Tema: Ny supercykel på väg

Decenniet närmast efter Kinas inträde i WTO betecknades i finansmarknaden som ”supercykeln”. Trots att perioden inkluderar en svår punktering i samband med den stora finanskrisen 2008/2009 var det en tid av mycket god tillväxt för investeringsvaruindustrin. Efterföljande decennium nästan halverades tillväxten, men vi kan redan nu vara på väg in i en ny period av stora investeringar. En ny ”supercykel”. Bland vinnarna återfinns många nordiska industribolag. Vi menar att den överraskande starka rapportperioden för årets första kvartal delvis hänger ihop med inledningen av denna gynnsamma epok för nordisk industri.

Gynnsamma trender för nordisk industri

Vinstutvecklingen för bolagen på Stockholmsbörsen det senaste dryga året har för många varit överraskande positiv. Spekulationerna om ett nära förestående vinstfall intensifierades efter Rysslands invasion av Ukraina men kvartal efter kvartal i 15 månaders tid har dessa förutsägelser slagit fel. Det finns många delförklaringar till den solida vinstutvecklingen men en av dem står verkstadsindustrisektorn för, hittills har denna inte drabbats nämnvärt av kollapsat konsumentförtroende eller ränteuppgång. Investeringsvarubolagen utgör 36 procent av Stockholmsbörsen. Tillsammans med banker och hälsovård har de mer än väl kompenserat för vinstfall för bolag inom konsumentvaror, bygg och fastigheter. Efterfrågan på många investeringsvaror har hittills varit relativt konjunkturresistent och bolagen har en bra förmåga att ta betalt för sina varor och tjänster. Vi räknar fortfarande med en viss försvagning i det generella efterfrågeläget i år, men det är en prognos som redan kommit på skam upprepade gånger och stegvis skjutits på framtiden.

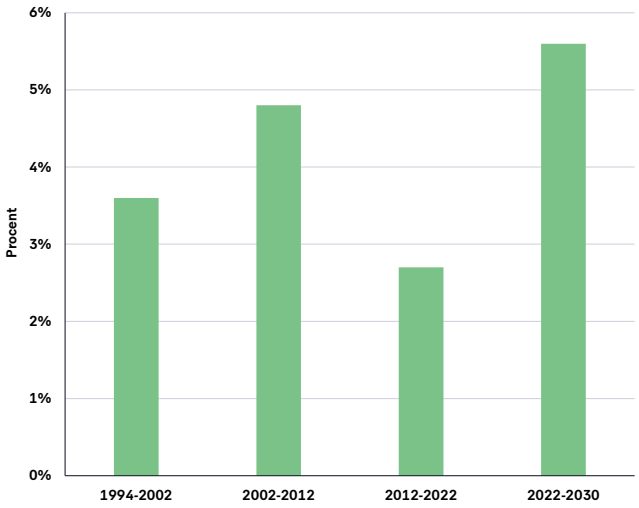
För långsiktiga investerare kan det dock vara ett bra läge att lyfta blicken och fokusera på de mer långsiktiga utsikterna. Vi bedömer att tillväxtförutsättningarna det närmaste decenniet är bättre än på mycket länge. Detta är betydligt mer relevant än om den cykliska efterfrågesvacka som hittills trotsat förväntningarna fem kvartal i rad kommer att drabba oss i tredje eller fjärde kvartalet 2023.

Vi har tittat närmare på de mer långsiktiga tillväxtutsikterna, fram till 2030, för nordiska investeringsvarubolag. Detta genom att detaljstudera inte mindre än 360 produktlinjer och affärsområden för 19 svenska och finska storbolag. Det är många av dessa som kommer att gynnas av starka samhällstrender, regleringar, hållbarhetsarbete samt digitalisering och automation. Produkter som sticker ut inkluderar värmepumpar och annan energieffektiviserande utrustning för såväl industri som bostäder och lokaler. Även halvledarutrustning, datacenter, förnybar energi, tunga elektriska fordon (allt från gruvmaskiner till bussar), försvarsutrustning, batterier och vattenrening är exempel på tillväxtprodukter.

Givetvis finns det också en rad områden där investeringarna kommer att krympa, exempelvis dieseldrivna fordon och nybyggnation av kontorslokaler. Vi räknar dessutom med att en relativt svag marknad för exempelvis nya fartyg och personbilar kommer att bestå under återstoden av decenniet.

Totalt ser det dock betydligt mer ljust ut än mörkt. Nettot väntas bli en acceleration i den årliga organiska tillväxten för nordiska investeringsvarubolag till 5,6 procent 2022-2030. Det är en dramatisk förbättring från 2,7 procent 2012-2022 och till och med bättre än de 4,8 procent som noterades under 2002-2012.

Ny tillväxtepok stundar för nordisk verkstadsindustri



Källa: SEB, bolagsrapporter

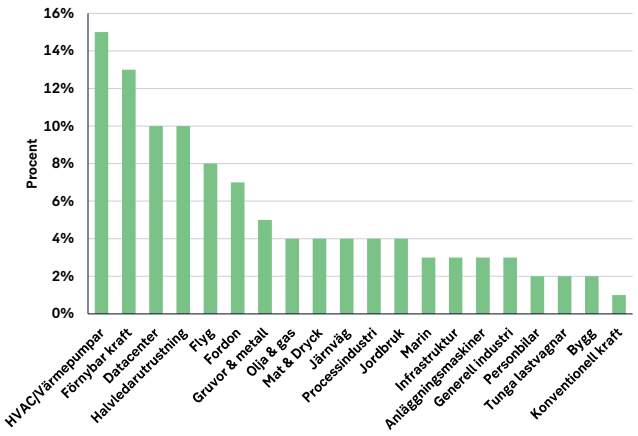
Diagrammet visar den genomsnittliga årliga organiska omsättningstillväxten för nordiska verkstadsindustribolag för respektive period historiskt samt våra prognoser för åren fram till 2030. Observera att bolagens struktur samt antalet ingående bolag har förändrats över årtionden vilket kan påverka jämförbarheten mellan de olika tidsperioderna.

Multipla drivkrafter bakom investeringsvåg

Vi ser flera starka globala trender som kan förväntas driva på större investeringar framöver, kanske främst ett ökat behov av effektiviseringar och förbättrad hållbarhet men även geopolitisk oro och rädsla för att hamna i beroendeställning. Några områden där detta syns särskilt tydligt är:

- Elektrifiering
- Automation och digitalisering
- Förnybar energi
- Energilagring
- Energieffektivisering
- Kraftöverföring
- Hållbar teknik: tex stål, cement, CCS, gödsel och kemi
- Biomaterial och biodrivmedel
- Omlokalisering av leveranskedjor/deglobalisering
- Försörjningstrygghet halvledare och råvaror
- Försvar

Stark tillväxt väntas inom många, för verkstadsindustrin, viktiga marknader



Källa: SEB

Diagrammet visar SEB:s förväntningar på årlig tillväxt 2022-2030 inom ett antal branscher av betydelse för nordisk verkstadsindustri.

Omlokalisering av produktionsinfrastruktur och automation

Leveranskedjeproblemen i samband med pandemin, Kinas överraskande hantering av pandemin och Rysslands invasion av Ukraina samt efterföljande sanktioner har gjort företag och länder mycket uppmärksamma kring riskerna med att vara beroende av leveranser från ett enskilt land eller region. Kinas hantering av pandemin fick enorma konsekvenser för den globala tillverkningsindustrin som gjort sig beroende av komponenter, produkter och material från Kina. Rysslands aggressioner påminde om både geopolitiska risker och det beroende som funnits av energi, livsmedel och material från denna region. Blotta tanken på vad stopp i leveranserna av halvledare från Taiwan eller udda jordartsmetaller från Kina skulle medföra är skrämmande. Och listan över produkter där omvärlden gjort sig beroende av Kina är betydligt längre än så.

Det pågår redan idag en febril aktivitet bland företag, världen över, för att reducera beroendet av i första hand Kina men även andra regioner som anses utgöra en allt för koncentrerad risk. I ett mer långsiktigt perspektiv är ”deglobaliseringstrenden” sannolikt negativ för den globala ekonomiska tillväxten. Det förändrar dock inte faktum att den just nu skapar en investeringsvåg i ny produktionsinfrastruktur utanför Kina. Produktionen flyttas delvis till andra länder i Asien som Indien och Vietnam men även Östeuropa och Mexiko är vanliga destinationer för dessa investeringar. Få storbolag önskar lämna Kina, men verksamheten där styrs typiskt om till att producera i Kina för den kinesiska marknaden. För världsmarknaden i övrigt behövs alternativ till produktion i Kina för export. Framförallt amerikanska bolag är angelägna om att reducera sitt beroende av import från Kina, men det påverkar även europeiska underleverantörer och samarbetspartners.

För nordiska börsbolag innebär denna omflyttning av produktionsinfrastruktur idag primärt möjligheter för leverantörer av maskiner och automationslösningar med mera för tillverkning. Ny infrastruktur tenderar att innehålla mer ny teknik, nu förstärks denna tendens ytterligare av ett extra stort automationsbehov. I synnerhet i geografier med stram arbetsmarknad, exempelvis USA, måste nya fabriker hålla en hög automationsnivå. En svensk företagsledare beskrev nyligen läget på följande vis: ”det går utmärkt att bygga en ny fabrik i USA, den stora utmaningen är att bemanna den”.

I ett längre perspektiv kan affärsmöjligheterna för nordiska bolag, givet att politiken möjliggör det, kanske i ännu större utsträckning handla om material och råvaruleveranser. Norden har mycket goda naturförutsättningar att kunna framställa de råvaror som behövs för energiomställning och elektrifiering samt metaller och material producerade med lägsta möjliga klimatpåverkan. Norden har även flera världsledande underleverantörer till gruvindustri, skogsindustri och lösningar för återvinning.

Just gruvor är också ett område där elektrifiering och automation nu tycks gå in i en accelerationsfas. SEB räknar med mer än 13-faldigad försäljning av elektriska gruvtruckar mellan 2022 och 2030. Tillväxten kommer från en låg nivå och sker delvis på bekostnad av krympande försäljning av truckar med dieselmotorer, men är ändå ett bra exempel på de omställningsrelaterade affärer vi räknar med ska driva investeringsvågen som vi nu går in i. Automatiserad och elektrifierad gruvutrustning medför stora besparingsmöjligheter för gruvbolagen, inte minst vad gäller kostnaderna för personal och ventilation. De medför dessutom att gruvbolagen kan redovisa stora utsläppsminskningar.

Grön investeringsvåg gynnar nordisk industri

Det finns många exempel på en grön investeringsvåg redan idag, exempelvis omfattande och växande investeringar i förnybar energi och elektrifiering av transportsektor och industrier. Omställningen kräver dock betydligt mer än elbilar, värmepumpar, vindkraftverk och solceller. Stora delar av samhället kommer att påverkas. Energieffektivisering krävs inom alla sektorer och är ofta dessutom omedelbart lönsamt, något som också redan syns tydligt i försäljningen för flertalet industribolag. Det tragiska kriget i Ukraina har fått en påtaglig positiv effekt på efterfrågan på energieffektiviserande lösningar.

Elektrifieringen är i praktiken ett sätt att energieffektivisera samt möjliggöra en övergång till icke-fossil energi och vi ser idag elektrifiering på bred front inom både industri och transportsektorn. Elektrifieringen kräver i sin tur en rad andra indirekta investeringar, exempelvis i nya batterifabriker och nya kraftledningar. Marknaden för exempelvis högspänningskablar är glödhet och de europeiska kabeltillverkarna har redan rekordstora orderböcker samt flera pågående expansionsprojekt för de egna kabelfabrikerna. I år väntas nya, med historiska mått, stora upphandlingar av ännu fler högspänningskablar. Danska NKT, en av de tre aktörer som helt dominerar den europeiska

marknaden för högspänningskablar, uppgav i samband med bokslutet för 2022 att de eventuellt behöver göra en nyemission för att stärka upp balansräkningen om de ska ha kapacitet att fortsätta delta i dessa upphandlingar och bibehålla sina markandelar. Angenäma problem kan tyckas, men expansionen kräver investeringar. Bolag som Volvo och Sandvik behöver inte hämta in nytt kapital för att hantera affärsmöjligheterna som övergången till elektriska fordon och maskiner erbjuder men flaggar båda för att dessa kräver nya fabriker, investeringar som redan pågår.

”

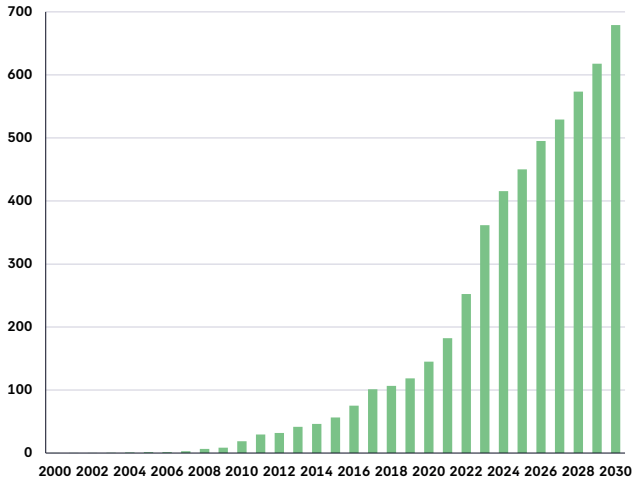
För långsiktiga investerare kan det vara ett bra läge att lyfta blicken och fokusera på de mer långsiktiga utsikterna.”

Elektrifieringen vore i sig själv närmast meningslös utan energiomställningen till fossilfria energikällor. Den överlägset snabbast växande kraftkällan är solenergi. Byggnationen av dessa anläggningar är redan idag en tillväxtbransch även om mycket baseras på import från Kina. Både i Europa, men framförallt USA, finns dessutom ambitiösa planer på att bygga upp en lokal försörjning av de kritiska insatsvarorna för solceller. Även kärnkraft tycks stå inför en renässans. I vår del av världen är det i synnerhet Frankrike som går i bräschen för detta med ett kärnkraftsexpansionsprogram som är det största i landet sedan 1970-talet. Utmaningarna som Frankrikes kärnkraftssatsning möter är i sig också ett talande exempel på hur världen förändrats de senaste decennierna och nu behöver förändras igen om dessa industriella satsningar ska kunna bli verklighet. Det råder brist på allt som behövs för att bygga de sex nya kärnreaktorer för 52 miljarder euro som regeringen hoppas ska vara igång 2035, allt från svetsare till ingenjörer och elektriker. Utbildningsinsatserna pågår för fullt men det tar tid att få fram de 100 000 arbetare som krävs för detta projekt. Landet har inte längre den industriella grundkapacitet som behövs och den finns inte i närområdet heller.

En av de snabbast växande branscherna i världen just nu är energilagring och i synnerhet batteribaserad sådan. Dessa används både för att stabilisera kraftnätet i elystem med en stor andel intermittent kraft men även för att balansera utbud och efterfrågan på el över kortare tidsperioder. Hittills dominerar de asiatiska batteritillverkarna men en synlig del av den nya industrirevolutionen i vår del av världen är just de många nya batterifabrikerna. Förnybara drivmedel är en annan starkt växande industri.

En i Sverige ofta uppmärksammad bransch som nu står inför en enormt stor omställning för att bli fossilfri är stålindustrin. Hittills ligger svenska företag i framkant, men stålbolag världen över arbetar med liknande planer och långsamma tillståndsprocesser för ny vindkraft och tillhörande överföringskapacitet kan omintetgöra detta försprång. Morgan Stanley menar att övergången till fossilfri stålproduktion i Europa är den största transformationen för branschen på många decennier. Den kommer att ha stor inverkan på och innebära stora affärsmöjligheter för allt från generell maskinindustri till järnmalmsindsutri och leverantörer av förnybar kraft samt grön vätgas. Trots att europeiska bolag leder utvecklingen idag har amerikanska bolag redan i utgångsläget stora komparativa fördelar från en större andel stålproduktion i ljusbågsugnar samt billigare energi. Genom att fasa ut tilldelningen av gratis utsläppsrätter till 2034 (samtidigt som branschen skyddas mot orättvis konkurrens genom koldioxidtullar) planerar EU att driva på omställningen av regionens stålindustri. Investmentbanken beräknar att detta kommer kräva investeringar på motsvarande 116 miljarder euro. Kostnaden för stålindustrins omställning är stor men långt ifrån ohanterlig, enligt Morgan Stanleys beräkningar krävs stålpriser på i snitt 18 procent högre nivå än dagens för att omställningen ska bli lönsam. Stålindustrin är inte ensam, andra branscher med snarlika situationer inkluderar kemi, konstgödsel och cement.

Energiomställningen accelererar



Källa: BNEF

Diagrammet visar historiskt respektive prognostiserade årliga installationer av solceller globalt i GW sammanlagt för samtliga kategorier (små, kommersiella och kraftparker) samt prognoser för 2023-2030.

USA stimulerar investeringar

I USA driver politikerna aktivt på för att landet ska bygga upp såväl egen produktion av halvledare som en egen produktionskapacitet inom miljöteknikområdet, inte minst solenergirelaterad sådan samt batterier. De tre stimulanspaketen IRA (Inflation Reduction Act), Chips and Science Act och IIJA (Infrastructure Investment and Jobs Act) bidrar med olika subventioner, primärt skattelättnader, för bolag som investerar i exempelvis förnybar energi eller halvledartillverkning men även annan infrastruktur. Effekten av dessa har varit omedelbar och bidrar till att vi sannolikt kommer att se den ovan nämnda investeringsvågen tydligast och tidigast i just Nordamerika.

Enligt en sammanställning från Financial Times över stora investeringar inom miljöteknik och halvledare har 31 projekt inom dessa områden med ett värde på mer än 1 miljard dollar vardera annonserats mellan augusti 2022 och mitten av april 2023 i USA. Totalt har privata bolag, främst från USA och Asien, annonserat investeringar värda 204 miljarder dollar under denna period. Det är dubbelt så mycket som under helåret 2021 och nära 20 gånger mer än helåret 2019.

Stimulanspaketen är av en magnitud som inte bara kommer inverka dramatiskt på de egna branscherna utan även förväntas ge avtryck på nationalräkenskaperna. Det oberoende analyshuset BCA uppskattar att den förhöjda investeringstakten till följd av de tre stimulanspaketen kommer att addera i snitt 0,25-0,35 procent till USA:s BNP per år över det närmaste decenniet och som mest över 0,5 procentenheter per år när effekten är som störst 2026/2027. De bedömer vidare att investeringar som andel av BNP kommer att vara onormalt höga i USA under det närmaste decenniet.

Sammanfattning

Flera trender sammanfaller nu till att skapa en våg av investeringar inom tung industri, infrastruktur och energi. Det är en miljö som kan förväntas vara klart gynnsam för nordisk investeringsvaruindustri. Vi ser goda förutsättningar för en ny supercykel till 2030, potentiellt ännu mer gynnsam för nordisk industri än den i samband med Kinas snabba industrialisering och urbaniseringsperiod 2002–2012. Kraftfulla politiska insatser i USA för att driva på denna utveckling talar för att effekten kan bli mest påtaglig och snabb på andra sidan Atlanten. De nordiska verkstadsbolagen har bra marknadspositioner även där.