



Marknaden för värmepumpar värmer upp

Av portföljförvaltare Catrin Jansson & analytiker Marcus Bellander

Viktiga lärdomar

- Värmepumpar finns tillgängliga i över 30 länder som tillsammans utgör mer än 70 procent av det globala värmebehovet för byggnader.
- Trots detta representerar värmepumpar för närvarande endast cirka 13 procent av alla värmesystem i Europa och cirka 5 procent i USA, vilket indikerar en betydande tillväxtpotential.
- Vi tycker att investeringstemat är intressant och har innehav i några av de stora aktörerna på marknaden.

Ekonomiska incitament för nya värmepumpar finns nu i över 30 länder, främst i Europa och Nordamerika. Tillsammans utgör länder som subventionerar inköp av nya värmepumpar mer än 70 procent av det globala värmebehovet för byggnader¹. Värmepumpar utgör dock bara uppskattningsvis 13 procent av alla värmesystem i Europa och cirka 5 procent i USA, vilket indikerar att den potentiella tillväxten är stor².

“De senaste åren har tillväxten på värmepumpsmarknaden accelererat.”

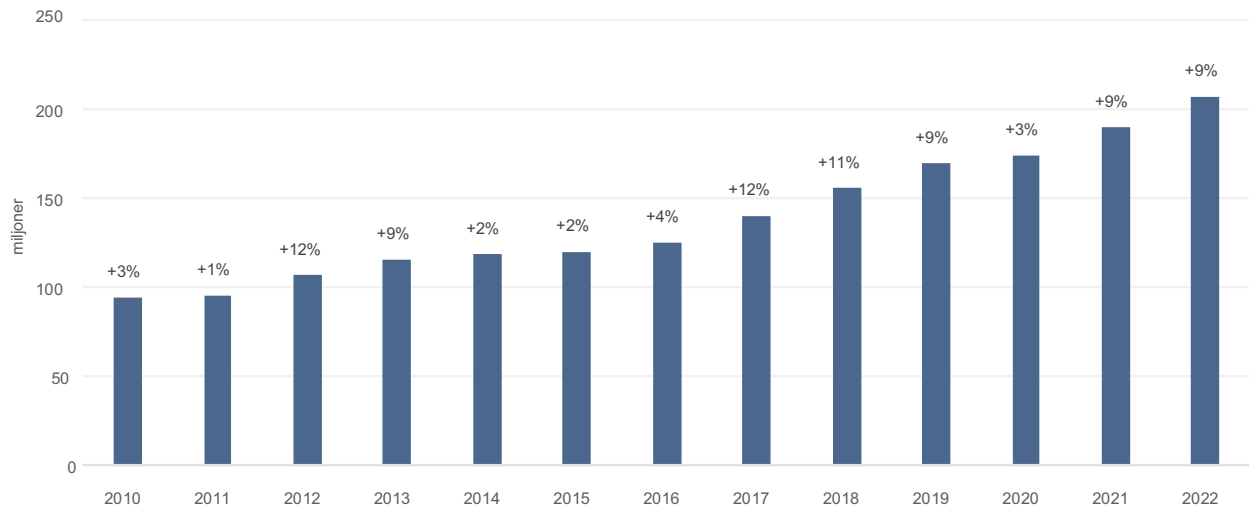
De senaste åren har tillväxten på värmepumpsmarknaden accelererat. Figur 1 visar utvecklingen av installerade värmepumpar. Detta beror på flera faktorer som ökad miljömedvetenhet, generösare subventioner och högre gaspriser (särskilt under 2022).

“Alla regeringar som är seriösa med sina klimatmål måste ta itu med det.”

Tillväxten kan dämpas under de kommande åren, eftersom vissa länders subventioner har minskat något och gaspriserna har nått sina toppar. Till exempel förväntar sig Bank of America att tillväxten av nya installationer i Europa och USA, som tillsammans utgör 65% av marknaden³, kommer att minska med 3-4% under 2023-2024, jämfört med en ökning med 20-21% under 2021-2022.

Den främsta drivkraften är dock fortfarande densamma – uppvärmning av byggnader står vanligtvis för 15-20% av CO₂-utsläppen i länder med kallare klimat⁴ vilket innebär att alla regeringar som vill förbättra sina klimatmål måste se över detta.

Figur 1
Värmepumpar installerade globalt och årlig tillväxt



Källa: IEA, oktober 2023

1 Källa: IEA (The Future of Heat Pumps) november 2022
2 Källa: EHPA (Market data- The european heat pump market) juni 2023
3 Källa: IEA (Heat pump capacity in building by country and region in the Announced Pledges Scenario) november 2022
4 Källa: Catapult Energy Systems (A Guide to Decarbonisation of Heat) november 2023

Marknadslandskap

Värmepumpsmarknaden är mycket fragmenterad. Det finns många lokala och regionala aktörer, och även om större bolag har en global närvaro, utgör värmepumpar vanligtvis en bråkdel av deras totala intäkter, vilket gör marknadsandelar svåra att mäta.

Carrier, som vi äger i vår fond Centuria, är ett exempel på ett av dessa stora bolag. Under 2022 hade Carrier 20 miljarder USD i intäkter varav 4 miljarder USD kopplas till värmepumpar. Det gör Carrier till en av de större aktörerna på värmepumpsmarknaden. Ändå är dess marknadsandel uppskattningsvis bara 2,5 procent. Det bör dock noteras att vissa marknader, t ex USA, är mindre fragmenterade. Här är Carriers marknadsandel troligen över cirka 10 procent.

I våra fonder Sweden och Nordic är vi investerade i NIBE, som har en stark ställning på sin hemmamarknad (Sverige), men också en solid marknadsnärvaro i Tyskland och många andra europeiska länder samt i Nordamerika.

Andra stora bolag som är verksamma på värmepumpsmarknaden är Bosch, Daikin, Johnson Controls, Mitsubishi, Panasonic, Stiebel och inte minst Viessman som är på väg att förvärvas av Carrier.

Carriers förvärv av Viessmann belyser en annan marknadstrend, nämligen konsolidering. Denna trend har accentuerats de senaste åren i takt med att marknadstillväxten har ökat. Förvärv sker främst av två skäl: kostnadssynergier och expansion av produktportföljer.

Hur värmepumpar fungerar

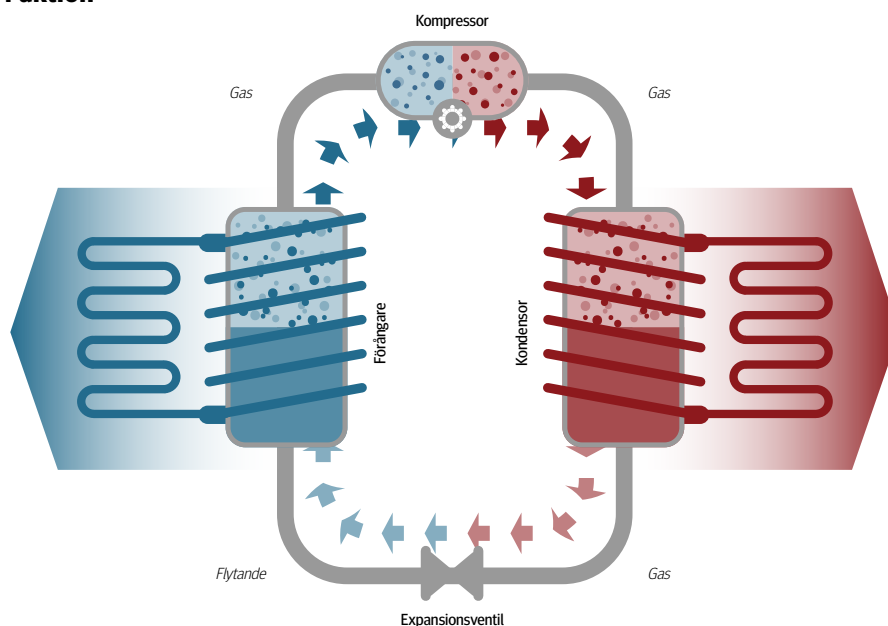
Om du läser om värmepumpar på nätet kommer du att se att de genererar 3-4 gånger så mycket energi som de förbrukar. Det kan verka gå mot fysikens lagar, men det

“Värmepumpar trotsar fysiken och genererar 3-4 gånger mer energi än de förbrukar.”



Figur 2

Värmepumpar i aktion



Källa: Mesh Energy, oktober 2023

gör det inte: Värmepumpar genererar ingen värme – de flyttar bara värme från en plats till en annan.

Hur de fungerar – se figur 2:

- En speciell vätska (i ett rör) värms upp av omgivande luft/mark/vatten så att den blir till gas.
- Gasen komprimeras, vilket höjer dess temperatur (på samma sätt som en cykelpump blir varm när den används).
- Värme från gasen överförs till t ex vatten i radiatorer via en värmeväxlare.
- Den nu kallare gasen dekomprimeras, vilket kylar den ytterligare och förvandlar den till vätska igen.

Energin i värmen som flyttas runt i detta system är mycket större än i den el som behövs för att driva det. Det är därför värmepumpar sägs ha en verkningsgrad på 300-400 procent.

Processen som beskrivs ovan kan också vändas, vilket gör att värmepumpen kan användas för kylning (en liten

värmepump kylar din kyl och frys). Tekniken är alltså mer mångsidig än vad namnet antyder.

Värmepumparnas ekonomi

Värmepumpar är ganska enkla system. Ändå är de mer komplexa än traditionella olje- och gaspannor och därför dyrare. Kostnaden för en gaspanna för ett vanligt hus kan vara 2 500 EUR, medan motsvarande värmepump kan kosta 10 000 EUR.

Men eftersom gaspannor genererar värme är de bundna av fysikens lagar – deras effektivitet är vanligtvis 90-95 procent. Prisskillnaden på 7 500 EUR kan alltså återbetalas eftersom kostnaden för den el som behövs för att driva en värmepump vanligtvis är lägre än kostnaden för gasen som eldar en panna.

I figur 3, på följande sida, illustrerar vi hur valet mellan värmepump och gaspanna kan påverkas av priserna på el och gas (i Kontinentaleuropa).

Figur 3

Gaspris i förhållande till elpris



Källa: Bloomberg, oktober 2023. Beräkningarna exkluderar skatter och avgifter och är därför ungefärliga.

Värmepumpar har en förväntad livslängd på cirka 20 år (gaspannor något kortare). Som framgår av diagrammet ovan är det inte nödvändigtvis tillräckligt för att göra det till en bra investering. Men många regeringar subventionerar värmepumpar eftersom de, till skillnad från gaspannor, inte släpper ut någon CO₂. Till exempel ger Tyskland subventioner som motsvarar mellan 30 och 70 procent av värmepumpkostnaden. Med en subvention på 30 procent förkortas den 31-åriga återbetalningstiden som anges i diagrammet ovan till 18 år, och med en subvention på 70 procent blir det bara två år.

Slutsats

Förutom Carrier och NIBE äger vi värmepumptillverkarna Amber (innehav i våra fonder Asia, Emerging Markets och India) och Daikin (i vår internationella fond). Dessa är också relativt stora aktörer på värmepumpsmarknaden.

Vi tror att de stora aktörerna är bäst positionerade för att hantera flaskhalsar orsakade av den starka tillväxten, som brist på kvalificerad arbetskraft (för installation av värmepumpar). De är också mer benägna att driva på och dra nytta av konsolideringen inom branschen. Slutligen kan de större aktörerna, med sina välkända varumärken, ha bättre chanser att slåss mot nya konkurrenter som växer fram i spåren av tillväxt.

Men den största fördelen för bolag verksamma på värmepumpsmarknaden är att de kan bidra till att minska CO₂-utsläppen i samband med uppvärmning av byggnader. I många fall är värmepumpar det enda genomförbara alternativet för att göra det och det är därför denna teknik får så starkt stöd från regeringar över hela världen.

Detta är marknadsföringskommunikation. Fullständigt namn för fonderna omnämnda i detta dokument är C WorldWide – C WorldWide Asia, C WorldWide – C WorldWide Centuria Global Equities, C WorldWide – C WorldWide Emerging Markets, C WorldWide – C WorldWide India, C WorldWide – C WorldWide International Equities, C WorldWide – C WorldWide Nordic och C WorldWide – C WorldWide Sweden. Investeringar i fondandelar är alltid förknippade med risk. Tidigare resultat ska inte tolkas som en prognos om framtida avkastning. Fondandelar kan både öka och minska i värde, och kan påverkas av ändringar i valutakursen. Det finns inga garantier för att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. Denna publikation har upprättats av C WorldWide Asset Management Fondsmaeglerselskab A/S Danmark Filial i Sverige (CWW AM SE). Denna publikation tillhandahålls endast i informationssyfte och utgör inte, och ska inte betraktas som, ett erbjudande, en uppmaning eller en inbjudan att delta i investeringsaktiviteter, ej heller som investeringsrådgivning eller som investeringsanalys. Publikationen har således inte framtagits i enlighet med lagkrav utformade för att främja oberoende investeringsanalys, och är inte föremål för något förbud att handla innan investeringsanalysens spridning. All information som är uttryckt är endast gällande från och med tidpunkten för offentliggörandet och kan komma att ändras. Publikationen har utarbetats från källor CWW AM SE anser vara pålitliga och alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna är korrekta och noggrant preciserade. Korrektheten och noggrannheten är emellertid inte garanterad och CWW AM SE tar inget ansvar för eventuella fel eller brister. Publikationen får inte reproduceras eller distribueras, helt eller delvis, utan skriftligt samtycke från CWW AM SE. För mer information, se respektive [PRIIPs KID](#) och [prospekt](#) på cworldwide.se.

C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S DANMARK FILIAL I SVERIGE

Box 7648 · Blasieholmsgatan 5 · SE-103 94 Stockholm · Tel +46 8 535 273 00 · Org.nr. 516405-7233 · cworldwide.se

Insikt Q4 2023