

December 2022



DANSKE VIRKSOMHEDER INVESTERER MINDRE I KINA OG MERE I RESTEN AF ASIEN

Analyse udarbejdet af
cheføkonom Jens Hjarsbech

HOVEDKONKLUSIONER

- Siden coronapandemiens begyndelse har der været snak om en forestående "nearshoring", hvor europæiske og danske virksomheder trækker produktion hjem til hjemlandet eller nære europæiske lande.
- Bevægelser i danske virksomheders direkte investeringer i udlandet (FDI) frem til og med 3. kvartal i år viser dog ingen tegn på nearshoring. Faktisk har danske virksomheder det seneste år trukket investeringer ud af EU, mens investeringerne er øget i Amerika og Asien.
- Vores analyse peger omvendt på en anden omtalt tendens, nemlig en "China plus one" strategi, hvor vestlige virksomheder gør sig mindre afhængige af Kina som enkelt marked eller afgørende led i værdikæden ved at investere i andre dele af Asien.
- Danske virksomheder er nemlig begyndt at reducere engagementet i Kina, mens det øges i andre asiatiske lande som Singapore og Hongkong. Investeringer i Hongkong kan på sin vis ses som en investering i Kina, da Hongkong er underlagt kinesisk styre, men der er ikke umiddelbart tegn på, at der er flyttet investeringer ud af Kina og ind i Hongkong.
- De seneste par års begivenheder har vist, at det er nødvendigt for danske virksomheder at gentænke deres Kina-strategi. Vores opgørelse af FDI-strømmene peger på, at reaktionen allerede kan være ved at vise sig, selvom ændret investeringsstrategi ofte vil være en langstrakt proces.
- Selvom EU samlet set er den største FDI-destination for danske virksomheder, er værdien af investeringerne størst i to lande uden for EU-fællesskabet, nemlig Storbritannien og USA.
- Herefter kommer Sverige og Tyskland, efterfulgt af det første asiatiske land, nemlig Singapore. Værdien af investeringerne i Singapore på 120,3 mia. kr. var i 2021 næsten tre gange så stor som værdien af investeringerne i Kina på 43,2 mia. kr. i 2021.
- Investeringerne i Singapore er i øvrigt domineret af danske virksomheder inden for branchen handel og transport, mens der i Kina er flere investeringer fra danske industrivirksomheder.

FDI-TRENDS PEGER IKKE PÅ NEAR-SHORING

Siden coronapandemiens begyndelse har der været snak om en forestående "nearshoring", hvor europæiske og danske virksomheder trækker produktion hjem til hjemlandet eller nære europæiske lande. Kombinationen af ønsket om en mindre vestlig afhængighed af produktion i Kina og Kinas strenge coronapolitik har ført til spekulationerne om en mindre globaliseret verden.

En sådan udvikling ville kunne ses ved ændringer i varehandelsmønstrene på tværs af regioner og/eller ved skift i virksomhedernes investeringsadfærd på tværs af regioner.

Axcelfuture har tidligere analyseret globale handelsstrømme post corona, og der har indtil videre ikke været tegn på nearshoring ud fra handelsmønstrene.¹

Nu viser vi, ud fra bevægelser i danske virksomheders direkte investeringer i udlandet (FDI) frem til og med 3. kvartal i år, at investeringsmønstrene heller ikke viser tegn på nearshoring. Faktisk har danske virksomheder det seneste år trukket investeringer ud af EU, mens investeringerne er øget i Amerika og Asien, jf. figur 1. Som vi også viser herunder, er danske virksomheder dog begyndt at reducere engagementet i Kina, mens det øges i andre asiatiske lande.

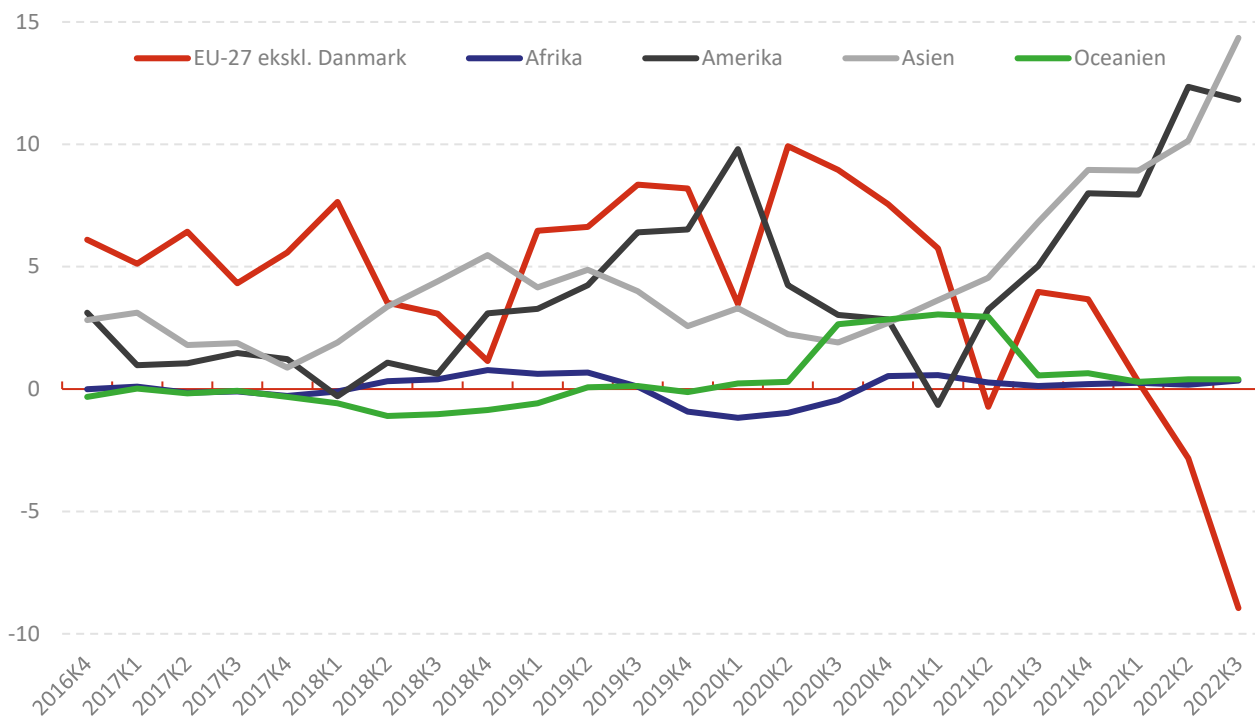
Vores analyse peger derfor i højere grad på en anden omtalt tendens, nemlig en "China plus one" strategi, hvor vestlige virksomheder gør sig mindre afhængige af Kina som enkelt marked eller afgørende led i værdikæden ved at investere i andre dele af Asien.

Dette flugter med et survey, som DI har udført blandt sine medlemmer, hvor antallet af virksomheder, der vil investere mindre i Kina, er større end antallet af virksomheder, der vil investere mere i Kina.²

Det kinesiske marked indeholder en lang række kompleksiteter for danske virksomheder som brud på menneskerettigheder, manglende beskyttelse af IP-rettigheeder og statskapitalisme – og dertil kommer coronahåndteringen med strenge nedlukninger. De aktuelle geopolitiske spændinger, der bl.a. stammer fra Kinas Taiwan-politik og deres stillingtagen i Ruslands krig mod Ukraine, lægger et yderligere lag af kompleksitet til det kinesiske marked. Det er derfor nødvendigt for danske virksomheder at gentænke deres Kina-strategi, og vores opgørelse af FDI-strømmene peger på, at reaktionen allerede kan være ved at vise sig.

FIGUR 1: DIREKTE INVESTERINGER UD AF DANMARK FORDELT PÅ ØKONOMISKE OMRÅDER

Fire kvartalers gennemsnit, mia. kr.



Kilde: Nationalbanken og egne beregninger

¹ <https://axcelfuture.dk/s/Regionalisering-eller-tilbage-til-normalen.pdf>

² [Globaliseringen lider ingen nød i Danmark - DI \(danskindustri.dk\)](https://www.danskindustri.dk/globalisering-ingen-nod-i-danmark)

BOKS 1: DATAGRUNDLAG FOR FDI (FOREIGN DIRECT INVESTMENT)

Vi benytter os af Nationalbankens data for transaktioner i direkte udenlandske investeringer (dvs. at investeringernes værdiændringer ikke indgår – kun transaktioner). En direkte investering er karakteriseret ved en ejerandel på minimum ti pct. af egenkapitalen eller stemmerne i en virksomhed. Investeringerne kan være i form af egenkapital og/eller koncernlån. Vi ser desuden bort for gennemløbsinvesteringer, der er investeringer i et holdingselskab, der videreinvesterer midlerne i et andet land, og som ikke har realøkonomisk aktivitet i landet.³

Vi opgør de direkte investeringer fordelt på de lande, der offentliggøres af Nationalbanken. Denne landefordeling er dog ikke komplet.

INVESTERINGER I ASIEN FLYTTER UD AF KINA

Efter den første runde nedlukninger pga. coronakrisen øgede danske virksomheder investeringerne i Kina i løbet af 2021, jf. figur 2. Dette er sidenhen vendt til en nedbringelse af investeringerne over det seneste år, hvilket i størrelse svarer til en annullering af de øgede investeringer i løbet af 2021.

Omvendt ser det ud med investeringerne i Singapore og Hongkong, der er steget relativt meget siden midten af 2021. Særligt investeringerne i Hongkong er steget kraftigt, og seneste kvartal påvirkes kraftigt af A.P.Møller-Mærsk's køb af LF Logistics for ca. 25 mia. kr.⁴ Købet blev offentliggjort i slutningen af 2021 men først effektueret i august 2022⁵, hvorfor transaktionen indgår i data for 3. kvartal 2022. (I figur 2 viser vi de direkte investeringer som gennemsnit over fire kvartaler for at udglatte store udsving fra kvartal til kvartal. Figuren viser derfor ikke de fulde 25 mia. kr. i 3. kvartal 2022. Se mere i figur 3.).

Investeringerne i andre asiatiske lande er fortsat positive og høje, om end de seneste kvartaler har udvist en aftagende tendens efter en top i slutningen af 2021 (se appendiks for en delvis landeopdeling af Resten af Asien).

Man skal dog være opmærksom på, at investeringer i Hongkong på sin vis kan ses som en investering i Kina, da Hongkong er underlagt kinesisk styre. Og selvom der ikke nødvendigvis investeres direkte i fabrikker i Hongkong, kan der investeres i selskaber med base i Hongkong, der ejer produktionsfaciliteter i Kina.⁶ Vi ser nærmere på de enkelte transaktioner i Asien herunder.

³ Se mere her:

https://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Documents/Direkte%20investeringer%20ind%20og%20ud%20af%20Danmark%20-%20kvartalsvise%20transaktioner/Direkte_investeringer_transaktioner_kilder_og_metoder.pdf

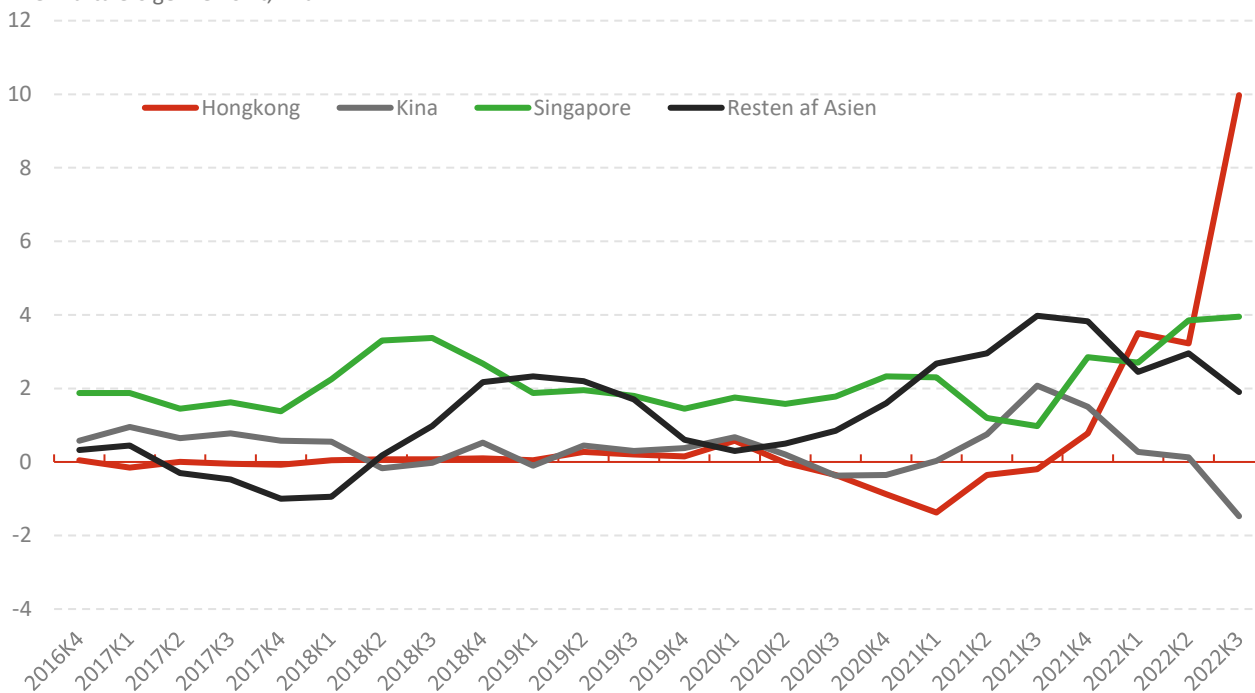
⁴ - [Transporttidende](#)

⁵ [A.P. Moller - Maersk completes acquisition of LF Logistics | Maersk](#)

⁶ Egentlige gennemløbsinvesteringer, hvor investeringerne formidles direkte over i et andet land, indgår dog ikke i vores opgørelse. Derfor skal der være økonomisk aktivitet i en Hongkong-virksomhed, for at det tælles med.

FIGUR 2: INVESTERINGERNE I KINA FALDER MEN STIGER I RESTEN AF ASIEN

Fire kvartalers gennemsnit, mia. kr.



Kilde: Nationalbanken og egne beregninger.

Virksomheder reducerer koncernlån i Kina og geninvesterer indtjeningen i Hongkong og Singapore

Danske virksomheder har særligt justeret eksponeringen mod Kina ved at reducere størrelsen på de lån, de har udestående i de kinesiske dele af koncernen, jf. figur 3. I det seneste kvartal er egenkapitalen dog også blevet nedbragt, mens der stort set ikke blev geninvesteret yderligere indtjening i Kina.

Investeringerne i Hongkong har nydt godt af vedvarende geninvestering af indtjeningen i næsten to år, mens Mærsk's køb af LF Logistics som nævnt ovenfor viser sig som en meget markant ny egenkapitalinvestering i 3. kvartal i år. I hvor høj grad der er flyttet investeringer ud af Kina og ind i Hongkong er svært at vurdere entydigt. Dog har der de seneste år ikke været store nye egenkapitalinvesteringer i Hongkong ud over Mærsk's køb af LF Logistics.

I Singapore er de stigende investeringer i meget høj grad drevet af geninvesteringer af indtjeningen, hvormed koncernernes tilstedeværelse i Singapore cementeres, uden at det har betydet nye investeringer i noget væsentligt omfang.

Endelig er investeringerne i andre asiatiske lande drevet af både nye egenkapitalinvesteringer og øget långivning inden for koncernen, jf. figur 3.

Det er interessant at observere, hvordan danske virksomheder det seneste år har reduceret investeringerne i Kina, mens investeringerne andre steder i regionen er steget. Det flugter med en "China plus one" strategi, hvor vestlige virksomheder forsøger at gøre sig mindre afhængige af Kina som produktionsled til hele regionen eller verden, ved at investere i salg og produktion i andre asiatiske lande, mens investeringerne i Kina vedligeholdes for at servicere det kinesiske hjemmemarked.

FIGUR 3: DANSK FDI I ASIEN FORDELT PÅ LAND OG INVESTERINGSTYPE



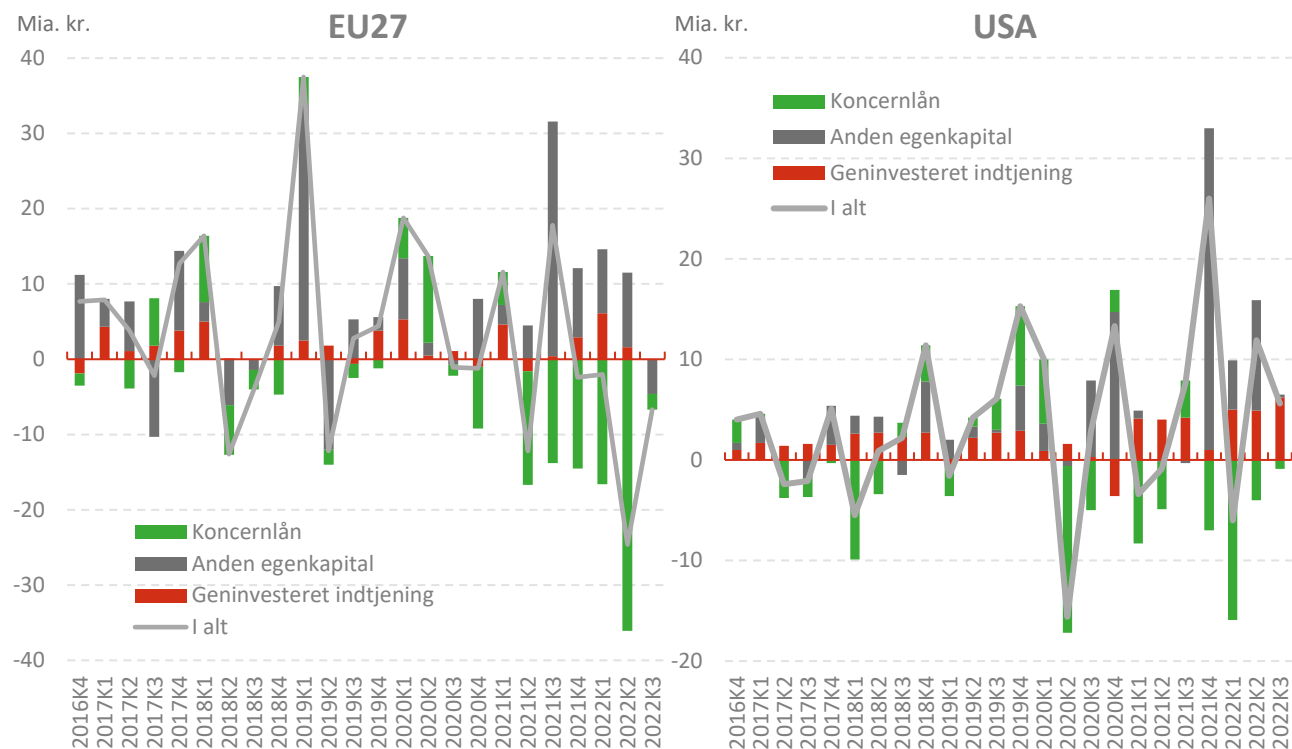
Kilde: Nationalbanken og egne beregninger.

Note: FDI (Foreign Direct Investment) opgøres som egenkapital – herunder geninvesteret indtjening – samt koncernlån. Anden egenkapital er altså egenkapitalinvesteringer fratrukket geninvesteret indtjening, og kan derfor fortolkes som "nye" investeringer.

LÅN NEDBRINGES I EU, MENS DER INVESTERES YDERLIGERE I USA

Ligesom med investeringerne i Kina og Singapore har danske virksomheder reduceret deres koncernlån i tilknyttede virksomheder i EU det seneste 1½ år. Samtidig er der foretaget nye egenkapitalinvesteringer og geninvesteret indtjening, men samlet set har danske FDI-transaktioner i EU-lande været negative det seneste år. I 3. kvartal i år har egenkapitalinvesteringer desuden også været negative, jf. figur 4. Omvendt ser det ud med investeringerne i USA, hvor koncernlånene er blevet reduceret, mens nye investeringer og geninvesteret indtjening samlet set har sørget for en investeringsvækst de fleste kvartaler det seneste 1½ år, jf. figur 4. Særligt Novo Nordisks køb af Dicerna i 4. kvartal 2021 for 22 mia. kr. trækker investeringerne i USA op.⁷

FIGUR 4: LÅN NEDBRINGES I EU MENS DER INVESTERES YDERLIGERE I USA



Kilde: Nationalbanken og egne beregninger

Note: Se note til figur 3.

Nye investeringer i Sverige, færre i Holland og Tyskland

Der er naturligvis forskelle på, hvilke europæiske lande danske virksomheder investerer mere i, og i hvilke lande de trækker investeringer ud af. Set over de seneste fire kvartaler har danske virksomheder investeret knap 30 mia. kr. i Sverige, hvoraf størstedelen har været nye egenkapitalinvesteringer, jf. figur 5. Det er bl.a. Coloplasts køb af svenske Atos Medical med effekt

⁷ [Novo gennemfører køb af amerikansk selskab for 22 milliarder \(berlingske.dk\)](https://berlingske.dk/novo-gennemfoerer-kob-af-amerikansk-selskab-for-22-milliarder)

i 1. kvartal 2022 for 16 mia. kr., der trækker investeringerne i Sverige op.⁸⁹

Efter Sverige kommer Norge¹⁰ og Frankrig, hvor der er investeret for hhv. 6,4 og 4,2 mia. kr. over de seneste fire kvartaler.

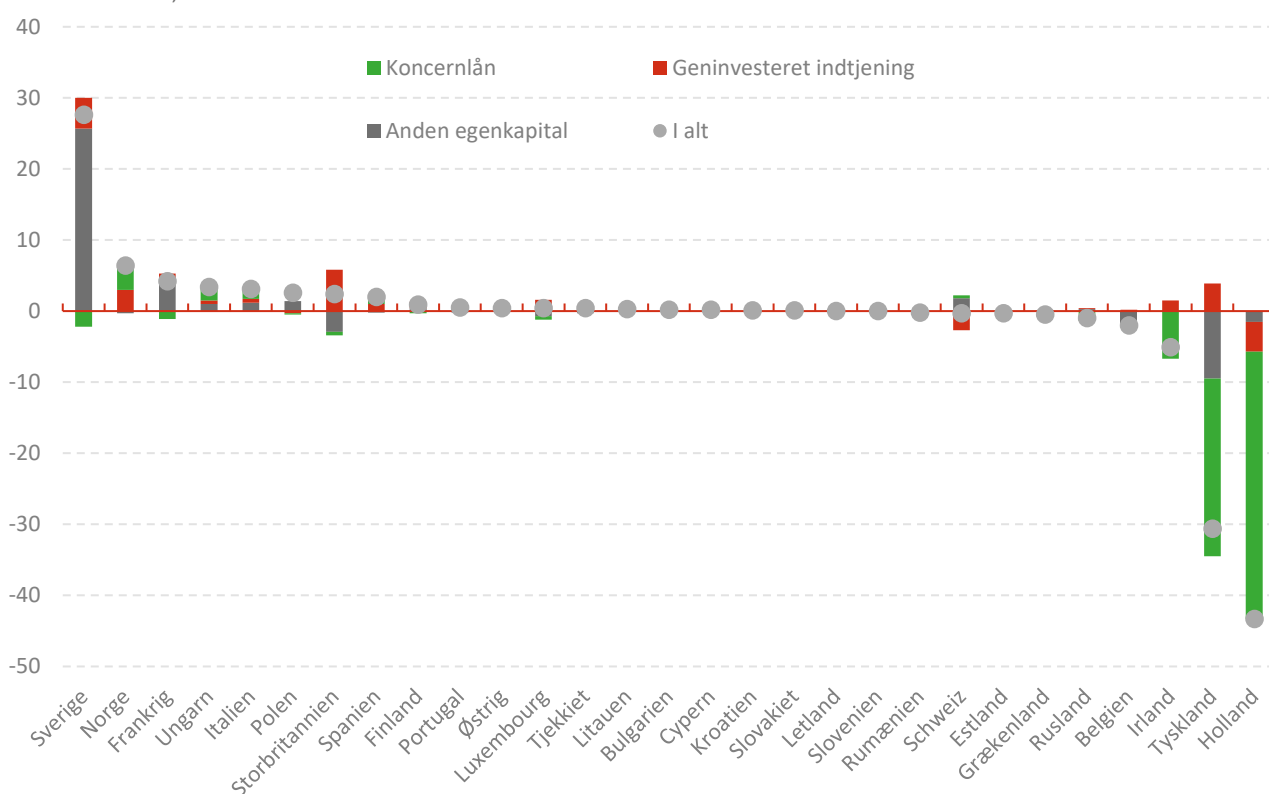
I den anden ende ligger Holland og Tyskland, hvor danske virksomheder har reduceret deres direkte engagementer med hhv. 43,3 og 30,6 mia. kr. det seneste år, hvilket har været årsagen til de samlede negative investeringer i EU-lande på 35,8 mia. kr. Det er særligt nedbringelse af koncernlån, der giver den store reduktion, men i Tyskland har der også været reduktion af egenkapital for 9,5 mia. kr., jf. figur 5.

I langt de fleste europæiske lande har der dog været marginal eller ingen positive eller negative direkte investeringer det seneste år.

Samlet set er det således svært at spore en reel "nearshoring" gennem øgede investeringer i europæiske lande indtil videre.

FIGUR 5: DANSKE DIREKTE INVESTERINGER I EU OG UK

4 kvartalers sum, mia. kr.



Kilde: Nationalbanken og egne beregninger

Note: Se note til figur 3.

⁸ [Coloplast A/S - Coloplast completes the acquisition of Atos \(globenewswire.com\)](https://www.globenewswire.com)

⁹ [Coloplast køber svenske Atos Medical for 16 mia. kr. \(medwatch.dk\)](https://www.medwatch.dk)

¹⁰ Bl.a. EG's afnotering af norske Ørn Software Holding ([EG afnoterer norsk selskab \(itwatch.dk\)](https://www.itwatch.dk))

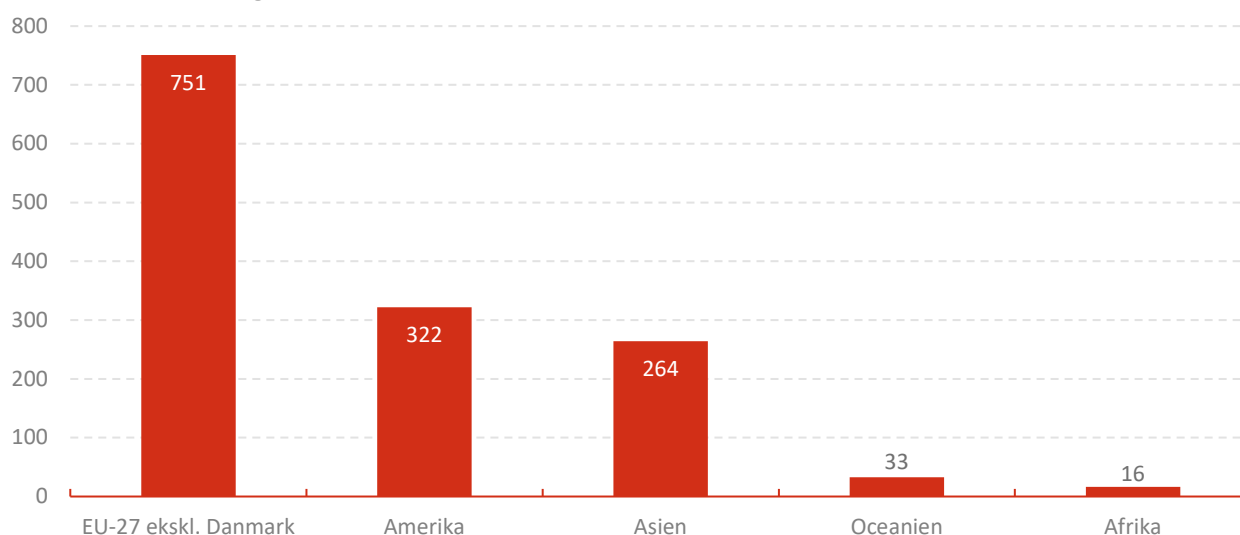
STØRSTE FDI-BEHOLDNINGER I EU, MEN STORBRIANNIEN TOPPER SOM ENKELTLAND

Vi ser til sidst nærmere på beholdningerne af de danske direkte investeringer i udlandet, der modsat investeringsstrømmene opgjort hidtil også påvirkes af værdiændringer i selskaberne, som danske virksomheder har investeret i.

Ser vi først på verdens regioner, ligger klart den største investeringsbeholdning i EU-lande, som udgjorde 751 mia. kr. i 2021, jf. figur 6. Herefter kommer Amerika med 322 mia. kr. (hvor hovedparten ligger i USA) og Asien med 264 mia. kr., jf. figur 6.

FIGUR 6: DANSKE FDI-BEHOLDNINGER I VERDENS REGIONER

Mia. kr., 2021, beholdning



Kilde: Nationalbanken

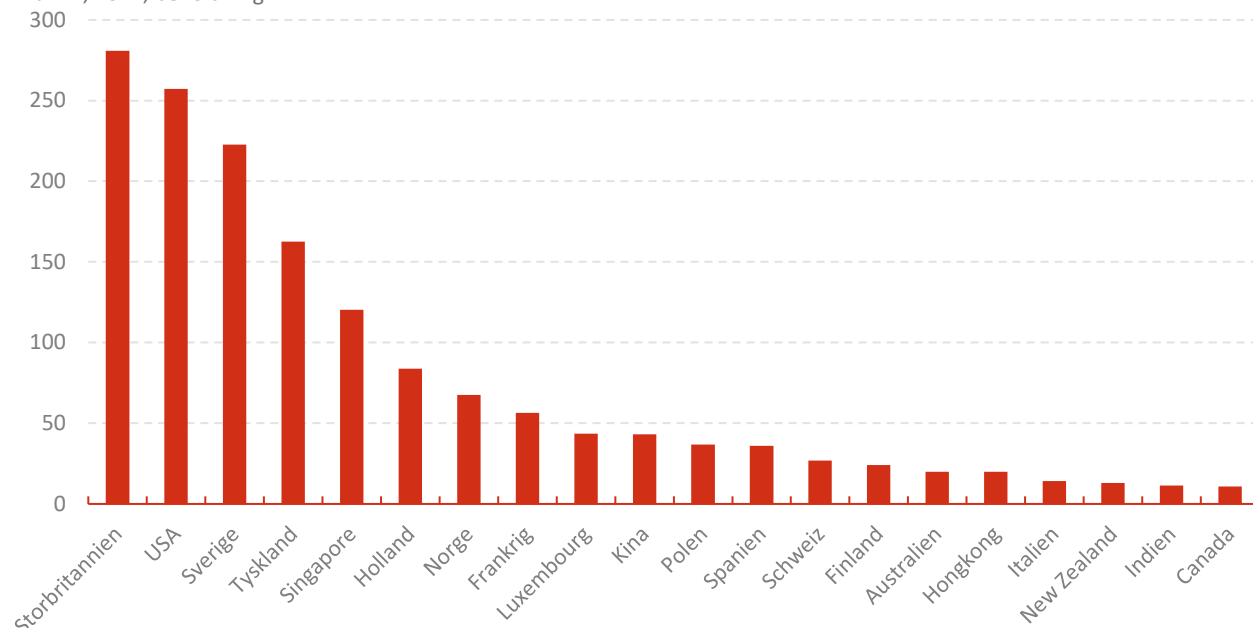
Men selvom EU samlet set er den største FDI-destination for danske virksomheder, er værdien af investeringerne størst i to lande uden for EU-fællesskabet, nemlig Storbritannien og USA, jf. figur 7.

Herefter kommer Sverige og Tyskland, efterfulgt af det første asiatiske land, nemlig Singapore. Værdien af investeringerne i Singapore på 120,3 mia. kr. var i 2021 næsten tre gange så stor som værdien af investeringerne i Kina på 43,2 mia. kr. i 2021, jf. figur 7.

Investeringerne i Singapore er i øvrigt domineret af danske virksomheder inden for branchen handel og transport, mens der i Kina er flere investeringer fra danske industrivirksomheder, jf. figur 8.

FIGUR 7: DANSKE FDI-BEHOLDNINGER FORDELT PÅ LANDE

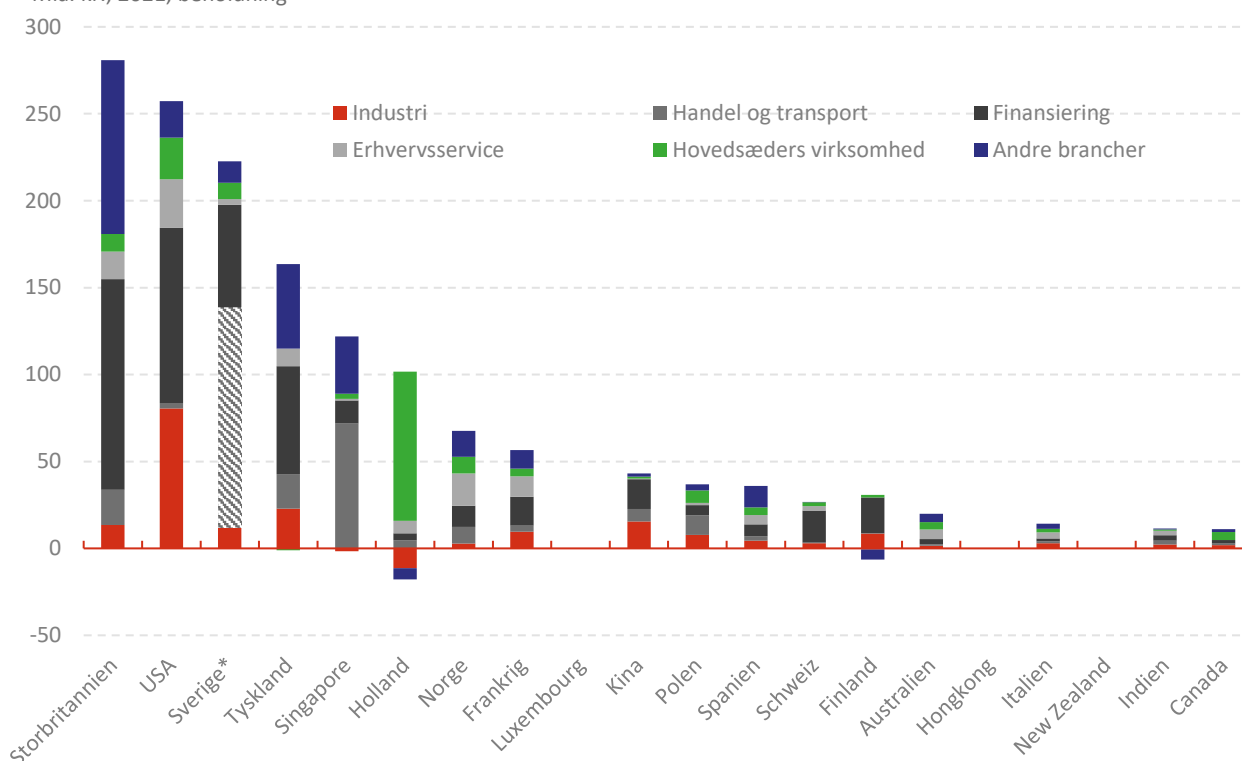
Mia. kr., 2021, beholdning



Kilde: Nationalbanken

FIGUR 8: BRANCHEFORDELINGEN AF INVESTERINGERNE I TOP 20-LANDE

Mia. kr., 2021, beholdning



Kilde: Nationalbanken og egne beregninger.

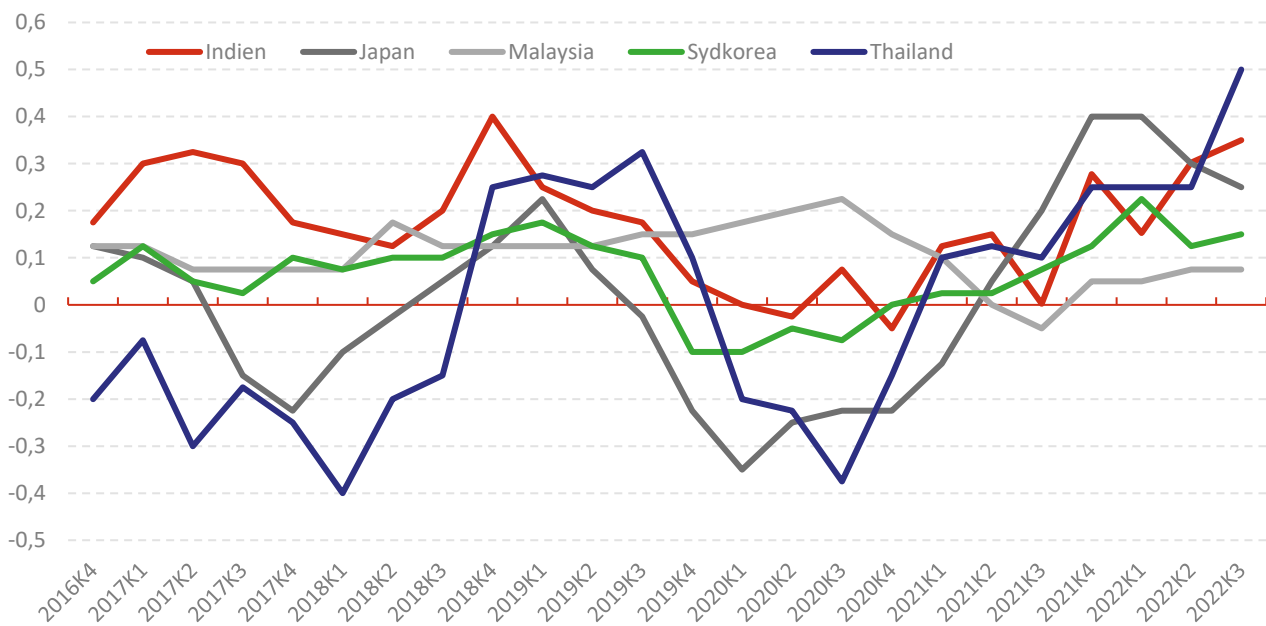
Note: Branchen angiver branchen for den danske investerende virksomhed. Branchen Handel og transport er for Sverige residualberegnet under antagelse af, at der ikke er investeringer i branchen Forsikringsvirksomhed (som i de andre lande ofte er lig nul). Den branchefordelte beholdning i Luxembourg, Hongkong og New Zealand kan ikke opgøres pga. diskretioneringshensyn.

APPENDIKS

Nationalbankens landefordeling af data for direkte udenlandske investeringer er ikke komplet, så ud over Hongkong, Kina og Singapore, har vi kun landespecifikke data for disse fem andre asiatiske lande:

FIGUR A1: DANSKE DIREKTE INVESTERINGER I FEM ANDRE ASIATISKE LANDE

Fire kvartalers gennemsnit, mia. kr.



Kilde: Nationalbanken og egne beregninger.

KONTAKT
JENS HJARSBECH
CHEFØKONOM
TLF. 26 19 65 25
JH@AXCEFUTURE.DK
[LINKEDIN.COM/IN/JENSUHJARSBECH/](https://www.linkedin.com/in/jensuhjarsbech/)