, Risi, bolagsdata

De lägre energipriserna borde också sätta viss press på bränslevedspriserna. Därutöver finns det möjlighet till kortsiktig potential för högre svenskt utbud på massavedsmarknaden genom att skogsägare prioriterar ökad gallring i högre utsträckning än tidigare.

När det gäller de regionala skillnaderna i leveransvirke på timmersidan, har priserna som nämnts ovan fortsatt att utvecklas starkt i år. I de södra och mellersta delarna steg timmerpriserna med ca 10 procent, medan uppgången i norr var 5 procent.

Prisutveckling timmer – Sverige, kronor per m³



Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

Den starkare prisutvecklingen i procent för de mellersta och södra delarna kan förklaras med att balansen mellan utbud och efterfrågan varit extra stram där, vilket vi kan se i lagerutvecklingen. Sågtimmerlagren har sedan årsskiftet minskat med 20-30 procent i söder och mellersta Sverige medan lagermedgången i norr är mer modesta dryga 10 procent.

Detta har inneburit att prisskillnaden mellan söder och norr har ökat till de högsta nivåerna på mer än 20 år, vilket onekligen skapar ökande incitament för längre transporter av virke.

När vi tittar framåt noterar vi att marknadsläget för köparna av sågtimmer (sågverksindustrin) har försämrats betydligt sedan mitten av 2022.

Prisprenie timmer – söder mot norr, kronor per m³

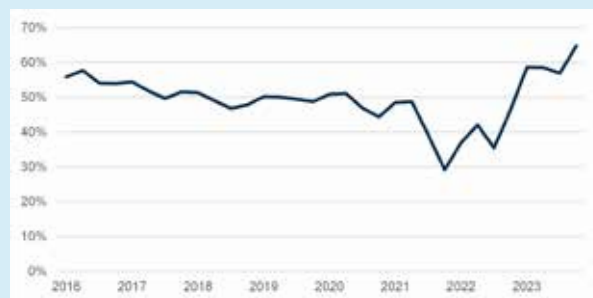


Källa: Skogsstyrelsen, Handelsbanken

För de sågverksdivisioner vi bevakar löpande, såg vi förluster på rörelseresultatnivå för tre av de fyra senaste kvartalen i genomsnitt, och vi förväntar oss att den dåliga lönsamheten håller i sig för resten av året.

Vi kan också notera att sågtimmerpriserna är på historiskt höga nivåer relativt det pris som de svenska sågverken får ut för produkten, vilket påminner om situation på massaved kontra pappersmassa och förpackningsmaterial.

Sågtimmerpriser i % av trävarupriser



Källa: Handelsbanken, Risi, bolagsdata

Även om vi gör bedömningen att exportpriset på sågade trävaror är på botten, så räknar vi med att en större prisuppgång kommer först i samband med en förbättrad konjunktur. Därmed finns det sannolikt begränsat utrymme för materiellt högre sågtimmerpriser i det korta perspektivet.

Med högre kostnadslägen ju mer söder ut man kommer, räknar vi med att det också är där som kapacitet kommer att dras ned mest. Den största nedsidan för svenska sågtimmerpriser finns i söder, framförallt med de stora prisskillnader som nu råder inom landet.

Däremot står sig svensk sågverksindustri sig hyfsat i konkurrensen, framförallt relativt Kontinentaleuropa, där vi räknar med att störst produktionsneddragningar kommer att ske. Det är också på kontinenten som störst utmaningar ser ut att finnas när det gäller tillgång till sågtimmer i framtiden.



Viktiga hållbarhetsfrågor

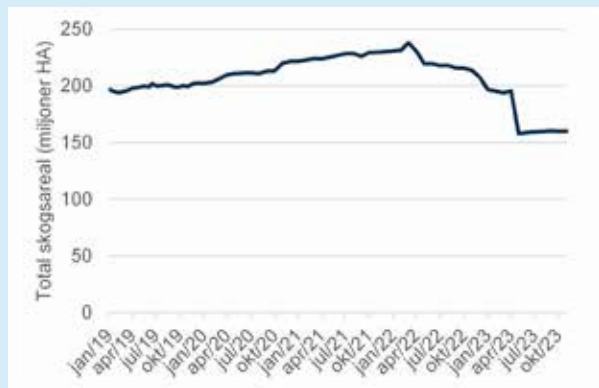
Från ett klimatperspektiv fungerar skogen som en kolsänka som tar upp koldioxid från atmosfären, samtidigt som den kan bidra med material som kan substituera fossilbaserade material. Vidare tillhandahåller skogarna unika livsmiljöer för djur samt växter och värdefulla ekosystemtjänster. Vad som gör mest nytta och bör prioriteras finns det meningsskiljaktigheter om, där det fortsatt pågår en het debatt. Dels i relation till klimatnyttan, men även kopplat till biologisk mångfald.

Hållbart skogsbruk

Som svar på en stigande efterfrågan på mer hållbart brukade skogar och producerade skogs-

produkter har tredjepartscertifiering blivit allt vanligare. Vanliga certifieringar är Forest Stewardship Council (FSC) och Program for the Endorsement of Forest Certification (PEFC), vilka används inom skogssektorn för att visa att man använder sig av mer hållbara skogsbruksmetoder, samt av företag som köper in skogsråvara för att visa att det material de använder i sin produktion kommer från mer hållbart brukad skog. Användningen av certifieringar är därmed ett sätt att kontrollera om ett bolag arbetar för ett mer ansvarsfullt och mer hållbart skogsbruk. För 2022 var cirka 70 procent av den produktiva skogsmarken i Sverige ansluten till antingen FSC och/eller PEFC.

FSC-certifierad area globalt



Källa: FSC, Handelsbanken Capital Markets

Idag är cirka 10 procent av världens skogar globalt FSC-certifierade. Dock har andelen FSC-certifierad areal globalt minskat drastiskt, med cirka 30 procent, sedan början av 2022. Något som framförallt är kopplat till att certifieringen dragits tillbaka för Ryssland och Belarus, på grund av Rysslands invasion av Ukraina. Virke och andra träbaserade produkter som kommer från Ryssland och Belarus betraktas nu som konfliktvirke. Detta innebär att det inte längre kan certifieras med varken FSC eller PEFC, vilket även gäller skogsbrukscertifikaten i Ryssland sedan maj 2023.

Andelen certifierad skogsmark i Sverige är dock relativt oförändrad under samma period.

FSC-certifierad area i Sverige



Källa: FSC, Handelsbanken Capital Markets

Fortsatt het debatt gällande skogen

De senaste åren har vi sett en het debatt gällande skogsbruksmetoder och vad som bör prioriteras när det gäller skog. Det råder ingen tvekan om att skogen har en central roll när det exempelvis gäller klimatfrågan samt biologisk mångfald, men vad som gör mest nytta råder det delade meningar om. Något som vi exempelvis skrev om i vår Skogsrapport i våras.

Samtidigt som både substitution och koldioxidinlagring behövs, ser vi att den senare blivit allt mer i fokus, inte minst när det gäller nya regelverk inom EU. Detta kan kopplas till att vi just nu är långt ifrån att begränsa den globala uppvärmningen i linje med satta klimatmål. Där stora utsläppsminskningar måste ske på kort tid för att vi ska ha en chans att begränsa uppvärmningen till långt under 2 grader Celsius, och helst 1,5 grader. Där skogens centrala roll som kolsänka blivit allt mer i fokus ju sämre vi är på att minska utsläpp i andra delar av ekonomin.

Nya krav kring biologisk mångfald

Utöver klimatfrågan har biologisk mångfald blivit ett tema i fokus för skogssektorn. Vi har tidigare skrivit om det globala avtal som slöts i december 2022 gällande biologisk mångfald, som har jämförts med vad Parisavtalet innebär för klimatfrågan. I ljuset av detta har vi väntat oss ett ökat fokus på temat både på finansiella marknader och från regulatoriskt håll, inte minst kopplat till skogssektorn. Något vi fortsatt sett exempel på under 2023.

Det senaste som kommit på detta tema på EU-nivå är en preliminär överenskommelse gällande förordningen om restaurering av natur som nåddes den 9 november 2023. Förordningen lades fram av EU-kommissionen 2022 som en del av EU:s strategi för biologisk mångfald och innehåller ett flertal bindande, tidsatta mål samt skyldigheter för EU:s medlemsstater rörande restaurering av olika typer av ekosystem. Med det övergripande målet om att det ska införas åtgärder för restaurering av minst 20 procent av EU:s land- och havsområden senast 2030, samt för alla ekosystem i behov av restaurering senast 2050. En lag som tar avstamp i att man inom EU bedömer att endast 15 procent av livsmiljöerna i naturen är i gott skick idag.

Status för olika livsmiljöer i EU



Källa: Handelsbanken Capital Markets, Europeiska miljöbyrån. Uppgifter från 2013-2018, på grundval av bedömningar av livsmiljöer som omfattas av EU:s habitatdirektiv.

Även om de flesta EU-länder instämmer i att det finns ett behov av åtgärder för att skydda och restaurera ekosystem, så har förordningen varit subjekt för heta debatter. I Sveriges riksdag har exempelvis en majoritet varit emot förordningen, vilket är mycket kopplat till dess eventuella påverkan på skogssektorn i termer av storleken på skogsområden som kan komma att tas ur bruk eller där brukandet kan begränsas. Där både Sverige och Finland ansett att man borde sköta restaureringen av naturen på nationellt plan istället för krav på EU-nivå.

Det fanns risk för att förordningen skulle stoppas i omröstningar i Parlamentet och Ministerrådet tidigare i somras. Exempelvis föreslog den kristdemokratiska och konservativa partigruppen EPP, där svenska moderater och kristdemokrater ingår, att lagen skulle skrotas i sin helhet inför röstningen i EU-parlamentet. Men förordningen klarade sig och nu har man tagit ytterligare ett steg framåt i överenskommelsen mellan EU:s instanser i november. Dock är processen inte klar här, utan nästa steg är att Parlamentet och Ministerrådet ska slutligt godkänna överenskommelsen. Som det ser ut nu kan förordningen tidigast träda i kraft i mitten av 2024.

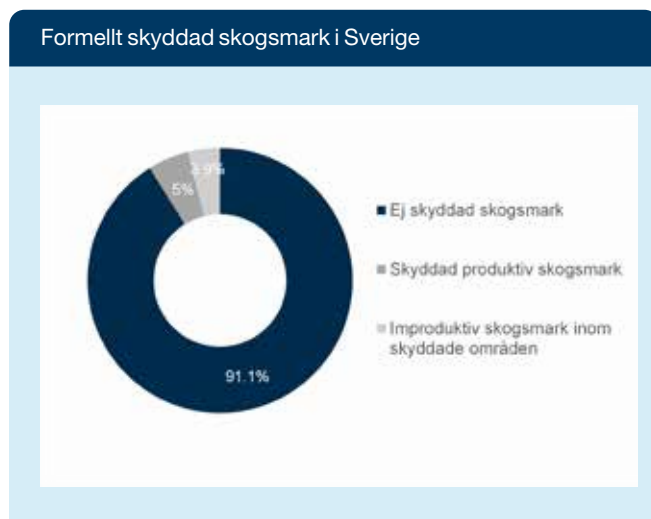
Den text man nu kommit överens om är en kompromiss. Den är inte lika stringent som originalförslaget, men inte så urvattnad som många miljöorganisationer var rädda för. Den överenskomna texten innebär generellt mer flexibilitet och nationellt handlingsutrymme, samt möjligheter att tillfälligt pausa genomförandet av förordningen i händelse av oförutsedda och exceptionella händelser utanför EU:s kontroll som har allvarliga konsekvenser för livsmedelstryggheten.

De bindande restaureringsmålen och det så kallade "icke-försämringskravet" är två viktiga faktorer gällande förordningens påverkan på skogssektorn. Utöver det övergripande målet om att skydda och restaurera minst 20 procent av EU:s land- och havsområden, föreskriver restaureringsmålen även att åtgärder ska tas för 30 procent av områden med naturtyper som idag bedöms ha dålig status till 2030. Medan "icke-försämringskravet" innebär att ingen betydande försämring ska ske i områden som har god status idag eller som behövs för att nå målen i förordningen. Den senare, "icke-försämringskravet", har gjorts mer flexibelt än i EU-kommissionens originalförslag. Man säger bland annat att kravet är insatsbaserat och möjligheterna att avvika från kraven har utökats i synnerhet i fråga om utbyggnad av förnybar energi och försvar. Den nuvarande skrivningen för "icke-försämringskravet" har fått kritik från bland annat WWF om att det undergrävs så pass att det blir svårt att implementera i praktiken.

Gällande arealer som ska restaureras, säger man i den överenskomna texten att medlemsländerna fram till 2030 ska prioritera redan skyddade områden och Natura 2000-områden, men begränsar inte kraven till dessa (som har varit på tal tidigare under förhandlingarna). I Sverige var 15 procent av vår land- och sötvattenyta permanent skyddad vid 2022 års slut.

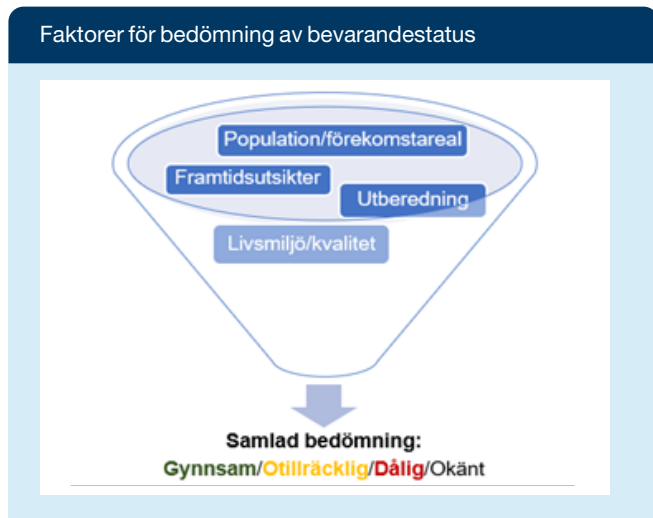
Vilket omfattar nationalparker, naturreservat, naturvårdsområden, biotopskyddsområden, Natura 2000, naturvårdsavtal och inomstatliga överenskommelser. Där Sverige behöver formellt skydda fler land- och vattenområden om vi ska kunna klara internationella åtaganden.

Gällande skog omfattades 8,9 procent av Sveriges hela skogsmark av ett formellt skydd vid slutet av 2022, varav 61 procent finns i Sveriges fjällnära regioner. Utöver skogsmark med formellt skydd så undantas idag cirka ytterligare 7 procent från skogsbruk via frivilliga avsättningar och hänsynsytor.



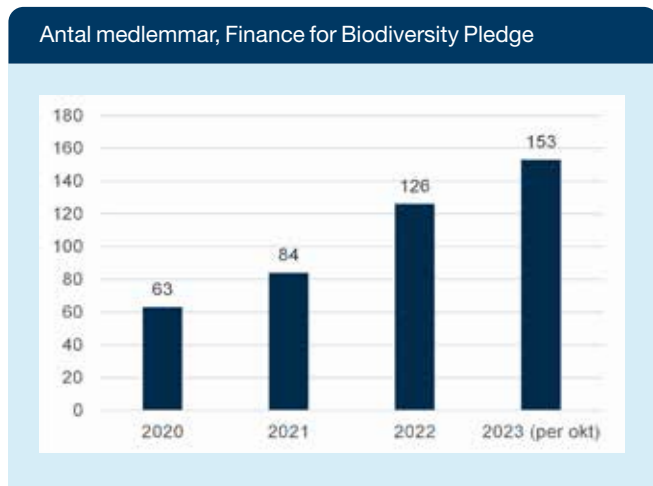
Källa: Handelsbanken Capital Markets, Naturvårdsverket

Vilka effekter förordningen kan komma att ha på skogssektorn i Sverige beror vidare mycket på hur implementeringen sker på nationell nivå. Inom två år efter det att förordningen trätt i kraft ska varje medlemsstat utarbeta en nationell restaureringsplan, där man som nation själv kan välja vilka metoder man använder för att uppnå målen. Något som innebär att medlemsstaterna själva kan påverka kostnaderna för genomförandet. En viktig faktor som avgör hur mycket skog och mark som kan komma att påverkas är vilka referensvärden och arealer som används för att bedöma bevarandestatusen för en art eller naturtyp. Det pågår just nu en översyn av referensarealer i Sverige, där Naturvårdsverket, tillsammans med Skogsstyrelsen, Statens jordbruksverk och Havs- och vattenmyndigheter, arbetar med att ta fram förslag till reviderade referensarealer. Ett uppdrag som ska redovisas senast den 15 december 2023. Till dess är det svårt att säga exakt vad förordningen om restaurering av natur kan innebära för skogssektorn, men vi bedömer att det, bland annat, kan innebära en minskad tillgång på skogsråvara för skogsindustrin.



Källa: Handelsbanken Capital Markets, Naturvårdsverket

Vi ser även fortsatt momentum när det gäller finansiella institutioner och investerares fokus på biologisk mångfald. Exempelvis fortsätter antalet kapitalförvaltare, försäkringsgivare, pensionsfonder och banker som skrivit under det så kallade 'Finance for Biodiversity Pledge' att öka och representerade 21,400 miljarder euro i förvaltade tillgångar per oktober 2023. Som undertecknare åtar man sig att utvärdera sin egen påverkan på biologisk mångfald, samt rapportera och sätta upp mål kopplat till detta senast 2024.



Källa: Handelsbanken Capital Markets, Finance for Biodiversity Pledge

I relation till detta ser vi att ett undermåligt arbete gällande biologisk mångfald i allt högre grad kan komma att ha en negativ påverkan även i termer av tillgång till finansiering och attraktivitet som investering. Vilket i sin tur kan påverka både värdering och finansieringskostnader. Samtidigt som aktörer med en robust process för att hantera risker (och eventuella möjligheter) kopplat till biologisk mångfald ses som mer attraktiva. Ett ökat fokus på biologisk mångfald kan även skapa nya intäktströmmar för skogsägare i form av exempelvis biokrediter.

Kol- och biokrediter

För den som vill kompensera för sina utsläpp finns redan idag en privat marknad för så kallade kolkrediter, vilka förklarar innebär att koldioxid binds och lagras mot betalning. Detta kan exempelvis ske i skog eller jordbruksmark. Marknaden för svenska kolkrediter är ung, där de första lanserades 2022. I takt med ett ökat fokus på biologisk mångfald har även så kallade biokrediter hamnat allt mer i fokus – en biodiversitetens motsvarighet till kolkrediter. Under 2023 lanserades ett pilotprojekt med den första svenska biokrediten, där skogsägaren åtagit sig att utföra specifika åtgärder som ska gynna den biologiska mångfalden på det avsatta området mot betalning från köparen av biokrediten. Målet med projektet är att se om biokrediter kan vara ett sätt att finansiera naturvård.

Både kol- och biokrediter har utmaningar när det gäller exempelvis mätbarhet och att hitta rätt prisnivå. Det finns även kritik om att denna typ av krediter bara är ett sätt att köpa sig fri från verklig hänsyn till klimat och natur.

Vi tror dock att marknader för framförallt kolkrediter, men även biokrediter, har förutsättningar att växa framöver givet att man lyckas utforma ramverk för att bygga trovärdighet kring dessa instrument. Inte minst då EU-kommissionen arbetar på en certifiering av koldioxidupptag som ska garantera gemensamma spelregler på marknaden för kolkrediter inom EU. Något som är tänkt att främja en effektiv handel av kolkrediter. Att införa ett system med ekonomisk ersättning för lagring av kol i skog och mark var även en av de rekommendationer som lades fram i utredare John Hasslers rapport (oktober 2023) om hur Sveriges klimatpolitik bör utvecklas i relation till ny eller förväntad klimatlagstiftning på EU-nivå. Samtidigt ser vi i närtid en risk för att intresset bland potentiella köpare svalnar inför en lågkonjunktur, givet att köp sker på frivillig basis.

Att mäta biologisk mångfald

Till skillnad från klimatpåverkan som generellt mäts i termer av så kallade koldioxidekvivalenter, finns det inte en enskild KPI för att bedöma ett bolags avtryck när det gäller biologisk mångfald. Där det även är viktigt att komma ihåg att bolag inom skogssektorn generellt både påverkar och påverkas av biologisk mångfald.

Redan idag rapporterar flera av de börsnoterade skogsbolagen KPI:er kopplat till biologisk mångfald. Samtidigt som detta bidrar till ökad transparens och insikt i verksamhetens risker (och möjligheter), så finner vi att det fortfarande finns en utmaning gällande jämförbarheten mellan bolag, då många i nuläget har egenutvecklade KPI:er.

Det finns redan idag olika metoder för att utvärdera status för och påverkan på biologisk mångfald. På global nivå arbetar man även med att skapa ett gemensamt ramverk för att hantera och rapportera på naturrelaterade risker samt möjligheter – det så kallade Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD).



TNFD släppte sitt ramverk i september 2023, vilket vi finner kan vara ett verktyg som företag och andra organisationer kan använda sig av för att ta sig an frågor kopplat till bland annat biologisk mångfald.

Arbete sker även lokalt här i Sverige för att hitta de bästa och mest praktiska metoderna för att identifiera skogar med höga naturvärden. Exempelvis publicerade forskare på SLU en studie i oktober 2023 där resultatet pekar på att mätningar av variationsrikedom och volymen döda träd är det som bäst indikerar en skogs naturvärden (Hekkala et al., 2023).

Framöver väntar vi oss ökade krav på rapportering av data gällande ens verksamhets påverkan på biologisk mångfald (och så småningom även beroende). Inte minst kopplat till ett ökat fokus och nya ambitioner på området bland finansiella institutioner samt nya regelverk inom EU gällande både rapportering och restaurering av natur.

Relevanta EU-direktiv och förordningar

Debatten kring skogen och dess användningsområden är som sagt i fokus på EU-nivå, både kopplat till klimatfrågan och biologisk mångfald. Policyinitiativ från EU som berör skogar, skogsbruk och skogssektorn har ökat betydligt de senaste åren. Några exempel på initiativ som lagts fram de senaste åren, utöver förordningen om restaurering av natur som vi nämnt tidigare, är:

- Avskogningsförordningen
- Revidering av LULUCF-förordningen
- Revidering av direktivet om förnybar energi
- Förordning om skogsövervakning
- Taxonomiförordningen

Utöver dessa kommer EU även successivt att införa koldioxidtullar, av EU kallat gränjusteringsmekanism för koldioxid eller CBAM, från och med 2026, samtidigt som man fasar ut de gratis utsläppsrätter som man idag tilldelar vissa producenter av olika produkter inom EU:s utsläppsrättssystem. Gödningsmedel är en av de produkter som omfattas av denna förändring. Effekten av detta är att priset på exempelvis kvävegödselmedel och ammoniak kommer att öka i takt med att man får betala för en allt större andel av dess utsläpp av växthusgaser, samtidigt som mer lågutsläppande alternativ kan bli mer attraktiva givet relativt lägre kostnader för utsläpp. Dock bedömer vi att effekterna i närtid är begränsade givet att infasningen av dessa nya regler är relativt långsam (sker mellan 2026-2034).

Även om det fortfarande är svårt att säga vad de exakta effekterna av nya krav inom EU kopplat till skogssektorn kommer att bli, vilket vi går in på mer i detalj i kommande sektioner, ser vi att vi i överlag går mot allt högre krav kring hur skogen brukas och hänsyn till biologisk mångfald. Medan flera av dessa initiativ främjar användningen av hållbart producerade skogsprodukter, vilket bidrar till att öka efterfrågan på skogsråvara, lyfter de också vikten av biologisk mångfald tillsammans med skogens roll som kolsänka.

Där det senare är något som vi ser blir allt mer i fokus så länge globala utsläpp inte minskar. Ökade begränsningar när det gäller möjligheten att avverka skog medför att svenskt virke kan stå inför relativt höga prisuppgångar, beroende på hur stora begränsningarna blir i praktiken. Vi bedömer att effekterna av detta är blandade för skogsägare, då det exempelvis inte är säkert att ett ökat pris kan kompensera för ett lägre uttag eller eventuella ökade kostnader. Samtidigt som det kan växa fram alternativa intäktskällor såsom kolkrediter eller biokrediter för tjänster i termer av kolsänkor eller främjande av biologisk mångfald. Gällande skogsindustrin ser vi att ett ökat pris framförallt skulle vara negativt, då det ökar kostnaden för insatsvaror.

Förbud mot avskogning

EU:s avskogningsförordning trädde i kraft i juni 2023. Den fastställer obligatoriska due diligenceregler för företag som bedriver import och export av vissa produkter på EU-marknaden. Den omfattar nötboskap, kakao, kaffe, palmolja, gummi, soja och trä. Reglerna gäller även för ett antal relaterade produkter såsom möbler och trycksaker. Avskogningsförordningen ersätter den befintliga timmerförordningen som ska motverka handel med olagligt avverkat virke och trävaror från sådant virke inom EU. Den 1 januari 2025 börjar kraven i avskogningsförordningen att gälla, där små företag (som etablerats senast den 31 december 2020) får ytterligare sex månader på sig att leva upp till kraven, det vill säga till juni 2025. Med små företag menas företag med upp till 50 anställda eller med en nettoomsättning som inte är högre än 8 miljoner euro.



Källa: Handelsbanken Capital Markets, EU-kommissionen 2008-2017

I relation till avskogningsförordningen kommer EU-kommissionen att klassificera länder som låg-, standard-, eller högrisk, med enklare krav för produkter från lågriskländer. Något som väntas publiceras i början av 2024. Vidare så ska man göra en översyn under de kommande två åren för att eventuellt addera ytterligare produkter till listan på berörda varor.

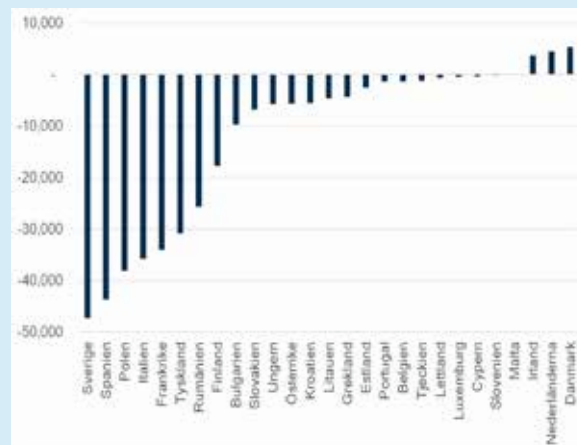
I praktiken innebär de nya kraven att företag behöver samla in information om sina produkter för att kunna bekräfta att dessa inte är kopplade till avskogning, eller i fallet med träprodukter, inte gett upphov till skogsförstörelse (det vill säga strukturella ändringar av krontäckning i form av omvandling av urskog eller naturligt förnygrad skog till skogsplantage eller till annan träd- och buskmark, eller av urskog till planterad skog). Där bristfällig efterlevnad exempelvis kan leda till förbud mot att distribuera dessa produkter på EU-marknaden (gäller både import till EU och export från EU) samt böter på 4 procent av ett företags årliga omsättning i EU. Begreppet "skogsförstörelse" är en ny rättslig term som introduceras i och med avskogningsförordningen, där vi finner att det fortfarande råder vissa oklarheter kring vad detta innebär i praktiken.

Gällande avskogningsförordningens påverkan på svensk nivå beror denna dels på vilka handlingar som mer konkret kan anses som skogsförstörelse, samt huruvida Sverige klassificeras som ett lågriskland kopplat till förordningen eller ej. Skulle vi klassas som ett lågriskland skulle det innebära en lägre administrativ börda för både svenska företag och myndigheter, men även kunna bidra till att stärka svenska företags konkurrenskraft givet att produkter kan anses ha lägre risk för avskogning med lägre krav på kontroller. Den svenska regeringens preliminära bedömning är att Sverige har goda förutsättningar att uppfylla kriterierna i avskogningsförordningen. Vi finner ändå att de som berörs av kraven sannolikt kommer att behöva lägga mer resurser på kontroll av leverantörskedjan och rapportering än tidigare. Hur mycket beror av utfallet kring vilka länder som klassas som hög respektive låg risk. Något som man som träffad aktör behöver börja förbereda sig för redan idag, där arbete med certifieringar som FSC och PEFC kan vara en bra hjälp på vägen.

Högre krav på kolinlagring

En annan relevant förordning för skogssektorn är LULUCF-förordningen. Skogsbruket är en del av den bredare sektorn för markanvändning, förändrad markanvändning och skogsbruk, så kallad LULUCF-sektorn. I mars 2023 nådde EU en slutlig överenskommelse om nya skärpta krav gällande bindning av koldioxid i skog och mark. Krav som börjar gälla för perioden 2026-2030. Hur stor del av ökningen i nettoinlagringen av kol som ska ske i varje land fördelas mellan EU:s medlemsstater baserat på deras andel av arealen "brukad mark" inom unionen. För Sveriges del innebär det att nettoinlagringen av kol i träprodukter och mark ska vara 4 miljoner ton högre år 2030 jämfört med det genomsnittliga koldioxidupptaget 2016-2018, vilket är cirka 10 procent högre än det tidigare målet.

LULUCF nationella mål 2030 (kt CO₂e)



Källa: Handelsbanken Capital Markets, EU-kommissionen

I vilken grad detta nya mål kommer att påverka skogssektorn i Sverige är svårt att säga i nuläget, då det finns olika sätt att nå målet. Dels omfattar målet även jordbrukssektorn, där ansvarsfördelningen mellan omfattade sektorer påverkar hur mycket skogen förväntas leverera. Vidare finns det en del flexibilitet i regelverket mellan år och att länder kan köpa "krediter" från andra länder för att nå sitt mål. Där exakta effekter på skogsbruket beror på hur Sverige gör kring detta och möjligheter att kunna nyttja utsläppstilldelningar från andra länder (där det är oklart om det kommer att finnas då EU-kommissionens senaste bedömning visar att flertalet EU-länder kan få det svårt att klara sina mål). Med det sagt ser vi att förordningens skärpta krav kan innebära lägre avverkningsnivåer jämfört med idag, eller i alla fall en begränsning av möjligheterna att öka virkesuttaget från dagens nivåer. Samtidigt som det inte betyder att alla aktörer kommer att behöva minska sitt uttag, då målet sätts på en nationell nivå.

Utvecklingen i andra sektorer som täcks in av EU:s förordning om ansvarsfördelning (Effort Sharing Regulation, ESR) har också en påverkan på vad LULUCF-förordningens krav kan komma att innebära för skogssektorn. ESR sätter krav på minskningar av växthusgasutsläpp för bland annat vägtransporter, jordbruk, byggnader, och avfall, där eventuella överskott av årliga utsläppstilldelningar kan användas för att uppnå LULUCF-målen. Något som också kan minska påverkan på avverkningsnivåer. Detta verkar dock inte vara ett alternativ i nuläget, då regeringen bedömer att Sverige i närtid kommer att öka utsläppen och inte minska dem. Framförallt från inrikes transporter och arbetsmaskiner.

Expansion av förnybar energi

Revideringen av direktivet om förnybar energi är ett ytterligare exempel på nya krav inom EU som antogs under 2023 med koppling till skogssektorn. Dels via behovet att öka andelen förnybar energi i energimixen, där allt fler skogsbolag även investerar i exempelvis vindkraft. Även om Sverige idag är det EU-land som redovisar den högsta andelen förnybar energi (63 procent 2021), bedömer Energimyndigheten i sina preliminära beräkningar att andelen behöver öka till drygt 76 procent till 2030.

Utöver högre mål för andelen förnybar energi i EU:s totala energiförbrukning, specificerar direktivet även krav kring biobränslen gällande exempelvis vilka råvaror som får användas och vilka biobränslen som kan stödjas med olika styrmedel. Där vilken råvara som används för bioenergi och bränsle påverkar synen på klimatnyttan. I revideringen skärps regler kring skoglig biomassa något, där man bland annat skriver att användning ska ske enligt den så kallade kaskadprincipen. En princip som säger att skogsbiomassa kan gå till energi om det inte kan användas utifrån ett högre ekonomiskt och miljömässigt värde än energi. Samtidigt som ekonomiskt stöd kommer att förbjudas för energi som produceras av sågtimmer, fanertimmer, rundvirke av industriell kvalitet samt stubbar och rötter. Dock kan grenar, toppar och andra restprodukter från skogsbruket fortsatt kan räknas in som förnybar råvara vid energiproduktion enligt direktivet. Ett utfall som välkomnats av många inom industrin och något som, just nu, minskar den politiska risken gällande bioenergi/bränslen från skoglig biomassa på EU-nivå. Medan kritiker menar att utfallet kan leda till avskogning och ökade utsläpp givet att biobränslen ger upphov till koldioxidutsläpp, om än biogena.

Ökat fokus på biogena utsläpp

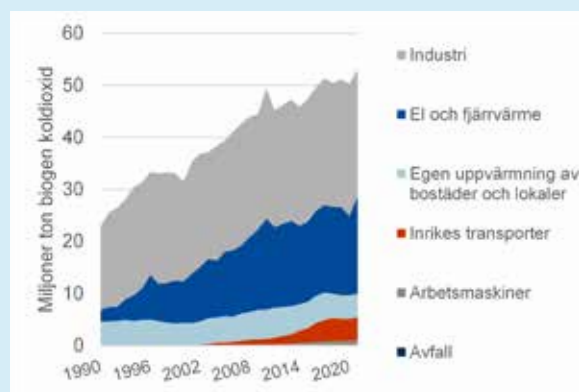
Biobränslen har länge varit subjekt för debatt och politisk risk. Nu senast i och med sänkningen av reduktionsplikten i Sverige som väntas träda i kraft 2024. Man sänker nivån till 6 procent för bensin och diesel i perioden 2024-2026, med störst effekt för diesel då nivåerna tidigare planerades höjas till 40 procent för samma period.

Utöver politisk oro kring bränslepriser finns det andra målkonflikter som kan uppstå när det gäller bioenergi, som bland annat handlar om biologisk mångfald och skogen som kolsänka.

På senare tid har det även varit en växande kritik kopplat till tidsperspektiv, där kritiker pekar på att det rent kemiskt inte är någon skillnad på en koldioxidmolekyl som kommer från förbränning av biomassa jämfört med förbränning av fossila bränslen. Därmed, menar man, bidrar även bioenergi till att accelerera den globala uppvärmningen. Utsläppen av biogen koldioxid från förbränning av biomassa har mer än fördubblats i Sverige sedan 1990, vilket beror på att biomassa till stor del har ersatt fossila bränslen.

Merparten kommer från restprodukter från skogsbruket och skogsindustrin. Dessa räknas dock som klimatneutrala idag, givet att kolet i restprodukter från skogsbruket ändå skulle ha återgått till atmosfären under 10-20 år om det hade lämnats kvar och brutits ned i skogen istället (Naturvårdsverket, 2022). Något som kritiker menar ger en felaktig bild som kan leda till felbeslut med negativa effekter både gällande klimat och natur. Vi väntar oss en fortsatt debatt kring att användningen av biomassa från skogen till energi och biogena koldioxidutsläpp framöver.

Biogena koldioxidutsläpp i Sverige



Källa: Handelsbanken Capital Markets, Naturvårdsverket. Utsläpp av biogen koldioxid från förbränning av biomassa.

Nya regler kring skogsövervakning

Nyligen, den 22 november 2023, lade EU-kommissionen fram ett förslag till en förordning om skogsövervakning. Förslaget, likt flera av de förordningar vi skrivit om tidigare, är en del av genomförandet av EU:s skogsstrategi och syftar till att generera mer heltäckande, harmoniserad och aktuell skogsdata för att förbättra beslutsfattandet om skogar. Något som kommer ifrån att man idag bedömer att det finns luckor och brister i nationella övervakningssystem.

Skogsövervakningen är tänkt att vara till stöd för beslutsfattande och implementering av nya lagar eller direktiv, men även möjligheter för skogsägare och förvaltare att ta betalt för de ekosystemtjänster som skogen genererar (via exempelvis kolkrediter). I sitt förslag skriver EU-kommissionen att det ekonomiska värdet av skogens nettoupptag av kol estimeras till 32,8 miljarder euro.

De föreslagna reglerna om skogsövervakning gäller på nationell nivå och reglerar inte skogsbruket i sig. Förslaget föreskriver att systemet ska omfatta alla skogar i EU-länderna och innehåller ett tjugotal indikatorer som anses beskriva skogar. Indikatorerna omfattar alltifrån skogstyper, skoglig konnektivitet, risk för skogsbränder, till mängden död ved, skyddade områden och produktion av träprodukter.

Värdena för en del av dessa indikatorer ska tas fram av Kommissionen genom fjärranalyser (satellitdata), medan andra produceras av medlemsstaterna genom bland annat riksskogstaxering. Utöver övervakningen av skogarnas tillstånd uppmuntrar förslaget medlemsländerna att utarbeta frivilliga strategiska skogsplaner.

Inför publiceringen av EU-kommissionens förslag har en del länder, däribland Sverige och Finland, varit kritiska till reglernas utformning. Exempelvis skickade Sveriges och Finlands landsbygdsministrar ett brev till EU-kommissionen inför att förslaget skulle publiceras, där man skriver att man inte vill att kraven ska gå längre än de lagar som redan finns idag. De skriver vidare att man är bekymrad över indikatorer gällande lokaliseringen av urskog och gammelskog, samt var det finns skogshabitat utanför Natura 2000-områden. Det har även uttryckts en oro från exempelvis den europeiska skogsägarföreningen om att data som samlas in via detta nya system ska användas för att stoppa avverkningar eller att känslig data ska delas publikt.

Vad de slutliga kraven blir återstår att se, där nästa steg är att EU-parlamentet och rådet ska granska förslaget för att sedan påbörja förhandlingar.



EU-taxonomin

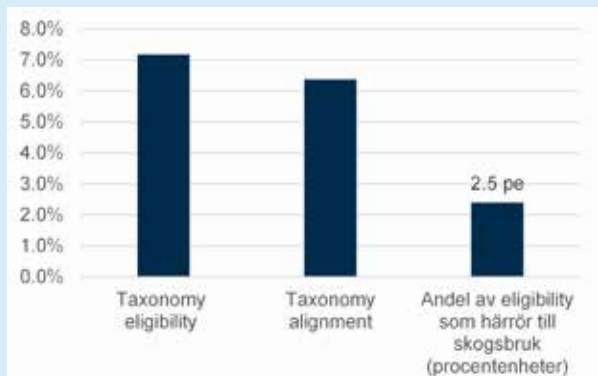
För att avsluta vår genomgång av nya policyinitiativ på EU-nivå vänder vi vårt fokus till EU-taxonomin, som är ett ramverk som både bolag och finansiella aktörer behöver förhålla sig till. Väldigt förenklat kan man se EU-taxonomin som EU:s nya uppslagsverk för vad som kan ses som miljömässigt hållbara, eller 'gröna', investeringar inom olika sektorer. Här specificeras kriterier för vad som är miljömässigt hållbart för olika ekonomiska aktiviteter, såsom skogsförvaltning, inklusive avverkning. Bioenergi från skog och skogsbaserad industri ingår också i Taxonomin. Dock finns exempelvis inte pappers- och massatillverkning med i ramverket i nuläget. Inte heller produktion av fiberbaserade förpackningsmaterial. Att en verksamhet inte finns med i Taxonomin är dock inte likställt med att den inte kan vara miljömässigt hållbar, då Taxonomiramverket inte säger något om sådant som inte omfattas i nuläget. EU-kommissionens plan är att utöka antalet aktiviteter som täcks in, där vi bedömer att nya aktiviteter kopplat skogsbruk samt skogsindustri kan vara bland de aktiviteter som EU-kommissionens rådgivande expertgrupp börjat titta på under hösten 2023 för potentiell inkludering framöver.

Tittar vi på rapporteringen från fem större nordiska börsnoterade bolag inom sektorn finner vi att andelen omsättning som är relevant i relation till Taxonomin, så kallad "Taxonomy eligible", i snitt är relativt låg (7,2 procent av total omsättning för 2022). Tittar vi på andelen som också kan bevisas leva upp till kriterierna för att anses "Taxonomigrön" eller "Taxonomy aligned", är snittet 6,4 procent. Givet att 2022 var första året med obligatorisk rapportering i relation till Taxonomin kan vi ännu inte jämföra utvecklingen mellan år.

Större delen av omsättningen som är rapporterad som relevant i relation till Taxonomin härrör från bolagens verksamheter inom energiproduktion eller biobränslen, snarare än skogsbruket. Något som sannolikt till stor del beror på att skogsbruket står för en relativt låg andel av bolagens externa omsättning (handlar till större delen om intern försäljning).

Det finns inga formella krav för skogsägare att bruka skogen i linje med EU-taxonominns uppsatta kriterier. Dock ställs det krav på rapportering i relation till ramverket för företag av en viss storlek samt investerare. Företag med över 500 anställda omfattas i nuläget, vilket kommer att ändras inom kommande år i och med nya regler kring hållbarhetsrapportering i EU. Även om det inte finns något formellt krav på att vara i linje med ramverket ser vi att Taxonomin ändå kan påverka en skogsägares verksamhet. Detta då företag kan framstå som mindre attraktiva för investerare som söker "gröna" investeringsmöjligheter om de inte uppfyller kriterierna. Vidare kan Taxonomin i allt högre grad komma att påverka finansieringsvillkor, framförallt när det gäller vilken information och vilka krav som ställs kopplat till grön eller hållbarhetslänkad finansiering.

Rapporterad andel av omsättning i genomsnitt (2022)



Källa: Handelsbanken Capital Markets, bolagsrapportering (5 bolag)

Klimatförändringarnas påverkan på skogen

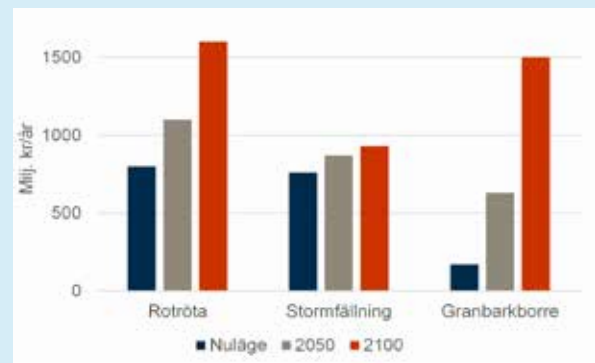
Samtidigt som skog och skogsbruk har en påverkan på klimatet, har klimatförändringar också en påverkan på skogen. Exempelvis via mer frekventa extremväder, skogsbränder samt en ökad förekomst av trädsjukdomar och skadedjur som kan påverka skogsmarker negativt genom ökad dödlighet eller minskad produktivitet. Enligt Skogsstyrelsen väntas klimatförändringarna göra att den svenska skogen sannolikt kommer växa snabbare på grund av ett varmare klimat, samtidigt som riskerna för skador ökar. Det finns vidare forskning som tyder på att träd som växer snabbare i högre grad drabbas av trädmortalitet. Något som till viss del kan ta udden av en ökad tillväxt på grund av ett varmare klimat.

Riksskogstaxeringen visar att tillväxten i svensk skog har minskat under de senaste tio åren jämfört med tidigare tioårsperiod, där just klimatförändringarna misstänks vara en orsak. Forskare på Sveriges lantbruksuniversitet (SLU) misstänker att orsaken är torrare luft och lägre grundvattennivåer, på grund av varma och torra somrar. Något som innebär att träden blir stressade, vilket sänker tillväxten och minskar motståndskraften mot exempelvis skadedjur som barkborrar.

Rapporter från FN:s klimatpanel (IPCC) konkluderar att man med stor säkerhet kan visa att klimatförändringarna leder till mer sårbara ekosystem och att det finns ett stort behov av klimatanpassning för att stärka skogars motståndskraft. Något som Skogsstyrelsens skogliga konsekvensanalys också pekar på. Klimatanpassningsåtgärder kommer att vara viktigt i framtiden för att hantera och minimera konsekvenser av fysiska klimatrisker även i Sverige. I Skogsstyrelsens analys drar man bland annat slutsatsen att en mångfald i träslag med lövinblandning kan leda till minskade skador från exempelvis insekter, storm och rotröta.

I ljuset av detta är det viktigt att skogsägare är medvetna om riskerna kopplade till klimatförändringarna, vilket kan komma att påverka värdet av skogen men också möjligheter till försäkring. I relation till detta ser vi att huruvida en aktör börjat utvärdera och arbeta med anpassning av skogsbruket för att klara ett förändrat klimat blir allt mer relevant, då detta kan bidra till bättre möjligheter för skogstillgångar att stå emot exempelvis stormar och insektsangrepp, samt motverka risken för körskador.

Exempel på ökade kostnader för skogsbruket till följd av klimatförändringar om inte ytterligare motåtgärder vidtas*



Källa: Handelsbanken Capital Markets, Skogsstyrelsen (2019b).
*Nuläge" representerar ungefär 1990-2010.



Användbara länkar:

www.skogsindustrierna.se

www.skogsstyrelsen.se

www.skogssverige.se

<https://tnfd.global/recommendations-of-the-tnfd/getting-started-with-tnfd/>

Ansvarsbegränsning & särskilda upplysningar

Varningar för risker

Alla placeringar innebär risker och investeraren uppmanas att fatta egna beslut om lämpligheten att placera i något av de värdepapper som omnämns i rapporten, mot bakgrund av egna mål med placeringen, ekonomisk ställning och riskvillighet. Ett finansiellt instruments historiska avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. Värdet på finansiella instrument kan både öka och minska och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet.

Ansvarsbegränsningar

Handelsbanken Capital Markets, som är en division inom Svenska Handelsbanken AB (publ) (i fortsättningen kallad "SHB"), är ansvarig för sammanställningen av analysrapporter. I Sverige står SHB under tillsyn av Finansinspektionen, i Norge av norska Finansinspektionen, i Finland av finska Finansinspektionen och i Danmark av danska Finansinspektionen. Alla analysrapporter bygger på information från handels- och statistiktjänster och annan information som SHB bedömt vara tillförlitlig. SHB har emellertid inte själv verifierat informationen och kan inte garantera att informationen är sann, korrekt eller fullständig.

SHB eller någon av dess närstående företag, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare åtar sig inget som helst ansvar gentemot en person för direkta, indirekta eller särskilda skador eller följdskador som uppstår efter användning av information i analysrapporter, inklusive eventuell utebliven vinst, utan begränsning. Detta gäller även om SHB uttryckligen har informerats om möjligheten eller sannolikheten för sådana skador.


Åsikterna i SHB:s analysrapporter är SHB:s och dess dotterbolags medarbetares uppfattningar och avspeglar respektive analytikers personliga uppfattning vid nuvarande tidpunkt och kan förändras. Det finns inga garantier för att framtida händelser ligger i linje med dessa uppfattningar. Varje analytiker som identifierats i rapporten intygar också att de uppfattningar som uttrycks här och som tillhör analytikern korrekt avspeglar hans eller hennes personliga uppfattningar om de företag eller värdepapper som diskuteras i analysrapporten.

Syftet med SHB:s analysrapporter är endast att ge information. Informationen i analysrapporterna utgör ingen personlig rekommendation eller personligt investeringsråd, och analysrapporterna eller uppfattningarna bör inte utgöra underlag för investeringsbeslut eller strategiska beslut. Detta dokument utgör inte eller är inte del av ett erbjudande om försäljning eller tecknande av eller inbjudan till ett erbjudande om att köpa eller teckna värdepapper, och det ska heller inte, helt eller delvis, utgöra underlag för eller användas i samband med eventuellt avtal eller åtagande i någon form. Det är inte säkert att tidigare utveckling upprepas och tidigare utveckling ska inte tas som en indikation på framtida utveckling. Värdet på investeringarna och avkastningen från dem kan gå såväl ned som upp och investeraren riskerar att förlora hela sitt investerade innehav. Investeraren garanteras inga vinster på investeringar och kan förlora pengar. Förändringar i valutakurser kan försäkra att värdet på investeringar gjorda i andra länder och vinster från dessa stiger eller faller. Denna analysprodukt uppdateras regelbundet.

Ingen del av SHB:s analysrapporter får reproduceras eller spridas till någon annan person utan att SHB dessförinnan lämnat sitt skriftliga medgivande därtill. Spridningen av detta dokument kan i vissa jurisdiktioner vara förbjuden i lag och personer som på något sätt mottar dokumentet måste själva förvissa sig om, och iaktta, eventuella restriktioner. Rapporten innefattar inga legala eller skatterelaterade aspekter kopplade till emittentens planerade eller befintliga emissioner av skuldebrev. Innehållet är uteslutande avsett för kunder i Sverige.

Viktiga upplysningar om analyser

SHB:s medarbetare, inklusive analytiker, får ersättning som genereras av företagets totala lönsamhet. Ersättningen till analytiker baseras inte på specifika corporate finance- eller obligationsmarknadstjänster. Ingen del av analytikerns ersättning har kopplats, eller kommer att kopplas, direkt eller indirekt till specifika rekommendationer eller uppfattningar som uttrycks i analysrapporterna.

A person is standing in a snowy landscape, looking towards the camera. The background shows a line of trees and a bright light source, possibly the sun, creating a lens flare effect. The overall scene is serene and wintry.

SHB och/eller dess dotterbolag kan erbjuda invest-
ment-banktjänster och andra tjänster, inklusive corporate
bankingtjänster och värdepappersrådgivning, åt företagen
som omnämns i vår analys. Vi kan agera rådgivare och/eller
mäklare åt de företag som omnämns i vår analys. SHB kan
också ansöka om corporate financeuppdrag hos dessa
företag. Vi köper och säljer värdepapper som onämns i vår
analys från kunder i eget namn. Vi kan därför vid olika tid-
punkter ha en lång eller kort position i sådana värdepapper.
Vi kan också fungera som marknadsгарant för värdepapper
avseende alla företag som omnämns i analysrapporten.
SHB, dess närstående företag, kunder, tjänstemän, styrelse-
ledamöter eller medarbetare kan äga eller inneha positioner
i värdepapper som omnämns i analysrapporterna. Under
vissa förutsättningar får banken i samband med tjänster av-
seende finansiella instrument betala eller ta emot incitament,
till exempel avgifter och kommission från andra än kunden.
Incitament kan bestå av såväl monetära som icke-monetära
förmåner. Om incitament utges till eller tas emot av tredje
part krävs att ersättningen ska syfta till att höja kvaliteten
på tjänsten och att den inte hindrar banken från att tillvarata
kundens intressen. Kunden ska informeras om de ersätt-
ningar som banken tar emot.

När banken tillhandahåller investeringsanalys tar banken
emot och behåller ersättningar och förmåner som utgör
mindre icke-monetära förmåner från tredje part. Mindre
icke-monetära förmåner består av något av följande:

- Uppgifter eller dokumentation om ett finansiellt instrument
eller en investeringstjänst, som är av allmän karaktär.
- Skriftligt material som framställts av en tredjepart som är
emittent för att marknadsföra en nyemission.
- Deltagande i konferenser och seminarier som gäller ett
visst instrument eller en viss investeringstjänst
- Representation upp till ett rimligt värde.

Banken har riktlinjer för analys, vilka ska säkerställa analyti-
kers och analysavdelningens integritet och oberoende samt
identifiera faktiska eller potentiella intressekonflikter som
berör analytiker eller banken, samt att lösa sådana even-
tuella konflikter genom att eliminera eller minska dem och/
eller offentliggöra dem om lämpligt. Som ett led i kontrollen
av intressekonflikter har Handelsbanken infört restriktioner
("informationshinder") i kommunikationen mellan analys-
avdelningen och andra avdelningar inom Handelsbanken.

Analysavdelningen är organisatoriskt åtskild från corporate
financeavdelningen och andra avdelningar med liknande ar-
betsuppgifter. I riktlinjerna för analysavdelningen finns regler
för hur ersättningar, bonus och lön får betalas ut till analytiker,
vilka marknadsföringsaktiviteter en analytiker får delta i, hur
analytiker ska hantera sina egna och närståendes värde-
pappersaffärer med mera. Vidare finns också inskränkningar
i kommunikationen mellan analytikern och det analyserade
bolaget.

Enligt bankens Etiska riktlinjer i Handelsbankenkoncernen
ska styrelsen och samtliga anställda inom Handelsbanken
i sin verksamhet i banken och vid andra uppdrag iaktta
hög etisk standard. Anställda i banken ska uppträda så att
förtroendet för banken upprätthålls. All verksamhet i koncer-
nen ska präglas av hög etisk standard. Intressekonflikter ska
identifieras och handläggas på ett för berörda parter rimligt
sätt. Policyn för etik beskriver, utöver detta, även hur anställ-
da som misstänker oegentligheter eller andra missförhållan-
den ska förfara, exempelvis med hjälp av SHB:s visseblåsar-
system (whistleblowing). I SHBs policy för korruption fastslås
vikten av att förebygga och aldrig acceptera korruption,
samt att alltid agera vid misstanke om korruption.

För fullständig information om Handelsbankens Policyer
hänvisas till [vår webbsida](#).

Aktieanalys

Christian Kopfer
+46 707 55 4864
christian.kopfer@handelsbanken.se

Hållbarhetsanalys

Josefin Johansson
+46 8 701 2853
josefin.johansson@handelsbanken.se

Skog och lantbruk

Jesper Forsman
+46 72 507 0340
jesper.forsman@handelsbanken.se

handelsbanken.se
08-701 10 00
106 70 Stockholm

Handelsbanken