



Markedet for varmepumper er hedt

Af Porteføljemanager Catrin Jansson og Analytiker Marcus Bellander

Nøgleindsigter

- *Varmepumper er pt. på markedet i over 30 lande. Disse lande repræsenterer mere end 70 pct. af det globale behov for opvarmning af bygninger.*
- *Varmepumper dækker i dag kun en brøkdel af behovet. Der er med andre ord plads til massiv vækst.*
- *Investeringsstemaet er interessant, og vi har i vores porteføljer positioner i nogle af de store aktører på markedet.*

Både private boligejere og politikere har de senere år fået øjnene op for, hvor effektive varmepumper er, når det handler om at opvarme alle former for bygninger og samtidig skåne miljøet. I dag yder over 30 lande, primært i Europa og Nordamerika, nu økonomisk støtte til køb og installation af nye varmepumper. Disse lande repræsenterer mere end 70 pct af det globale behov for opvarmning af bygninger¹. Men varmepumper udgør blot omkring 13 pct. af de samlede energikilder til opvarmning i Europa. I USA er tallet nede på fem pct. Der er med andre ord et stort potentiale for yderligere vækst².

I de senere år er markedet for varmepumper udvidet markant. Dette tilskrives vi flere faktorer: Stigende

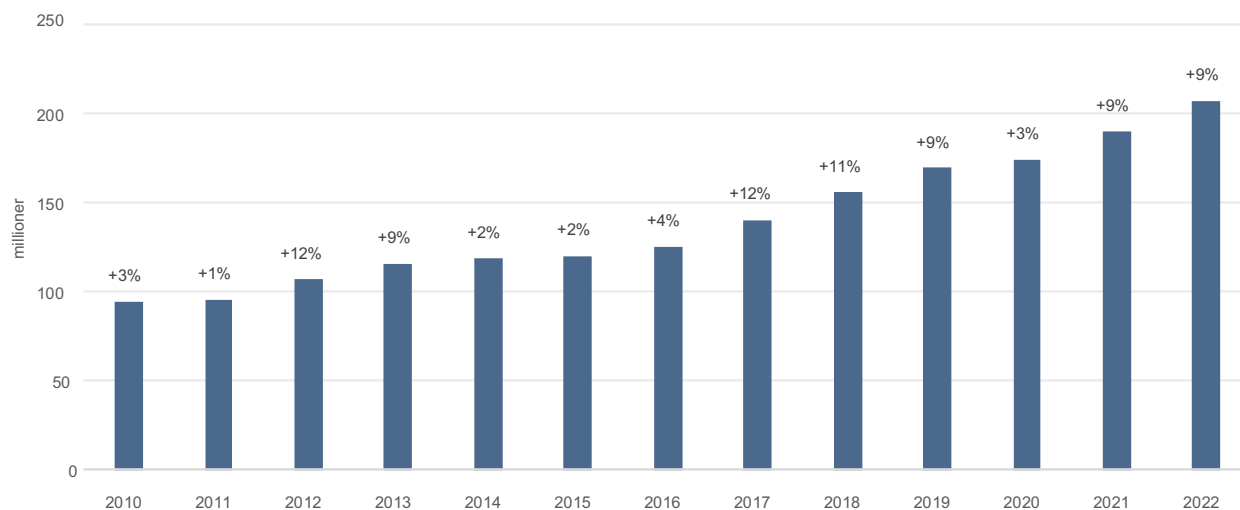
miljøbevidsthed og politiske målsætninger om at nedbringe udslippet af CO₂ samt mere generøse tilskud til køb og installation. Sidst men ikke mindst sker udvidelsen også pga. eksplosionen i gaspriserne, vi blev vidner til i 2022.

Opvarmning af bygninger udgør typisk 15-20 pct. af CO₂-udledningen i lande med køligt klima³, hvilket betyder, at enhver regering, der har ambitioner om at opfylde vedtagne klima-mål, helt naturligt vil have udrulning af varmepumper med i overvejelserne.

“I de senere år er markedet for varmepumper udvidet markant.”

“Enhver regering, der har ambitioner om at opfylde vedtagne klimamål, vil helt naturligt have udrulning af varmepumper med i overvejelserne.”

Figur 1
Global vækst for varmepumper



Kilde: IEA, oktober 2023.

1 <https://www.iea.org/reports/the-future-of-heat-pumps>
2 <https://www.ehpa.org/market-data/>
3 <https://es.catapult.org.uk/guide/decarbonisation-heat/>

Sådan ser markedslandskabet ud

Markedet for varmepumper er stadig ungt og fragmenteret. Der er mange lokale og regionale aktører, og selvom større virksomheder er til stede på globalt plan, udgør varmepumper typisk kun en brøkdelen af disse virksomheders samlede omsætning. Det gør det svært at estimere de præcise markedsandele.

Carrier, som vi har i vores portefølje Globale Aktier og Globale Aktier Etik, er et eksempel på en af de store aktører på markedet. I 2022 havde Carrier 20 mia. USD i omsætning, hvoraf 4 mia. USD kom fra salg af varmepumper. Alene i USA anslås Carriers markedsandel til at være over 10 pct.

Et andet mere lokalt eksempel er svenske NIBE, der har en stærk position på hjemmemarkedet i Sverige, men som også har en solid andel af markedet i Tyskland og andre europæiske lande samt Nordamerika. Andre store virksomheder på varmepumpemarkedet er Bosch, Daikin, Johnson Controls, Mitsubishi, Panasonic, Stiebel og ikke mindst Viessman Climate Solutions, som er ved at blive opkøbt af Carrier.

Carriers overtagelse af Viessmann Climate Solution understreger en anden markeds-tendens, nemlig konsolidering. Denne tendens er blevet tydelig i de senere år, mens markedsvæksten er øget. Opkøb sker primært for at opnå omkostningssynergier og for at udvide produktpaletten.

Sådan virker en varmepumpe

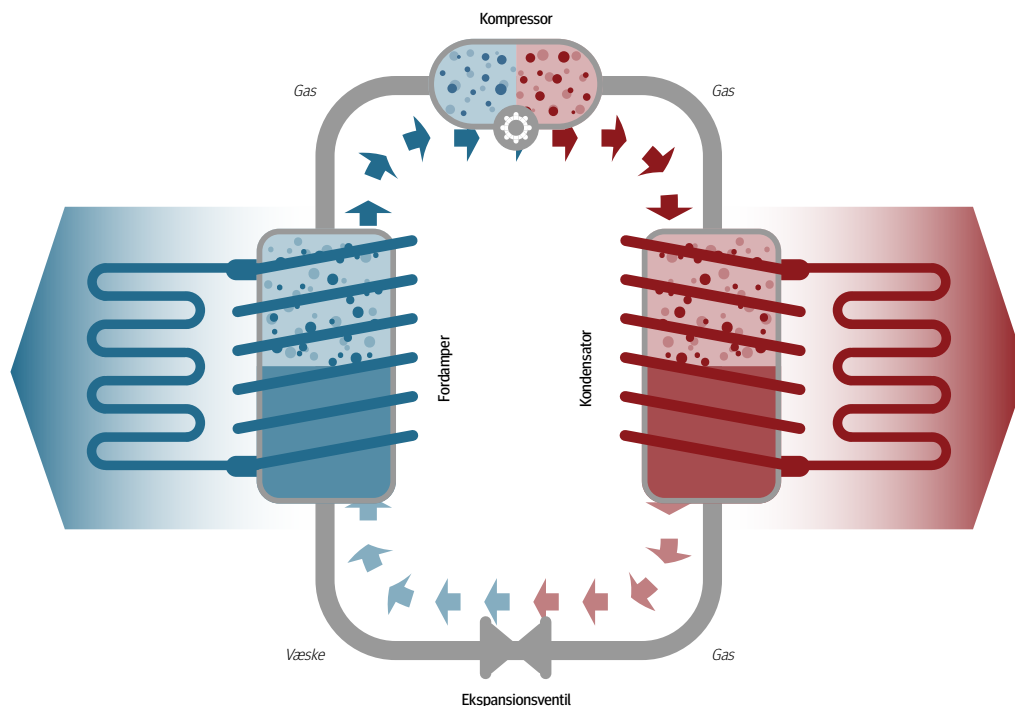
Varmepumper producerer typisk 3-4 gange så meget energi, som de forbruger. Det kan synes som en overtrædelse af fysikkens love, men det er det ikke: Varmepumper genererer ikke varme – de flytter blot varme fra ét sted til et andet. Sådan virker de:

- En speciel væske (i en rørledning) opvarmes af den omgivende luft/jord/vand, så den bliver til gas.
- Gassen komprimeres, hvilket hæver dens temperatur (ligesom når en manuel cykelpumpe bliver varm ved brug)



Figur 2

Varmpumpe i aktion



Kilde: Mesh Energy, oktober 2023.

- Varmen fra gassen overføres f.eks. til vand i radiatorer via en varmeveksler.
- Den nu køligere gas dekomprimeres, hvilket køler den yderligere, og den bliver til væske igen.

Energien i dette system er langt større end den elektricitet, der er nødvendig for at drive den. Derfor siges det, at varmepumper har en effektivitetsgrad på 300-400 pct. Den proces, der er beskrevet ovenfor, kan også vendes, så varmepumpen kan bruges til køling. En lille varmepumpe køler på denne måde et køleskab eller fryser. Teknologien er derfor mere alsidig, end dens navn antyder.

Økonomien i varmepumper

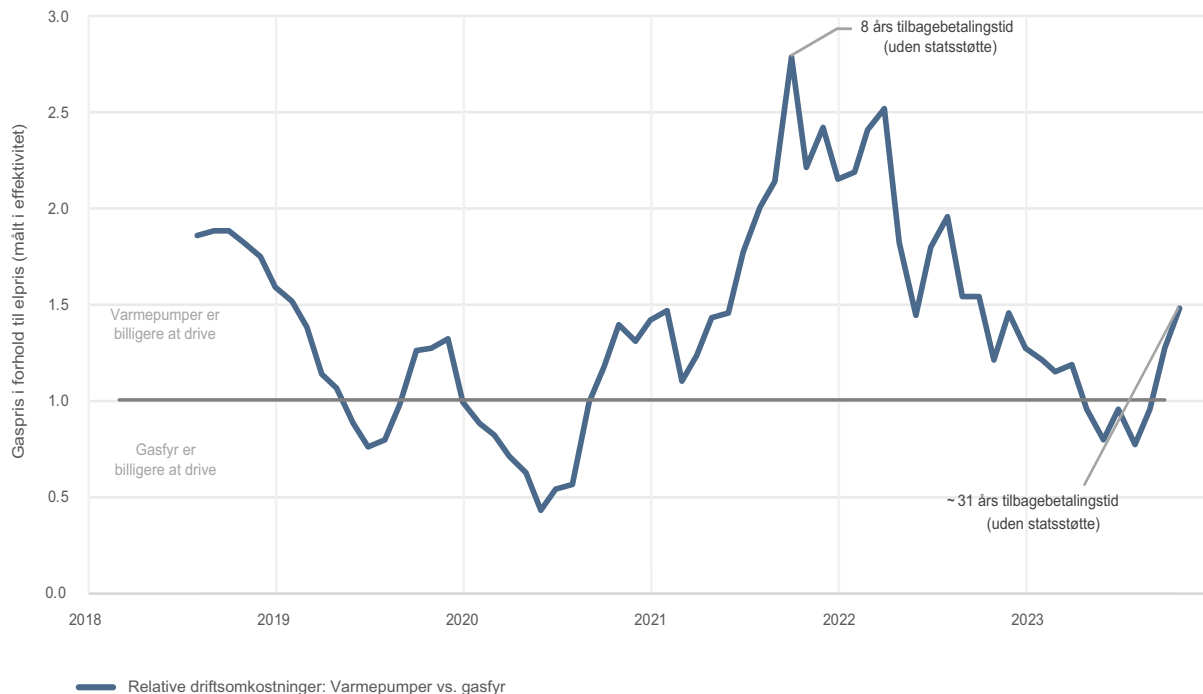
Som angivet ovenfor er varmepumper rimeligt simple. De er dog mere komplekse end traditionelle olie- og gasfyr,

og derfor er de også dyrere. Omkostningen til et gasfyr til et almindeligt hus kan være 2.500 EUR, mens den tilsvarende varmepumpe kan koste 10.000 EUR. Forskellen på 7.500 EUR kan dog indhentes, fordi omkostningen ved elektricitet til at drive en varmepumpe typisk er lavere end prisen på gas, der brænder i en kedel. I figur 2 illustreres, hvordan valget mellem en varmepumpe og et gasfyr kan påvirkes af priserne på elektricitet og gas.

Varmpumper har en forventet levetid på omkring 20 år (gasfyr lidt mindre). Som angivet i diagrammet på side 5, er det ikke nødvendigvis nok til at gøre det til en god investering. Dog subsidierer mange regeringer varmepumper, da de, i modsætning til gasfyr, ikke udleder CO₂. For eksempel giver Tyskland tilskud på mellem 30-70 pct. af omkostningerne ved at købe og installere en varmepumpe. Med 30 pct. i tilskud forkortes

Figur 3

Gaspris i forhold til elpris



Kilde: Blomberg oktober 2023. Beregninger er uden skatter og afgifter og derfor cirka tal.

tilbagebetalingstiden på 31 år, som angivet i diagrammet på næste side, til 18 år. Med 70 pct. i tilskud bliver det blot to år.

Store aktører står stærkt

Udover Carrier ejer vi varmeproducenten Amber i Asien-, Emerging Market- og Indien-porteføljerne. Amber er også en relativt stor aktør på varmepumpemarkedet. Vi mener, at de store aktører er bedst positioneret til at drage fordele af udsigterne til vækst. For eksempel har de store aktører lettere ved at håndtere flaskehalse såsom mangel på kvalificeret

“Vi mener, at de store aktører er bedst positioneret til at drage fordele af udsigterne til vækst.”

arbejdskraft til at installere varmepumperne. Samtidig kan de med deres velkendte brands typisk have lettere ved at afvise nye konkurrenter, der dukker op for at tage del i væksten.

Når vi taler om opvarmning af boliger og bygninger er varmepumper i mange tilfælde den eneste bæredygtige mulighed. Kampen for at bekæmpe klimaforandringerne og mindske udslippet af CO₂ er kun lige begyndt, og en lavthængende frugt for regeringer og forbrugere verden over vil derfor netop være en større satsning på varmepumper.

Dette er markedsføringsmateriale. Denne artikel er udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM). Artiklen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalysers uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse. Meninger og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW AM anser for pålidelige, og CWW AM har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. CWW AM kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig intet ansvar for fejl eller udeladelser. Historiske resultater er ingen indikation for fremtidigt afkast. Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWW AM's forudgående skriftlige samtykke. Prospekt, dokument med central investorinformation, og den seneste årsrapport og halvårsrapport er tilgængelig på www.cww.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø · Tlf: 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 35 00 · CVR 14 21 13 49 · cww.dk
Indsigt Q1 2024