

Fastighetsrapporten - insikter & utsikter

Fastighetsmarknaden trotsar förnyad inflationsoro

- Hushållen lättar på plånboken, ljusning för detaljhandeln och bostadsmarknaden
- Fastighetsbolagens intjäning överlag stabil, trots stigande kontorsvakanser
- Återhämtning och klimatomställning riskerar bakslag, men energieffektivisering fortsatt i fokus

Fastighetsrapporten • 26 March 2025



Handelsbanken

Innehållsförteckning

Förord	3
Översikt: Vändning på gång i skakigt världsläge	5
Bostadsmarknaden: Bostadsprisernas återhämtning fortsätter 2025	10
Byggande: Ingen större uppgång i sikte för byggandet	15
Hållbarhet: Risk för stökigt år, fokus på energiprestanda består	18
Räntor och marknadsfinansiering: Fastighetsbolagen klarar ränteoro	24
Kommersiella fastighetsmarknaden: Office blues	30
Temaartikel: Detaljhandeln tar fart, men färre butiker	34
Aktiemarknaden: Påtagligt bortvald sektor för stunden	37
Kontaktuppgifter	44

Förord

På många sätt är omvärlden ändrad jämfört med vår förra Fastighetsrapport från november ifjol. Vi är mitt i ett globalt handelskrig startat av USA som skapar osäkerhet både om konjunkturutvecklingen, inflationstrycket och ränteutvecklingen. Dessutom har det säkerhetspolitiska läget ändrats och Europa förbereder sig nu för att rusta upp försvaret samtidigt som EU ser över sitt hållbarhetsarbete. Hur allt detta påverkar den svenska fastighetsmarknaden är långt ifrån självklart. Ett sätt att beskriva det är att den väg som såg utstakad ut i höstas nu skymms av en dimridå. När dimman lättar tror jag att det som påverkar plånboken eller lönsamheten som har störst betydelse. Men med det sagt kan man inte negligera att osäkerhet i sig kan innebära ett vänteläge som också kan få mer långsiktiga konsekvenser.

Jag är optimist och tycker att Sverige har goda förutsättningar att hantera ändrade förutsättningar. Vi har finanspolitiskt utrymme, räntan har redan kommit ner till en neutral nivå, hushållen har ett högt sparande och vårt näringsliv består av många olika branscher. Det är förutsättningar som också gynnar fastighetssektorn.

Vi tar precis som tidigare ett brett grepp och analyserar fastighetsmarknaden från ett makro-, kredit-, aktie- och hållbarhetsperspektiv. Vi som arbetat med rapporten kommer från Handelsbanken Markets.

Christina Nyman, chefsekonom

Visste du att

- Föreslagna förändringar i nya EU-krav gällande hållbarhetsrapportering kan minska andelen bolag som omfattas i Sverige med cirka 75 procent och göra att bara några enstaka fastighetsbolag omfattas av kraven.
- Vi får allt färre butiker i Sverige, mellan 2017–2023 minskade antalet butiker med 10 procent. Samtidigt ökade antalet lågprisbutiker med 9 procent under samma period.
- Varannan vara inom hemelektronik handlas på nätet
- Bostadsbristen har trendmässigt minskat sedan 2017.
- Utlåningstillväxten till hushåll stiger, men uppgick endast till 1,8 procent i januari.
- Boendekostnaden för hyresrättsinnehavare uppgår till ca 27 procent av inkomsten, jämfört med omkring 20 procent för bostadsägare.
- Vakanserna i kommersiella lokaler steg till 10,7 procent 2024, drivet framförallt av kontor i Stockholmsområdet.
- Nya kontorsbyggnader ska ha minst en laddningspunkt för elbil per varannan parkeringsplats enligt nya EU-regler.
- Fem nya regementen och en flygflottilj ska etableras i Arvidsjaur, Göteborg, Falun, Sollefteå, Kristinehamn och Uppsala.



- Detaljhandel och bostadsmarknad gynnas när hushåll lättar på plånboken
- Höga byggkostnader och lägre befolkningstillväxt dämpar bostadsbyggandet
- Fastighetsbolagen klarar ränteoro och intjäningen är stabil trots stigande kontorsvakanser
- Det stormar mer än vanligt på hållbarhetsområdet, men energiprestanda fortsatt i fokus

Jämfört med vår förra Fastighetsrapport i november 2024 ser vi snarligt på utsikterna för svensk fastighetsmarknad i vårt huvudscenario, där vår vy är att Riksbankens styrränta förblir vid dagens nivå. Men osäkerheten kring de globala utsikterna har ökat till följd av handelskrig och upprustning, och lett till en förnyad inflationsoro och fallande fastighetsindex.

Vår vy det närmaste året

Ny prognos Tidigare prognos

BOSTADSPRISER	↗	(↗)
BYGGSTARTER BOSTÄDER	→	(→)
KOMMERSIELLA FASTIGHETSVÄRDEN	↗	(↗)
FASTIGHETSAKTIER	↗	(↗)
AVKASTNINGSKRAV	→	(→)
VAKANSGRAD	↗	(↗)
MARKNADSFINANSIERING	↗	(↗)
HÅLLBAR/GRÖN FINANSIERING	↗	(↗)

Anm.: Föregående bedömning inom parentes. Pilarna illustrerar vår övergripande bild och ska inte tolkas som en bedömning av lokala marknader.

Översikt

Vändning på gång i skakigt världsläge

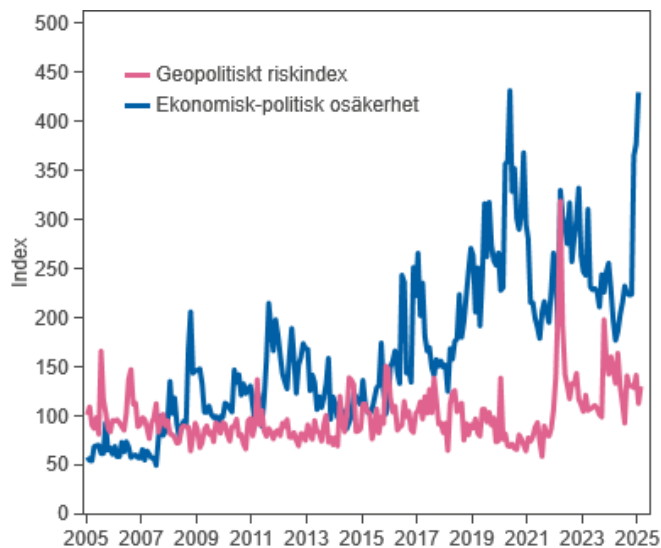
Återhämtningen i svensk ekonomi påbörjades ifjol och hushåll och fastighetsbolag ser förhållandevis ljusst på framtidsutsikterna. Vi delar bilden att förutsättningarna för en ekonomisk återhämtning är på plats även om den förändrade globala spelplanen utmanar prognosen. Vi räknar med att bostadspriserna stiger med 4 procent i år men att bostadsbyggandet endast ökar svagt. Vi ser en trevande utveckling för kommersiella fastighetsvärden och transaktionsvolym. Höga kontorsvakanser på flera håll och butikshandelns motvind gör investerare osäkra, medan vi ser mer ljusst på fastighetsbolagens framtida intjäning och på fastighetsaktier. Det stormar mer än vanligt kring globala hållbarhetsfrågor men byggnaders energiprestanda och ökad energieffektivitet spås fortsatt vara prioriterat.

Från inflationskris till handelskonflikt och förnyad inflationsoro

Inflationskrisen har knappt avslutats innan en ny våg av osäkerhet sköljer över världen, till stor del mot bakgrund av hot om eskalerande tullkrig med potentiellt stora negativa effekter på såväl tillväxten som inflationen runt om i världen. För centralbankerna kan det innebära en svårare balansgång, att hålla inflation kring målet utan att knäcka efterfrågan. Centralbankerna i bland annat USA och euroområdet har dessutom en liten bit kvar på resan mot inflationsmålet och en neutral räntenivå. I Sverige bedömer vi att Riksbanken är i mål med sina räntesänkningar efter att kostnadstrycket och inflationen sett ut att ha stabiliserats nära målet, men året har inletts med några överraskande höga inflationsutfall. Inflationsutvecklingen är kantad av risker, men där vi både kan komma att se lägre inflation om konjunkturåterhämtningen dröjer och högre inflation om företagen ser möjligheter att höja priserna snabbare när efterfrågan stärks eller tullhöjningar driver upp det globala prisläget. Vi ser viss volatilitet på ränte- och valutamarknader och bedömer överlag att investerare har svårt att prissätta den osäkerhet som kommer av president Trumps politik och utspel om tullhöjningar.

Globala tullhöjningar riskerar skada tillväxten och underblåsa inflationen - finansiella marknader har svårt att navigera i osäkerheten

Ökad osäkerhet riskerar dämpa investeringar och export



Källor: Macrobond, Caldara and Iacoviello (2021), Economic Policy Uncertainty and Handelsbanken

Fastighetsaktier faller efter förnyad ränteoro

Snabba kast i fastighetsaktier



Källor: Macrobond, Nasdaq OMX Nordic och Handelsbanken

Källor: Macrobond och Handelsbanken

En konkret följd effekt av Trumps politik som dock har gett stora effekter på finansiella marknader är förväntningar om ökade lånefinansierade försvarssatsningar i Europa och infrastrukturinvesteringar i Tyskland. Det har lett till ränteuppgångar i Europa på förväntningar om högre statlig upplåning och starkare tillväxt, läs mer i vår analys "[Debt-financed EU military spending should boost short-term growth, but not without risks](#)" från den 17 mars. De amerikanska räntorna har gått i motsatt riktning och fallit tillbaka sedan mitten av februari då optimismen kring USA dämpats allt eftersom det blivit

Förväntningar om ökade lånefinansierade försvarssatsningar har drivit upp europeiska långräntor

tydligare att USA:s tillväxt kommer påverkas negativt av tullarna medan tillväxtvänliga reformer såsom skattesänkningar och avregleringar ännu inte har sjösatts. Samtidigt har också dollarn försvagats och den amerikanska börsen har backat medan den europeiska börsen har stigit. Vi bedömer att den senaste uppgången i långräntor i Europa och uppblående oron för högre räntor framgent är en anledning till det stora fallet i fastighetsindex i Sverige.

Återhämtning i Europa men risker har ökat

Trumps politik och budskap har väckt frågan om det är en ny världsordning han eftersträvar, och hur den isåfall skulle se ut? Det är i ljuset av detta man nog bör se på den ekonomisk-politiska osäkerheten som stigit brant. För de ekonomiska utsikterna hänger effekten på hur företag och hushåll påverkas i sina investerings- och konsumtionsbeslut, där räntan men även det allmänna kostnadstrycket och efterfrågeläget i sig givetvis är centrala komponenter. Det hänger i sin tur på dels den politik som implementeras, men även på hur hushåll, företag och marknader reagerar på den ökade osäkerheten.

Vår konjunkturprognos från den 22 januari baserades på att USA höjer tullar brett mot Kina men bara i begränsad omfattning för andra länder och att länder svarar i begränsad omfattning. Vi bedömer att effekterna på tillväxt, inflation och räntor i ett sådant scenario är milda. Sammantaget är prognosen att global BNP ökar med drygt tre procent per år 2025-2027. Den amerikanska ekonomin väntas bromsa in från en hög nivå till följd av fortsatt åtstramande penningpolitik och effekter av tullar medan BNP-tillväxten i euroområdet stiger från en låg nivå i takt med att fortsatt inflationsnedgång öppnar för lägre räntor.

Handelskonflikten har dock eskalerat snabbare än vi räknat med och ökat risken för ett värre scenario. Det geopolitiska läget och politiska besluten kan svänga fort, men just nu ser det ut som att de aviserade liksom beslutade tullhöjningarna från USA och de gensvar vi sett från de länder som drabbats varit kraftigare än väntat. Samtidigt är den europeiska, och svenska, planerade upprustningen av försvaret en konsekvens av Trumps aggressiva förhandlingstaktik och USA:s ändrade inställning när det kommer till Nato, bistånd och globala relationer. Upprustningen kommer bidra till högre tillväxt de kommande åren, men även till att tränga undan andra, eventuellt mer produktiva, investeringar. Bland annat investeringar i grön teknik ser ut att ligga i riskzonen för att prioriteras ned. Med allt detta i beaktande kan vi komma att se stora rörelser i kapitalflöden mellan olika sektorer och länder.

Är vi på väg mot en ny världsordning?

Global BNP ökar i måttlig takt i vårt huvudscenario...

...utvecklingen de senaste veckorna har ökat riskerna för ett värre scenario

Handelskonflikt har övergått i handelskrig

I Konjunkturprognosen i januari, [Svensk köpkraft trumfar tullhot](#), antog vi en begränsad eskalering av handelskonflikter i vårt huvudscenario, med en sannolikhet på 25 procent men såg också flera scenarion med en sämre utgång.

En större upptrappning av handelskonflikten skulle slå hårt mot ekonomin och leda till så mycket som en fem gånger så stor negativ effekt på global BNP mot vad vi har räknat med (cirka 1 procent istället för 0,2 procent). USA och Nordamerika skulle sannolikt drabbas värst ekonomiskt av en eskalering, men effekterna skulle bli stora även i andra delar av världen, inte minst Kina, men även Europa. Tullhöjningar driver upp kostnader och inflation, vilket dämpar produktion och efterfrågan. Effekten på centralbanksräntor beror bland annat på om svagare BNP eller högre kostnader dominerar inflationseffekterna och om inflationsförväntningarna påverkas.

För svensk del och med utgångspunkt från dagens varuhandel skulle importtullar mot fordonsindustrin men även läkemedel vara särskilt kännbart. Ungefär 10 procent av Sveriges export går till USA, men vi skulle även påverkas via vår handel med andra länder som också påverkas negativt. En global ränteuppgång skulle också kunna slå mot den räntekänsliga svenska ekonomin. Till skillnad från många andra länder har dock Sverige ett finanspolitiskt utrymme om det behövs för att mildra negativa konjunkturreffekter.

Tålmodig Riksbank väntar in hushållen

Vår, liksom Riksbankens, bedömning är att nuvarande styrränta på 2,25 procent motsvarar den neutrala nivån och att de räntesänkningar på 1,75 procentenheter som beslutats om det senaste året bör räcka för att konjunkturåterhämtningen ska fortgå. De oväntat höga inflationsutfallen i januari och februari har dock återupplivat risken för stigande inflation. Marknadsprissättningen har i linje med det skiftat upp för 2026-2027 och indikerar en ökad sannolikhet för att styrräntan kommer höjas från dagens 2,25 procent. Riskbilden har således förskjutits, där vår bedömning är att den blivit mer balanserad, från att oron för svagare konjunktur och därmed lägre räntor dominerat till att riskerna för högre inflation återigen har blossat upp och räntehöjningar återigen blivit ett tänkbart scenario. Sammanfattningsvis är vår bedömning att räntesänkingscykeln är i mål och att underliggande inflation kommer att dämpas senare i år och närma sig inflationsmålet på 2 procent, men vi betonar den ökade osäkerheten kring inflationsutsikterna och utvecklingen på räntemarknaden, läs mer i artikeln [Räntemarknad och marknadsfinansiering](#).

Riksbanken vilar på hanen - styrräntan förblir på 2,25 procent

Svensk återhämtning när hushåll lättar på plånboken

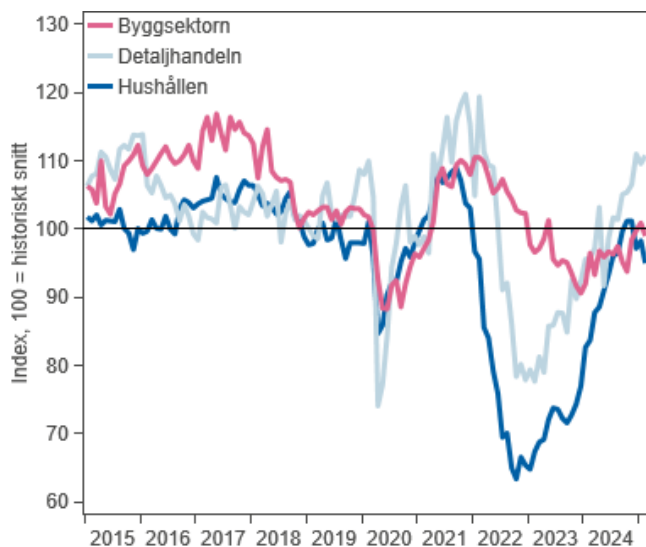
Vår prognos för svensk ekonomi tecknar en bild av förhållandevis stabila exportutsikter men det som driver den svenska konjunkturåterhämtningen är att vi räknar med att hushållens konsumtion växlar upp under året. En återhämtning som inleddes under hösten 2024 då både export och inhemsk efterfrågan ökade. Vi räknar med att de under fjolåret försiktiga hushållen återigen börjar konsumera i takt med att inkomsterna stiger. Den ökade inkomsten tror vi räcker till både ökad konsumtion och ökat sparande och vi bedömer att hushållens spararbeteende förblir något högre än normalt även kommande år. Sammantaget uppgår BNP-tillväxten till 2-3 procent per år 2025 och 2026 samtidigt som arbetsmarknaden gradvis förbättras, läs mer i [Konjunkturprognosen från januari 2025](#).

Den senaste nedgången i konsumentförtroendet är ett orostecken...

Sedan prognosen i januari har vi sett tecken på starkare tillväxt i detaljhandeln och företagens anställningsplaner tyder på att sysselsättningen kommer att öka under de kommande månaderna. Samtidigt har hushållens framtidstro liksom konsumentförtroendet överlag vänt ner något och bostadspriserna har inlett året svagt. En risk till vår prognos är att den försiktighet som skönjdes hos hushållen ifjol hänger kvar, och kanske till och med tilltar i det uppblussande handelskriget med förnyad inflationsoro. Men vår bedömning är att inflationsoron dämpas framöver och att förutsättningarna är på plats för en fortsatt konjunkturåterhämtning.

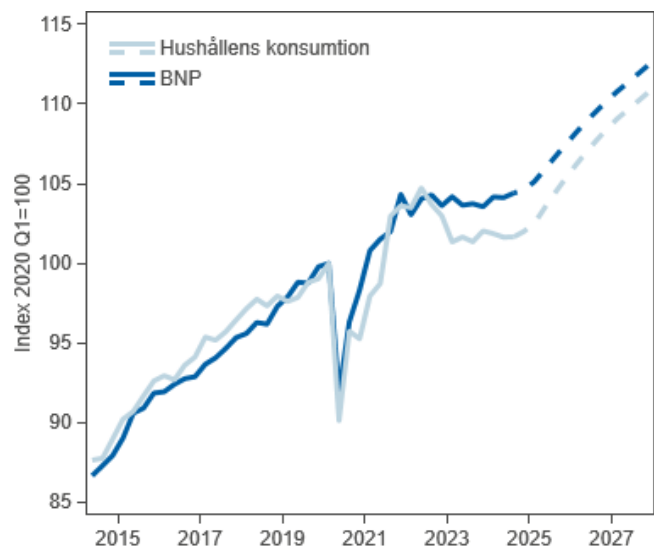
...men förutsättningarna är på plats för en svensk återhämtning

Konjunkturbarometern tyder på normalisering



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet och Handelsbanken

Konjunkturåterhämtningen fortsätter



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Bostadspriserna stiger trots längre försäljningstider

De sjunkande boräntorna har bidragit till den begynnande återhämtning som vi sett på bostadsmarknaden. Enligt vår prognos stabiliseras de rörliga snitträntorna på bolån kring 3,2 procent. Bolåneräntor på längre löptider var som lägst i slutet av 2024 och ser ut att stiga tydligt i mars efter uppgångar i marknadsräntor. Prognoserna indikerar att kostnaden för att välja korta löptider på bolån nu är lägre än bundna givet vår syn på Riksbanken.

Vi bedömer att stigande realinkomster och skattesänkningar bidrar till att bostadspriserna fortsätter stiga i år, där prognosen är en ökningstakt på i genomsnitt ca 4 procent jämfört med 2024. Trots en förbättrad försäljningsaktivitet förblir försäljningstiderna längre än vad vi sett under det senaste decenniet, men säljarna ser överlag ut att ha tålamod att vänta in rätt spekulant. För åren 2026–2027 har vi antagit att regeringen kommer besluta om lättnader i bolånekraven så att bopriserna växlar upp ytterligare och ökar med cirka 6 procent per år. Det är utifrån hur vi har tolkat regeringens kommunikation men inget som är beslutat eller aviserat i nuläget.

Trots stigande bostadspriser räknar vi inte med någon ordentlig uppgång i bostadsbyggandet, mot bakgrund av höga byggkostnader och fortsatt dämpad efterfrågan på nyproduktion. Vi ser framför oss att bostadsbyggandet stiger svagt i år och att byggstarterna planar ut på ca 35 000 bostäder per år de kommande åren, vilket är en halvering av byggandet jämfört med byggboomen under pandemin. Det talar för att bostadsbristen förblir nära oförändrad framöver. Byggbehoven varierar dock mycket runt om i landet med många kommuner som har en krympande befolkning medan storstadsområden har fortsatt hög efterfrågan på nya bostäder. Vid sidan av bostadsbyggandet bedöms byggandet av detaljhandels- och industrilokaler, liksom kontorslokaler, förbli dämpad.

Höga vakanser men de flesta stora fastighetsbolag står stadigt

De kommersiella fastighetsbolagen har fortsatt en stabil intjäning, då portföljerna hos de flesta stora bolagen domineras av tillgångar med stabila intäkter och där hyrorna är höga efter flera stora indexjusteringar. De flesta stora fastighetsbolag har dessutom tillgång till obligationsmarknaden till konkurrenskraftiga nivåer. Vår bedömning är dock att kreditspreadar kommer stiga något under 2025 drivet av svagare fondflöden. Framåt väntar vi oss en trevande, om än svagt positiv, utveckling för fastighetsvärden och transaktionsvolymerna. Samtidigt fortsätter viktiga hyresmarknader att vara svaga och vi räknar med att uppgången i kontorsvakanser kommer att fortsätta på många håll.

Fastighetsbolag med attraktiva bestånd klarar sig relativt väl även i denna miljö med stigande vakanser, vilket betyder att utsikterna för sektorn som helhet inte är alltför dystra. En anledning är att hyresgästerna som väljer att minska sina ytor i många fall söker sig till mer yteffektiva och centralt belägna lokaler och är beredda att betala ett högre pris per kvadratmeter. På samma sätt ser vi en tudelad marknad inom detaljhandelssegmentet, där exponeringen mot lågprishandel och externa handelsplatser är förhållandevis gynnsam i jämförelse med mer citynära lägen och gallerior. I takt med att hushållens köpkraft förbättras ljusnar läget för detaljhandelssegmentet. Men branschen fortsätter att präglas av de långsiktiga trenderna med ökad e-handel, färre butiker och där lågprishandeln tar marknadsandelar, läs mer i artikeln om detaljhandeln.

Regelverksröra men byggnaders energiprestanda fortsatt i fokus

Det råder ökad ovisshet gällande hållbarhetsfrågor globalt, där bland annat EU-kommissionen föreslagit ändringar i hållbarhetsrapporteringsregler, likväl som due-diligence krav och den nya gränsjusteringsmekanismen för koldioxid. Alla är regelverk som direkt eller indirekt påverkar många fastighetsbolag. Medan flera regelverk riskerar att försenas eller luckras upp, är vår bedömning att byggnaders energiprestanda och ökad energieffektivisering fortsätter att vara i fokus. Dels då det är en del i Kommissionens plan för ett mer motståndskraftigt Europa, och dels för att energieffektiviseringar kan minska kostnader samt risker med varierande energipriser.

De rörliga snitträntorna på bolån stabiliseras vid 3,2 procent enligt vår prognos

Bopriserna stiger med ca 4 procent i år

...men bostadsbyggandet förblir dämpat

Stigande vakanser inom kontor och detaljhandel

Bolag med fastigheter i attraktiva lägen klarar sig bra

Hållbarhetsregelverk i gungning, men nya krav kring byggnaders energiprestanda ligger fast

Boverket har kommit med ny information gällande krav på fastighetssektorn kring bland annat laddinfrastruktur, men många detaljer gällande implementeringen av nya energiprestandakrav för byggnader kvarstår. Utifrån nuvarande data pekar vår analys av 19 börsnoterade, svenska fastighetsbolags portföljer på en bättre prestanda än nationellt bestånd och ett hanterbart investeringsbehov till 2033. Att dessa bolag presterar bättre än lokalbeståndet i stort skulle kunna vara en indikation på att en större andel av lokalerna med sämst energiprestanda återfinns hos mindre, icke-noterade fastighetsägare.

[Stora aktörer bättre än snittet - analys av 19 fastighetsbolag](#)

Krav på byggnaders energiprestanda stannar inte vid 2033, utan ska fortsättningsvis skärpas. Därmed väntar vi oss att energiprestanda kommer att vara i fokus även för de aktörer som klarar de initiala kraven, samt för bostäder, där vi ser ökade utmaningar gällande investeringsbehov bortom 2033 då energieffektiviserande åtgärder generellt blir dyrare desto högre upp på energiklassskalan man rör sig.

[Fortsatt skärpta energiprestandakrav med mer utmanande investeringsbehov på sikt](#)

[Fastighetsaktier tar smällen när inflationsoron tilltar](#)

Fastighetsaktier har haft det kämpigt på börsen sedan början av oktober 2024 och har presterat betydligt sämre än Stockholmsbörsens breda index under perioden, vilket är ännu en påminnelse om räntekänsligheten i sektorn, inte minst för sentimentet på aktiemarknaden. Fastighetsaktier gick dåligt både när amerikanska räntor började stiga under fjolåret och har fortsatt ner under 2024, i kölvattnet av stigande svenska långräntor vilket blir en svårmotiverad "dubbelsmäll". I våra ögon känns det som en överreaktion och sektorn handlas nu i de flesta fall till mycket stora substansrabatter. Vi räknar med stabila fastighetsvärden framgent och ser att många av bolagen kan växa vinsten de kommande åren trots den senaste tidens ränteuppställ. Marknaden har uppenbarligen tagit fasta på den ökade osäkerheten, vilket inte är så förvånande, men magnituden av prisnedgångarna är i många fall orimligt stor enligt vår mening.

[Vi argumenterar för att fastighetsaktier är köpvärda då vi ser skapliga tillväxtutsikter](#)

Bostadsmarknaden

Bostadsprisernas återhämtning fortsätter 2025

Efter ett fjolår med tilltagande försäljningsaktivitet, stärkt köpkraft hos hushållen och upprepade räntesänkningar är 2025 upplagt för fortsatt återhämtning på bostadsmarknaden. Trots en trevande inledning av året räknar vi med att bopriserna stiger med ca 4 procent i år och att tidigare nominella pristopp nås i mitten av nästa år. Vid antagande om höjt bolånetak och mildare amorteringskrav ökar bostadspriserna snabbare än inkomsterna 2026 och skuldkvoten vänder upp. Två faktorer kan bidra till att bopriserna ökar långsammare än vi antagit, det ena är den förnyade inflations- och ränteoron och mer försiktiga bostadsspekulanter, den andra är de antagna regelverksförändringar som ännu ej är aviserade. Sammantaget är boendekostnaden högre för hyrt jämfört med ägt boende.

Utvalda slutsatser

- De rörliga boräntorna ser ut att stabiliseras vid 3,2 procent samtidigt som bolåneräntor med längre löptider nu stiger. Vi räknar med att bostadspriserna stiger med ca 4 procent i år. Aktiviteten fortsätter återhämta sig men många objekt tar förhållandevis lång tid att sälja.
- Småhuspriserna har stigit i de flesta regioner de senaste månaderna, men är omkring 9 procent lägre än tidigare rekordnivåer i storstäderna, samtidigt som de återhämtat sig bäst i Norrbotten.
- Hyresrättsinnehavare är mindre optimistiska än bostadsägare, när hyreshöjningarna ser ut att komma in högre än normalt samtidigt som bostadsägare sett sjunkande räntekostnader.

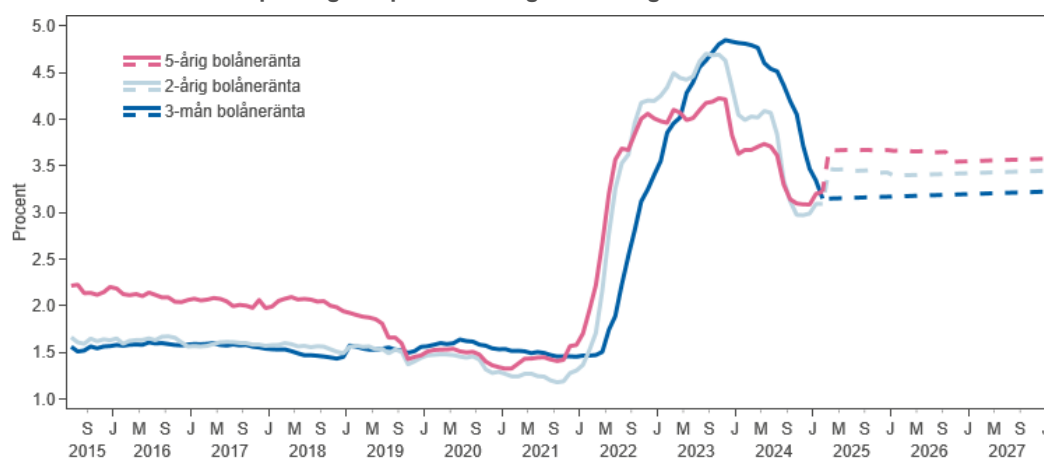
Bundna boräntor inte längre lägre än rörliga

Enligt vår prognos stabiliseras nu de rörliga snitträntorna på bolån kring 3,2 procent. Bolåneräntor på längre löptider var som lägst i slutet av 2024 och ser ut att stiga tydligt i mars efter uppgångar i marknadsräntor. Prognoserna indikerar att kostnaden för att välja korta löptider på bolån nu är lägre än bundna givet vår syn på Riksbanken.

Den rörliga boräntan uppgår till 3,2 procent 2025-27, i vår prognos

Tullhöjningar, försvarsupprustning och den allmänna globala osäkerheten medför risker för både högre och lägre centralbanksräntor, där det centrala för Riksbanken är hur inflationsförväntningarna utvecklas. Sammantaget är bundna boräntor inte längre lika fördelaktiga. Vår prognos talar för att boräntorna är ungefär dubbelt så höga som under åren före inflationskrisen.

Bankernas snitträntor på längre löptider nu högre än rörliga



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Bostadsägare mer optimistiska än hyresrättsinnehavare

Omläggningen av penning- och finanspolitiken bidrar till mer pengar i plånboken hos hushållen. Det gäller inte minst höginkomsttagare där såväl lägre boräntor som genomförda skattesänkningar ger störst effekt. Därtill tror vi att de pågående avtalsförhandlingarna mellan arbetsmarknadens parter landar i en löneökningstakt som är något högre än normalt. Den allmänt ökade inflations- och tillväxttoron har dock bidragit till att konsumentförtroendet som varit förhållandevis högt under hösten backat något under inledningen av året, vid sidan av överraskande starka inflationsutfall och sjunkande aktievärden. Även den positiva pristrenden i bostadspriserna har fått sig en törn. Timingen och styrkan i den svenska konjunkturåterhämtningen är svårbedömd och beroende av när de hittills försiktiga hushållen, som sparat mer än vanligt under fjolåret, vågar återgå till mer normala konsumtionsbeteenden och agera med mer tillförsikt på bostadsmarknaden.

Höginkomsttagare gynnas mest när inkomster stiger och boräntor sjunker - men optimismen har dämpats

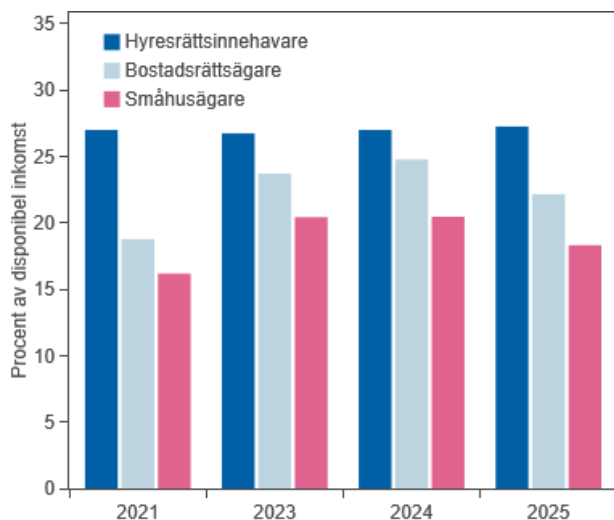
Under inflationskrisen steg bostadsägares boendekostnader som andel av inkomsten så att det blev mindre skillnad i boendekostnader mellan de som har ägt respektive hyrt boende. De sjunkande boräntekostnaderna ger nu en lättnad för bostadsägare och därmed en viss reversering av de tidigare årens uppgång. Men såväl ränte- som elkostnader förblir högre än 2021, före inflationskrisen. Hyresrättsinnehavare får även i år förhållandevis höga hyreshöjningar så att boendekostnaden som andel av inkomsten landar strax över 27 procent.

Hyresrättsägare har högst boendekostnad som andel av inkomsten

Den höga inflationen har medfört att de ekonomiska marginalerna hos många hushåll sinat. Medan räntekostnader sjunkit för bostadsägare förblir kostnadstrycket högt för hyresrättsinnehavare. Den relativt svagare köpkraften avspeglas i konsumentförtroendet som är betydligt deppigare bland de drygt 1,4 miljoner (motsvarande 3 av 10) hushåll som bor i hyresrätt. Att bostadsägare är mer optimistiska har å andra sidan bidragit till förbättrad köpkraft på bostadsmarknaden.

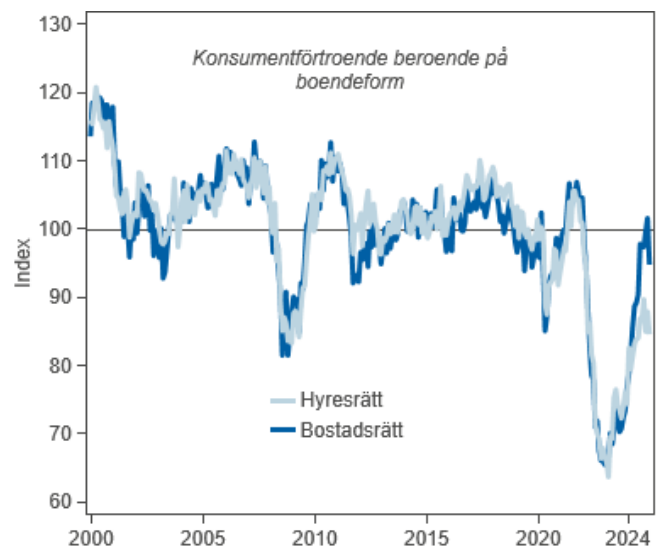
Konsumentförtroendet bland de 3 av 10 hushåll som bor i hyresrätt är fortsatt lågt

Ökad skillnad i boendekostnad mellan ägt och hyrt boende



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Konsumentförtroendet högst bland bostadsägare



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Bostadspriserna stiger, efter trevande start på året

Efter en förhållandevis stark avslutning på fjolåret, med både stigande försäljningsaktivitet och bostadspriser backade bostadspriserna under årets första två månader. Vår bedömning är att det är en tillfällig svacka och att förutsättningarna är på plats för en fortsatt återhämtning. Mot bakgrund av en försäljningsaktivitet som ser god ut och en förstärkt köpkraft hos hushållen räknar vi med en stigande pristrend kommande månader. Det går hand i hand med vår prognos om en konsumtionsledd konjunkturåterhämtning driven av allt mindre försiktiga hushåll. Vår prognos är att bostadspriserna stiger med i genomsnitt 4 procent i år jämfört med 2024. De genomsnittliga försäljningstiderna för sålda bostäder är betydligt längre än under lågränteåren i samtliga län i Sverige, men så länge antalet transaktioner är stabilt och visar på god köpkraft är det inte särskilt alarmerande såsom vi ser det. Vår bedömning är att det nu, med långsammare försäljningsprocesser, är större skillnad mellan bra och dåliga objekt. Och att säljarna i hög

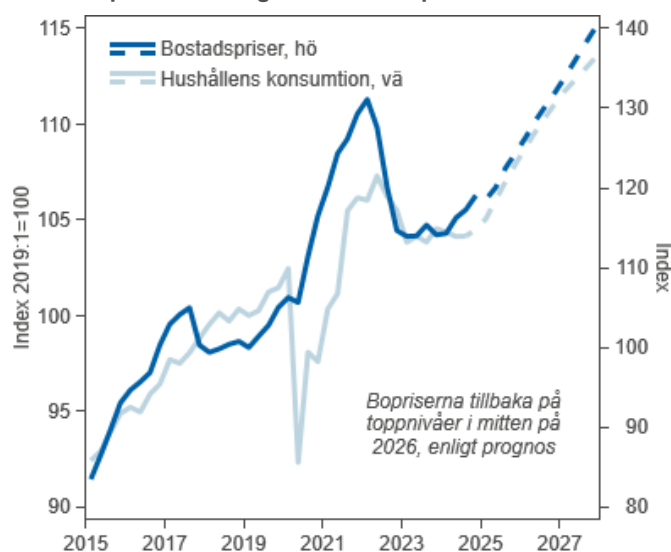
Vår prognos är att bopriserna stiger med 4 procent 2025

utsträckning ser ut att ha tålamod att invänta rätt spekulant och högre bud. Småhusförsäljningarna har uppvisat en starkare trend än antal sålda bostadsrätter på sistone, med antal transaktioner över tidigare toppnivå. Jämfört med småhussegmentet dröjer det längre innan antal transaktioner på bostadsrättsmarknaden har återhämtat sig fullt ut, men till stor del illustrerar det den ovanligt starka aktiviteten i detta segment under pandemiåren.

Vi bedömer att sannolikheten för att regeringen kommer lätta på bolånekraven är förhållandevis hög och har därför i prognosen antagit att regeringen under året kommer föreslå en höjning av bolånetaket till 90 procent (i linje med vad som nyligen gjordes i Norge) samt ett slopat skärpt amorteringskrav. Detta är i linje med det föreslagna första steget i den statliga utredningen "Reglering av hushållens skulder". För åren 2026–2027 bedömer vi sammantaget att bostadspriserna stiger med ca 6 procent per år, där vi antar att 4 procent är den underliggande ökningstakten driven av hushållens stigande inkomster och ca 2 procent per år som följd av ett antagande om lättnader i bolånekraven, se blåruta. Vår prognos talar för att de nominella bostadspriserna är tillbaka på tidigare toppnivåer i mitten av 2026.

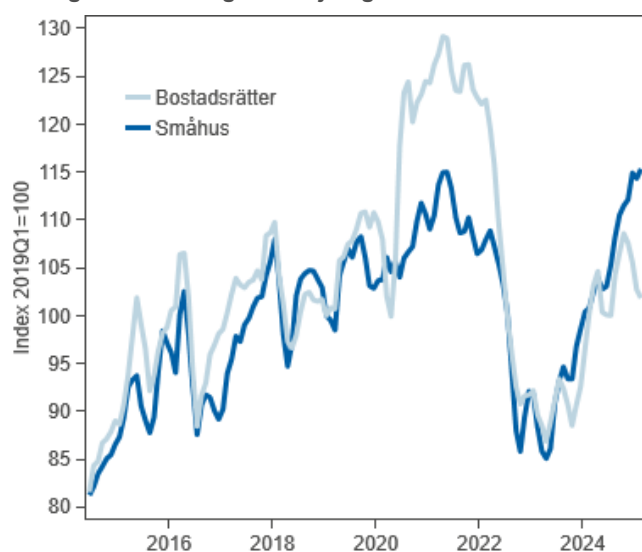
...och att regeringen kommer avisera lättnader i bolånekraven under året

Starkt köpkraft och stigande bostadspriser



Källor: Macrobond, SCB, Valueguard och Handelsbanken

Stadig återhämtning i försäljningsaktiviteten



Källor: Macrobond, Svensk mäklarstatistik och Handelsbanken

Anm.: Tre månaders glidande medelvärde på säsongsjusterade antal transaktioner.

Regionala bostadspriser återhämtar sig, med Norrbotten i täten

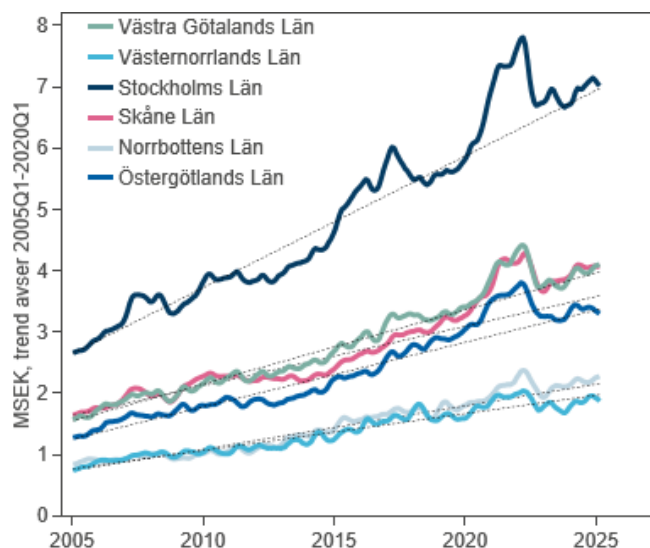
Hittills är det begränsade regionala skillnader i olika regioners utveckling av bostadspriser och försäljningar. Men i linje med signaler vi ser från arbetsmarknaden visar Norrbotten återigen tecken på jämförelsevis stark efterfrågan. Småhuspriserna i Norrbotten är, till skillnad från övriga landet, redan uppe och nosar vid nya rekordnivåer och har återhämtat sig väl efter prisnedgångarna under 2022–2023. I de flesta län är bostadspriserna, nominellt sett, tillbaka på en historisk trend. Där dock småhuspriserna är tydligt lägre än vid pristoppen i början av 2022, omkring 9 procent lägre i storstads länen. Sett till de reala bostadspriserna är återhämtningen mer avlägsen, i linje med hushållens reala köpkraft. Justerat för inflationen är priserna på ett ungefär i nivå med 2019 års värde, såväl utanför som i storstadsområden. Vid sidan av den stabila nominella pristrenden har försäljningsaktiviteten förbättrats successivt. Antalet bostadstransaktioner är cirka 10 procent högre än för ett år sedan i de flesta län, och tillbaka på förpandemiska nivåer, innan transaktionerna sköt i höjden kraftigt. Trots det är det fortfarande förhållandevis många bostäder till salu.

Nominella regionala bostadspriser tillbaka på trend, men reellt sett har värdena urholkats av inflationen

Northvolts konkurs riskerar att ge negativa spridningseffekter till Norrbottens bostadsmarknad. Å andra sidan kan bostadsmarknaden i regioner som är exponerade mot försvarlets investeringsplaner gynnas framöver. Försvarsuppbyggnaden ser bland annat ut att resultera i fem nya regementen, till exempel i Norrbotten och Västra Götaland, och kan också gynna regioner med försvarsindustrier, inte minst SAAB:s hemvist Östergötland.

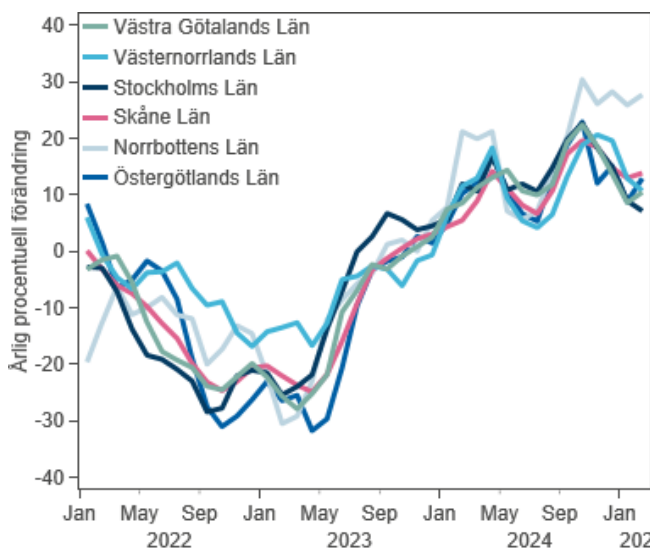
Försvarsuppbyggnaden kan leda till ökad efterfrågan på bostäder på flera håll i landet

Villapriser tillbaka på nominell trend, men räntor högre nu



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Bred ökning i antal genomförda försäljningar



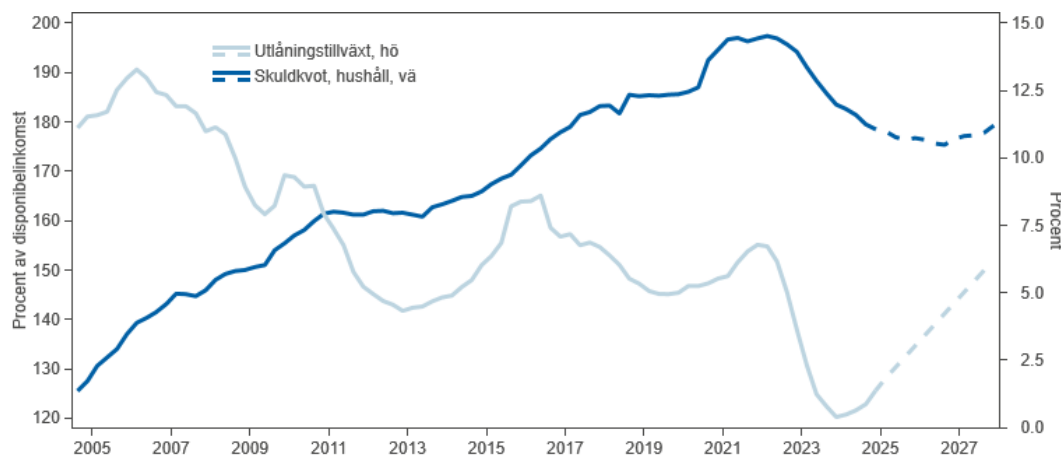
Källor: Macrobond och Handelsbanken

Skuldkvoten vänder upp

Vår konjunkturvy baseras på antagandet att de hittills försiktiga hushållen återigen börjar konsumera och att kreditutlåningen ökar mot mer normala nivåer. Den förbättrade köpkraften och hushållens positiva framtidssyn, enligt Konjunkturbarometern, talar för detta. Hittills har utlåningen till hushåll endast ökat svagt och var i januari endast 1,8 procent högre än motsvarande månad 2024. Antagandet kring att regeringen kommer lätta på bolånekraven bidrar både till högre prognoser på hushållens skulder och bostadspriser. Vår prognos på utlåningstillväxten till hushåll är att den gradvis närmar sig tillväxten i bostadspriser och vi räknar med att skuldkvoten vänder upp i början av 2026, vilket också råkar vara ungefär samtidigt som det genomsnittliga bostadspriset är tillbaka på sin tidigare toppnivå. Den senaste tidens tullhöjningar och marknadsturbulens riskerar dock att göra hushållen mer försiktiga och utgör en risk på nedsidan för utlåningstillväxten.

Utlåningstillväxten till hushåll stiger, men uppgick endast till 1,8 procent i januari

Hushållens skuldkvot vänder upp



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Vi räknar med att utlåningstillväxten gradvis närmar sig bopristillväxten

Hur stora bolån hushållen har varierar kraftigt mellan olika inkomst- och åldersgrupper men även mellan olika regioner. Enligt regional data för skuldsättningen som hänvisas till i analyser från Riksbanken (se Van Santen och Ölcer (2017) och Laséen (2022)), varierar den genomsnittliga skuldkvoten för bostadslån kraftigt och har uppmätts till mellan 130 och 510 procent i landets 290 kommuner. Riksbankens analys bekräftar att de regioner med högst skuldkvot också generellt har högst disponibel inkomst. Höginkomstregioner har därmed i regel högre skuldkvot, men där den genomsnittliga inkomsten i olika regioner är mycket mer jämnt fördelad än skulden. Regleringar och amorteringskrav kopplad till skuldkvot eller inkomst slår därmed hårdast på storstadsområden.

Skulden varierar med inkomst och region - höginkomsttagare har i regel högre skuldkvot

Belåningsgraderna tenderar å andra sidan vara lägre i storstadsområden, där priserna är högre. De höga priserna i förhållande till inkomster betyder att det i många fall är bolånekalkylen som inte går ihop i storstadsområden och att ett höjt bolånetak inte har en uppenbar effekt på ungas möjlighet att ta sig in på bostadsmarknaden i Göteborg och Stockholm, något vi skrev om i [Fastighetsrapporten från mars 2024](#).

Hur påverkar lättade bolånekrav?

Bolånetaket och amorteringskraven begränsar efterfrågan på bostäder och möjligheten till inträde på den ägda bostadsmarknaden. Den statliga utredningen pekar särskilt på att köpkraften hos unga hushåll med stort humankapital, dvs förväntade framtida inkomster, men begränsade finansiella tillgångar har försämrats till följd av nuvarande bolånekrav. Den genomsnittliga negativa effekten på bostadspriserna av införandet av dessa krav uppskattades av Finansinspektionen till knappt 2 procent för bolånetaket, vilket är i linje med den låntagarbaserade modell som hänvisas till SOU 2024:71, och drygt 1 procent för det skärpta amorteringskravet, enligt [FI-analys 11](#) och [FI-analys 12](#). Bedömningarna bygger på studier på vilken effekt reglerna fick när de infördes och är mycket osäkra. Sedan dess har dessutom reglerna blivit mer bindande för fler hushåll i takt med att bostadspriser ökat snabbare än inkomster vilket kan tala för en större effekt.

Förändringar av regelverket kan också ge temporära effekter, när nya förslag aviseras och hushållen försöker optimera sina bostadsköp, såsom att köpa innan nya regler träder i kraft. Efter införandet av bolånetaket tyder vissa studier på att andelen unga bolånetagare minskade jämfört med året innan. Kanske kan vi få viktiga lärdomar av att studera den nuvarande utvecklingen i Norge, där bolånetaket höjts från 85 till 90 procent från januari i år och bostadspriserna ser ut att ha inlett året starkt. Handelsbankens ekonomer i Norge antar att det höjda bolånetaket lyfter bopriserna med ca 3 procentenheter och att effekten till stor del kommer redan i första kvartalet i år.

Enligt Finansinspektionen har regleringen av hushållens skulder lett till att bolånetagarna köpte mindre och billigare bostäder. Enligt Bjellerup och Majtorp (2019) ökade relativpriset på små i förhållande till stora lägenheter, särskilt i Stockholms innerstad, efter bolånetakets införande i oktober 2010. En reversering av bolånetaket till tidigare nivå skulle därmed kunna gynna större bostäder. Enligt en studie (Wilhelmsson, 2022) på den initiala prisseffekten fick det skärpta amorteringskravet störst (negativ) prisseffekt på lägenheter, inte minst de i storstadsområden, varpå således ett slopat sådant krav skulle kunna gynna priset på lägenheter i storstäder. Regeländringarna kan således ha olika effekter på olika boendeselement, men där förstås flera faktorer bidrar till eventuella prisskillnader. Utifrån prisstatistiken kan vi trots allt konstatera att lägenhetspriserna utvecklades starkare än villapriserna under åren 2010–2015 medan de utvecklades svagare i samband med införandet av det skärpta amorteringskravet i mars 2018. Ännu vet vi inte hur regeringen avser gå vidare med eventuella förändringar av regleringar i hushållens skulder. Givet den osäkerheten och de potentiellt olika, och till viss del motverkande, effekterna kopplade till olika delar av regelverket har vi i nuvarande prognos antagit att priserna för småhus och bostadsrätter ökar relativt likartat kommande år och att prisseffekten kommer gradvis.

Byggande

Ingen större uppgång i sikte för byggandet

Byggsektorn kommer inte fungera som ett draglok för svensk ekonomi de kommande åren. Bostadsbyggandet har stabiliserats på en lägre nivå och vi ser inte framför oss någon större uppgång de närmaste åren trots att hushållens köpkraft stärks och bostadspriserna stiger. Höga byggkostnader och lägre befolkningstillväxt håller tillbaka efterfrågan på nyproducerade bostäder. Även utanför bostadssektorn är byggutsikterna dämpade. Byggboomen av industrilokaler har avtagit och trenden med allt färre butiker förstår. Däremot ser vi ett uppsving av byggandet kopplat till utbyggnaden av försvaret och kriminalvården.

Utvalda slutsatser

- Vi räknar med att bostadsbyggandet stiger svagt i år och att byggstarterna planar ut på ca 35000 bostäder per år de kommande åren, vilket är en halvering av byggandet jämfört med byggboomen under pandemin.
- Byggandet utanför bostadssektorn har gått bättre de senaste åren. Men byggboomen av industrilokaler har börjat avta och vi bedömer att nedgången fortsätter i år. Samtidigt bedöms byggandet av såväl detaljhandels- som kontorslokaler förbli dämpad.
- Upprustningen av totalförsvaret gör att behovet av nya utbildningsanläggningar, kaserner, skyddsrum, förråd och andra lokaler kopplade till försvaret skjuter i höjden. Inom kriminalvården planerar man samtidigt att tredubbla antalet anstalts- och häktesplatser inom tio år.

Bostadsbyggandet stabiliseras på en lägre nivå

Under de två senaste åren har det byggstartats knappt 30 000 bostäder per år, vilket är mer än en halvering jämfört med byggboomen under pandemin. Byggföretagen förväntar sig en högre byggtakt det kommande året, enligt Konjunkturinstitutets undersökning. Hushållens förbättrade köpkraft, lägre räntor, stigande bostadspriser på andrahandsmarknaden samt att vi räknar med lättnader i bolånetak och amorteringskrav talar också för att hushållens efterfrågan på nyproducerade bostäder ökar.

Men givet att byggkostnaderna är nästan 35 procent högre än innan pandemin samtidigt som hushållens betalningsförmåga fortsatt är begränsad kommer det vara svårt för byggbolagen att producera bostäder i en prisklass som hushållen efterfrågar. Även om finansieringskostnaderna har minskat något bedömer vi att materialkostnader i mångt och mycket har stabiliserats på en högre nivå. Framöver bedöms byggkostnader stiga i linje med trenden vi hade innan inflationsuppgången drivet av gravis högre arbetskostnader och svagt stigande materialkostnader. Det finns inte heller signaler om några större bostadspolitiska reformer kommande år för att tydligt stimulera byggandet. Till detta kommer att de senaste årens höga bostadsbyggande har minskat bostadsbristen i många delar av landet, vilket ytterligare dämpar efterfrågan på nyproduktion. En majoritet av kommunerna utanför storstadsregionerna bedömer att det inte längre råder brist på bostäder i kommunen, enligt Boverkets senaste undersökning från 2024. Lägre befolkningstillväxt håller också tillbaka behovet av nya bostäder de kommande åren.

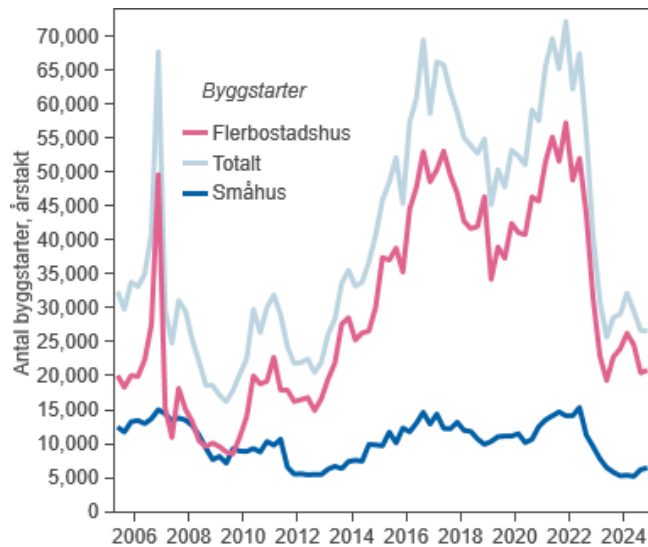
Sammantaget räknar vi därför med att uppgången i bostadsbyggandet blir måttlig det närmaste året trots att hushållens köpkraft stärks och bostadspriserna stiger. Vår prognos är att nybyggnationen uppgår till 32 000 i år för att därefter plana ut på omkring 35 000 per år under 2026 och 2027, vilket även är i linje med vår bedömning av det årliga behovet av nya bostäder de kommande tio åren.

En halvering av bostadsbyggandet jämfört med boomen under pandemin

Byggkostnaderna nästan 35 procent högre än innan pandemin

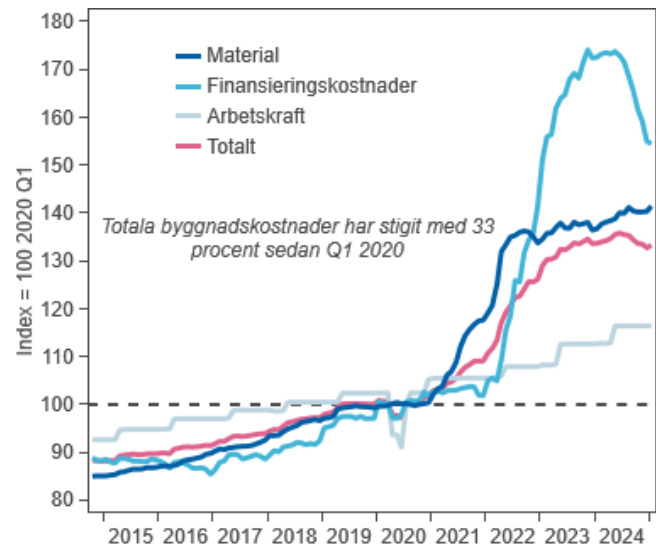
Vår prognos är att det byggstartas 32 000 bostäder i år

Hittills ingen större uppgång i byggstarterna



Källor: Macrobond och SCB

Höga byggkostnader håller tillbaka byggandet



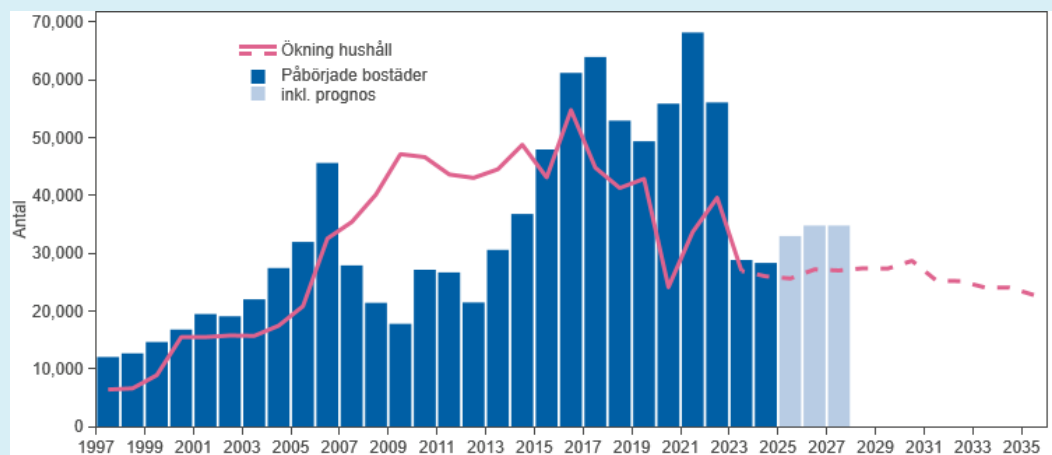
Källor: Macrobond och SCB

Långsammare befolkningsökning minskar behovet av nya bostäder

Sett över tid har demografin en central betydelse för bostadsbyggandet och behovet av olika bostadstyper. Som vi skrev om i Fastighetsrapporten i höstas bedöms lägre befolkningstillväxt hålla tillbaka efterfrågan på nyproducerade bostäder och vår bedömning är att det endast behöver byggas omkring 35 000 nya bostäder per år de kommande tio åren för riket som helhet. Men det är stora regionala skillnader. Utanför storstadsregionerna kan nybyggnationen behöva minska ytterligare framöver för att hålla jämna steg med lägre befolkningstillväxt. Och med en krympande befolkning i stora delar av landet kan allt flera orter få överskott på bostäder. I storstadsregionerna, där både befolkningstillväxten och bostadsbristen är högre, bedöms istället nybyggnationen behöva växla upp från dagens nivåer.

Vår bedömning är i linje med Boverkets senaste byggbehovsprognos som visar att det behövs byggas cirka 37 000 bostäder per år för att hålla jämna steg med befolkningsökningen. Därutöver bedömer Boverket att det behövs byggas ytterligare 15 000 bostäder per år för att bygga bort bostadsbristen och att det totala byggbehovet därför är omkring 52 000 nya bostäder per år de kommande tio åren. Bostadsbristen har dock trendmässigt minskat sedan 2017, enligt Boverkets undersökning, och det råder betydande osäkerhet kring hur stor bostadsbristen är för närvarande. Vidare talar höga byggkostnader och hushållens begränsade betalningsförmåga för att det kommer vara svårt att bygga bort bostadsbristen.

Måttlig uppgång i bostadsbyggandet



Källor: Makrobond och Handelsbanken

Byggandet av kommersiella lokaler har växlat ned...

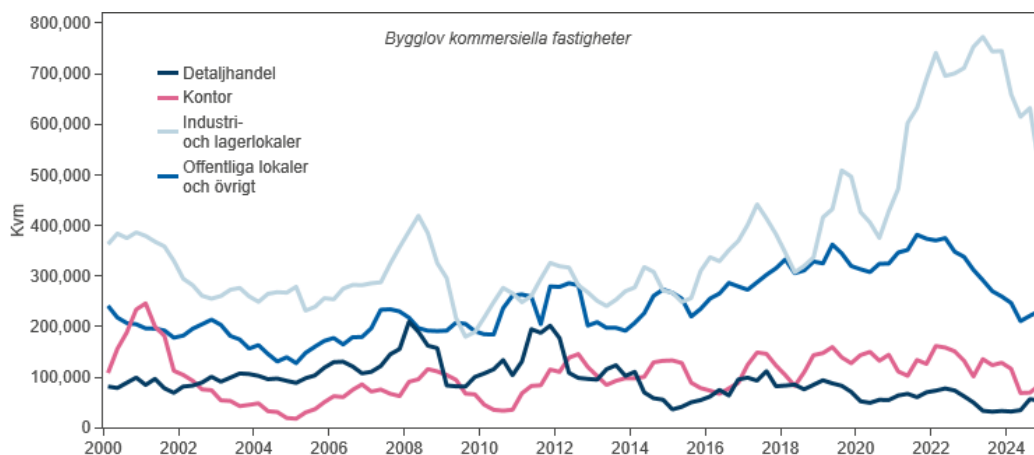
Byggandet utanför bostadssektorn har gått betydligt bättre de senaste åren. Det är framför allt byggandet av industri- och lagerlokaler kopplat till den gröna omställningen i norra Sverige och trenden med ökad e-handel som har drivit uppgången. Men under förra året växlade byggstarterna av industri- och lagerlokaler ned och vi räknar med att nedgången fortsätter i år. Sval global industrikonjunktur och ändrade marknadsförutsättningar för en del gröna industrisatsningar gör att investeringsplaner skjuts på framtiden. Samtidigt bedöms byggandet av såväl detaljhandels- som kontorslokaler förbli dämpad. Kontorsvakanserna har ökat och vi ser en risk att vakanserna fortsätter uppåt 2025 (se artikel om kommersiella fastighetsmarknaden). Även inom detaljhandeln har vakanserna ökat och trenden med ökat e-handel håller tillbaka efterfrågan på butikslokaler. För samhällsfastigheter ritas kartan om med anledning av de nya befolkningsframskrivningarna från SCB. Färre barn leder till att behovet av fastigheter kopplat till utbildning och barnomsorg minskar.

Däremot ser vi ett uppsving av byggandet kopplat till utbyggnaden av försvaret och kriminalvården. Inom kriminalvården planeras en historisk kraftfull utbyggnad de kommande 10 åren. Antalet platser i häkte och anstalt ska nästan tredubblas, från dagens 11 000 platser till 29 000. Den snabba upprustningen av totalförsvaret gör att behovet av nya utbildningsanläggningar, kaserner, skyddsrum förråd och andra lokaler kopplade till försvaret skjuter i höjden. Fortifikationsverkets investeringar har förbubblats mellan 2022-24 och investeringsplanerna visar på en fortsatt snabb utbyggnad av totalförsvarslokaler de kommande åren.

Byggandet av såväl detaljhandels- som kontorslokaler förblir dämpad

Uppsving av byggandet kopplat till utbyggnaden av försvaret och kriminalvården

Byggboomen av industrilokaler avtar



Källor: Macrobond och Handelsbanken

...men aktiviteten i byggsektorn som helhet är långsamt på väg upp

Trots en avmattning av lokalbyggandet bedöms aktiviteten i byggsektorn som helhet stiga de kommande åren. Detta främst tack vare en måttliga uppgången i bostadsbyggandet. Den ökade aktiviteten på bostadsmarknaden, med ökad omsättning på andrahandsmarknaden, hushållens stigande köpkraft och talar även för att bostadsrenoveringarna vänder upp. Det tillfälligt höjda rotavdraget från 12 maj och året ut bedöms också bidra till något ökade bostadsrenoveringar i år. Samtidigt tuffar anläggningsinvesteringarna på. Men som helhet bedöms uppgången i bygginvesteringarna bli begränsade och byggsektorn kommer inte fungera som ett draglok för svensk ekonomi de kommande åren.

Sysselsättningen inom byggsektorn har minskat med nästa 30 000 personer under de senaste åren. Antalet varsel i byggsektorn är fortfarande på högre nivåer än normalt. Men andra framåtblickande indikatorer som byggföretagens anställningsplaner tyder på en stabilisering av arbetskraftsefterfrågan. Vår bedömning är att i princip hela sysselsättningsnedgången är bakom oss. Men i linje med byggandet som helhet ser vi inte framför oss någon större uppgång i antalet sysselsatta i byggbranschen de kommande åren.

Byggsektorn kommer inte vara ett draglok för svensk ekonomi

Sysselsättningen inom byggsektorn har minskat med nästa 30 000 personer

Hållbarhet

Risk för stökigt år, fokus på energiprestanda består

Det stormar mer än vanligt kring hållbarhetsfrågor globalt, med osäkerhet gällande klimat- och miljöpolitik även i EU. Nya förslag om ändrade hållbarhetsrapporteringskrav skulle exempelvis drastiskt minska antalet fastighetsbolag som omfattas. Vi väntar oss fortsatt osäkerhet under 2025, med risk för bromsade klimatåtgärder, men vi bedömer att regler gällande energieffektivisering har en lägre sannolikhet att dras tillbaka. Många detaljer kring implementering av nya energiprestandakrav för byggnader kvarstår, men vår analys av 19 börsnoterade, svenska fastighetsbolag indikerar en bättre prestanda än nationellt bestånd och ett hanterbart investeringsbehov till 2033. Samtidigt ser vi ett mer utmanade investeringsbehov på längre sikt, samt en risk att en del byggnader har en olönsam kalkyl.

Utvalda slutsatser

- Ökad osäkerhet kring klimatpolitik globalt, där en inbromsad klimatomställning kan öka risker kopplat till klimatförändringarnas fysiska effekter
- Potentiellt minskade regelkrav kring hållbarhetsrapportering och due diligence i EU, men krav kring byggnaders energiprestanda ligger fast med nya detaljer kring svensk implementering gällande laddningspunkter, energideklarationer samt solenergi
- Börsnoterade fastighetsbolag uppvisar en positiv trend gällande energieffektivisering och ser generellt ut att ha bättre energiprestanda än totalt svenskt lokalbestånd
- Vi ser fortsatt ett investeringsbehov för att nå energiprestandakrav till 2033 verkar hanterbart, men med större utmaningar efter 2033

En skakig start på året för EU's Gröna giv

Just nu stormar det mer än vanligt kring klimat- och hållbarhetsfrågor globalt, inte minst i relation till USA:s nyligen tillträdna president som bland annat har beslutat att USA ska dra sig ur Parisavtalet ännu en gång och har sikte på att rulla tillbaka en mängd klimat- och miljö-relaterade regelverk. Hemma i Europa råder det också viss osäkerhet kring framtiden för klimatambitioner och andra hållbarhetsfrågor, där EU-kommissionen bland annat har presenterat förslag som lättar upp nya hållbarhetsrapporteringsregler (EU's direktiv om företagens hållbarhetsrapportering eller CSRD), EU-taxonomin, due diligence-krav, samt vem som omfattas av den nya gränsjusteringsmekanismen för koldioxid (även kallad CBAM). Alla är regelverk som antingen direkt eller indirekt påverkar fastighetsbolag. Den föreslagna höjningen av gränsen för vilka bolag som omfattas av hållbarhetsrapporteringskraven, från 250 till 1000 anställda, minskar exempelvis antalet svenska bolag som måste rapportera med runt 75 procent, med stor effekt även på fastighetssektorn då ändringen skulle göra att bara några enstaka fastighetsbolag träffas av kraven.

De föreslagna förändringarna sänker kraven, både i termer av vad som behöver göras men även gällande vem som omfattas och implementeringsdatum, och de sker under devisen om att förenkla för att stärka Europas konkurrenskraft. Majoriteten av EU-kommissionens förslag ska nu ses över och förhandlas av EU-rådet samt Parlamentet, innan de kan träda i kraft. Givet att hållbarhetsrapporteringsreglerna likväl som due diligence-kraven kommer i form av direktiv, är det fritt fram för respektive land att behålla de ursprungliga, mer ambitiösa planerna. Sverige har exempelvis tidigare haft krav på hållbarhetsrapportering som omfattar fler bolag än vad som varit fallet på EU-nivå. Om så kommer fortsätta att vara fallet, eller vilka de slutgiltiga förändringarna blir, vet vi inte ännu, och vi väntar oss att det kommer att råda fortsatt osäkerhet kring detta under 2025.

EU siktar på att lätta upp nya krav på hållbarhetsrapportering och due diligence, vilket påverkar fastighetssektorn

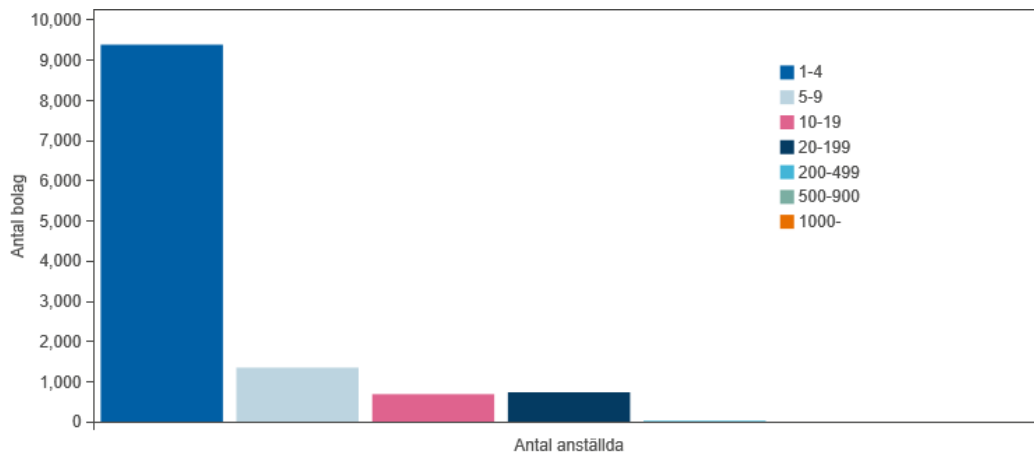
Minskade krav, men ökad osäkerhet då förslag ska förhandlas och implementeras i respektive land

Föreslagna regelverksändringar och potentiell påverkan på fastighetssektorn

Regelverk	Exempel på förändringar	Påverkan
Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)	Ändrat gränsvärde för vilka bolag som omfattas (1,000 anställda eller fler, upp från nuvarande 250), försening av implementering för bolag som behöver rapportera från nästa år och framåt, minskat antal datapunkter, reducerat krav gällande granskning- och bestyrkande.	Minskade krav på omfattning av hållbarhetsrapportering, samt att många bolag helt kan hamna utanför rapporteringskraven.
Corporate Due Diligence Directive (CS3D)	Försena implementering med ett år (2027 till 2028), begränsa krav till tier 1-leverantörer, urvattning av bötesnivåer och andra påföljder, borttaget krav om att implementera en klimatomställningsplan, begränsningar gällande mängden information som bolag som omfattas av CS3D kan begära från SMEs.	Minskade krav på hantering av miljö-, klimat- och sociala risker i verksamhetens värdekedja jämfört med ursprungliga krav för de bolag som omfattas.
EU-taxonomin	Frivillig rapportering för bolag med färre än 1,000 anställda och EUR 450m i omsättning, ett tröskelvärde för om taxonomin är väsentlig eller ej att rapportera på, förenkling av vissa kriterier gällande att inte göra betydande skada (DNSH).	Taxonomi-rapportering skulle bli frivillig för de flesta fastighetsbolag.
Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM)	Gränsvärde som undantar importörer upp till 50ton/år från koldioxidavgift, kravet om att börja köpa certifikat skjuts från 2026 till 2027 (även om man fortfarande måste betala för 2026).	Den så kallade gränsjusteringsmekanismen för koldioxid träffar varor såsom stål och cement som importeras till EU. Även om förslaget minskar antalet importörer som omfattas, så kan dessa tariffer sannolikt öka priset på exempelvis stål som tillverkas med dagens, högutsläppande metoder. Priset på motsvarande produkter tillverkade inom EU kan också öka givet att producenter får ökade kostnader för sina utsläpp under EU:s utsläppsrättssystem.

Källa: Handelsbanken, EU-kommissionen

Fastighetsbolag i Sverige fördelat på antal anställda (2023)



Källor: Handelsbanken, SCB och Fastighetsägarna

Vi har endast identifierat tre svenska fastighetsbolag med >1000 anställda

Risker med snabba regeländringar

De föreslagna regelverksändringarna har skapat en intensiv debatt i EU, där kritiker bland annat menar på att dessa snabbt påkomna ändringar medför negativa effekter i termer av ökad politisk osäkerhet och minskad förutsägbarhet för bolag, likväl som sämre transparens och hantering av risker kopplat till klimat, miljö och sociala faktorer. Ändringar i regelverken kan även missgynna bolag som legat i framkant och redan gjort investeringar för att vara i linje med de nya kraven, både i fastighetssektorn och andra sektorer.

Tvåra vändningar gällande regelverk kan missgynna bolag som legat i framkant

EU's fokus på förenkling och potentiell avreglering skapar vidare frågor kring om det är några andra regelverk som snart kan komma att se betydande förändringar. EU-kommissionen understryker att ambitioner under den 'Gröna given' fortfarande ligger fast, men vår förväntan är ändå att ytterligare 'förenklingsförslag' kan komma att läggas fram under 2025 och 2026. Denna osäkerhet är i sin tur något som kan ha en inbromsande effekt på exempelvis klimat- och miljörelaterade investeringar, då det inte är säkert att det lönar sig att ligga i framkant om antagen lagstiftning rivs upp. En inbromsad klimatomställning kan i sin tur öka klimatrisker, exempelvis kopplat till förväntade fysiska effekter från global uppvärmning, vilka är högst relevanta för fastighetssektorn.

Vi väntar oss att EU kommer med ytterligare 'förenklingsförslag', med risk för ytterligare bakslag i klimatinvesteringar

Energieffektivisering fortsatt högt på agendan

Ett EU-regelverk som är i fokus för fastighetssektorn är det reviderade direktivet om byggnaders energiprestanda (även kallad EPBD). Vi kan inte utesluta att detta direktiv också skulle kunna komma upp i den revision av regelverk som pågår just nu, men vi kan konstatera att den hittills ligger fast och ska implementeras enligt plan.

Nya krav kring byggnaders energiprestanda ligger fast

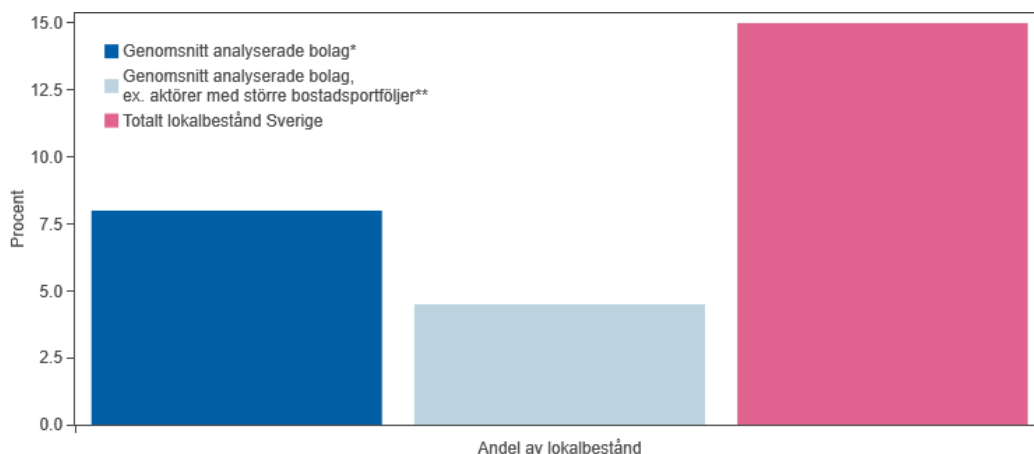
Som vi skrev om i [Fastighetsrapporten från November 2024](#) fick vi under hösten information från Boverket om preliminära gränsvärden för energiprestanda gällande befintliga lokalbyggnader (kopplat till de så kallade MEPS som står för "minimum energy performance standards"). Gränsvärden som man måste klara till ett visst datum, eller riskera påföljder.

MEPS för lokalbyggnader kräver att de 26 procent av lokalbyggnadsbeståndet med sämst energiprestanda i Sverige ska ha energirenoverats till 2033, vilket enligt de preliminära gränsvärdena ser ut att påverka 15 procent av lokalbeståndet i termer av yta. Givet gränsvärdenas preliminära karaktär och att man gjort vissa ändringar i metoden för att beräkna primärenergitalet (ett mått på en byggnads energiprestanda), går det inte att jämföra gränsvärdena rakt av mot den data vi har tillgång till i energideklarationer idag. Boverket ska lämna in en slutredovisning gällande dessa gränsvärden senast den 1 juni 2025.

Stora aktörer bättre än snittet - analys av 19 fastighetsbolag

Det går med andra ord inte att veta exakt om en byggnad klarar MEPS eller ej än. Som en första översyn har vi gått igenom energideklarationerna för 3016 byggnader i Sverige som ägs av 19 börsnoterade svenska fastighetsbolag. Baserat på denna genomgång ser det ut som att dessa bolags fastighetsportföljer på aggregerad nivå presterar bättre än Sveriges lokalbestånd i stort. Bedömningarna är som sagt högst preliminära givet ovannämnda begränsningar i jämförbarhet, men givet den data vi har idag är det i snitt 8 procent av bolagens svenska lokalbyggnadsportföljer som inte är i linje med gränsvärdena för 2033 (i termer av uthyrningsbar yta). Det är dock en viss variation mellan bolag, med ett intervall på mellan 0 till 40 procent av lokalportföljen som inte klarar kraven, även om alla utom två bolag ligger i den nedre delen av intervallet. Exkluderar vi bolag med en större andel bostäder i beståndet finner vi att snittet är ännu lägre, med cirka 4,5 procent i termer av uthyrningsbar yta som inte klarar gränsvärdena för 2033.

Estimerad andel ej i linje med MEPS-2033 (uthyrningsbar yta)



Begränsad jämförbarhet i data, men vår analys av 19 börsnoterade fastighetsbolag i Sverige indikerar bättre prestanda än nationellt snitt

Källor: Handelsbanken och Boverket

Anm.: Initialt estimerat givet preliminära gränsvärden och begränsad jämförbarhet. *Urval består av 19 svenska, börsnoterade fastighetsbolag. **Urval består av 14 svenska, börsnoterade fastighetsbolag med >60 procent lokalbyggnader i totalt bestånd.

Lokalbyggnaderna som vi analyserat för dessa 19 bolag motsvarar cirka 10 procent av den totala arean som Boverket har med som underlag för beräkningen av de preliminära gränsvärdena. Att dessa bolags portföljer har en lägre andel som inte klarar energiprestandakraven jämfört med lokalbeståndet i stort skulle kunna vara en indikation på att en större andel av lokalerna med sämst energiprestanda återfinns hos mindre, icke-noterade fastighetsägare. Det är dock för tidigt att dra några säkra slutsatser kring detta, inte minst givet ovannämnda osäkerheter kring jämförbar data.

Stämmer vår översyn, bedömer vi fortsatt att kraven gällande energiprestanda fram till 2033 ser generellt ut att vara hanterbara gällande investeringsbehov för bolagen vi analyserat. Samtidigt noterar vi att det finns en risk att vissa tillgångar har en oattraktiv lönsamhetsprofil för denna typ av energirenoveringar, vilket kan påverka en fastighets värdering. Detta kan ha större finansiella effekter än bara investeringskostnader. Denna risk är också relevant i relation till att de fastigheter som ligger i de sämsta energiklasserna, enligt Boverkets analys, i snitt är mindre till ytan än andra byggnader i lokalbeståndet - något som skulle kunna vara kopplat till att de är byggnader där investeringar i energieffektiviseringar är mindre lönsamma (och därför inte redan gjorts). Hur stor andel av byggnaderna med sämst energiprestanda som skulle vara olönsamma att renovera har vi dock ingen större insyn i idag, även om vi tror att det generellt är en mindre andel snarare än en majoritet.

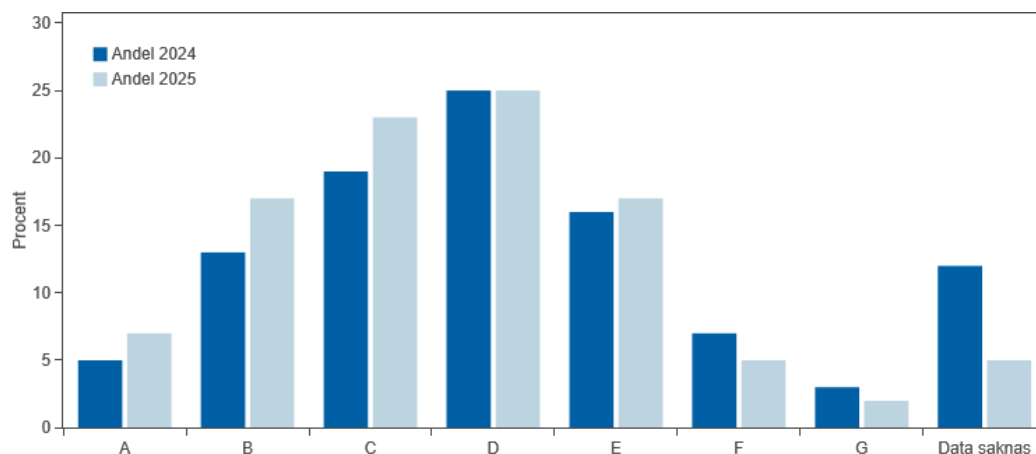
Positiv trend gällande energiprestanda

När vi intervjuat ett antal fastighetsbolag finner vi att många varit förvånade över att gränsvärdena för lokalbyggnader inte var lägre (det vill säga svårare att nå). Kopplat till detta är det många bolag som kommenterat att energideklarationer hamnat i fokus först de senaste två, tre åren, där man uppdaterat många deklarerationer för att de innehållit fel data och inte reflekterat energieffektiviseringar som tidigare gjorts. För de 3016 fastigheter som vi gått igenom kan vi konstatera att 46 procent av energideklarationerna har uppdaterats efter 2020 (2021 och framåt). I nästan alla fall har energiprestandan förbättrats, antingen genom lägre förbrukning eller att energibärare har ändrats (det vill säga uppvärmningskälla som påverkar beräkningen av primärenergitalet genom olika viktningsfaktorer).

Detta skulle kunna göra att prestandan i beståndet för basåret 2020, som används som utgångspunkt för beräkningen av dessa gränsvärden, sett sämre ut än vad den faktiskt var, vilket skulle ge 'enklare' gränsvärden. Boverket skriver dock i sin rapport att beräkningarna baserats på ett forskningsunderlag från RISE som omfattar energideklarationer upprättade både innan och efter 2020, något som förbättrar kvalitén på underlaget. Vi ser ändå att man inte helt kan utesluta att ej uppdaterad data i energideklarationer kan haft viss påverkan på nivåerna för dessa tröskelvärden.

Att energideklarationer och energiprestanda hamnat mer i fokus de senaste åren syns även i fördelningen av energiklasser för totalt bestånd (inklusive bostäder) för de 19 bolag vi analyserat. Tittar vi på energiklasser kan vi se att andelen av urvalet (sett till yta) som har energiklass F eller G har minskat från 10 till 7 procent per januari 2025 jämfört med året innan, medan andelen i de högre energiklasserna har ökat (förutom för energiklass D som ligger på ungefär samma nivå).

Distribution av energiklasser i urval (uthyrningsbar yta)



Källor: Handelsbanken och Boverket

Anm.: Urval består av 19 svenska, börsnoterade fastighetsbolag

Investeringsbehov för energirenoveringar verkar hanterbart till 2033, om än med viss oro att en del byggnader har en olönsam kalkyl

Nya regler gör energideklarationen mer relevant, där 46 procent av fastigheterna vi analyserat har uppdaterat data de senaste åren

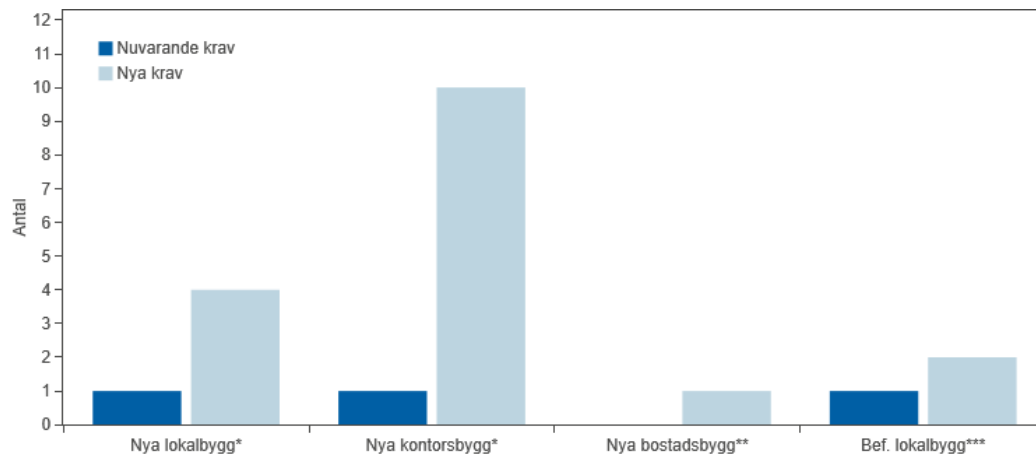
Lägre andel byggnader i de sämsta energiklasserna än föregående år

Ny information och nästa steg gällande energiprestandakrav

I slutet av februari 2025 publicerade Boverket ytterligare tre rapporter gällande implementeringen av EPBD i Sverige. Dessa berör krav om [solenergi](#), [hållbar mobilitet](#) samt en [översyn av systemet med energideklarationer](#). Gällande hållbar mobilitet analyserar Boverket bland annat olika alternativ för implementeringen av krav på laddningspunkter för elbilar i anslutning till byggnader. Vid uppförandet av nya byggnader kommer det att ställas högre krav än tidigare. Både nya bostäder och lokalbyggnader kommer att behöva öka antalet laddningspunkter jämfört med nuvarande krav. Kraven skärps framförallt vid uppförandet av nya kontorsbyggnader, där det ska finnas minst en laddningspunkt per varannan parkeringsplats.

Idag installeras ofta fler laddningspunkter än kravet på minst en laddningspunkt (vilket är efterfrågedrivet), men de skärpta kraven ökar risken att laddningspunkter måste installeras även om det inte är ekonomiskt lönsamt. Kopplat till detta rekommenderar Boverket att de retroaktiva kraven gällande laddningspunkter i befintligt fastighetsbestånd endast ska omfatta byggnader med bilparkeringar i byggnaden för att minska risken för olönsamma åtgärder. Det finns idag (per mars 2025) statliga bidrag för installation av laddningspunkter såsom skattereduktion för grön teknik och 'Ladda bilen'-stödet som kan sökas av bostadsrättsföreningar samt företag, och som täcker upp till 50 procent av kostnaderna. Dessa täcker dock inte in laddstationer som måste installeras enligt lag, som vi tolkar det.

Antal laddningspunkter per 20 parkeringsplatser



Källor: Handelsbanken och Boverket

Anm.: *Lokalbyggnader/kontor med >5 parkeringsplatser. **Bostadshus med >3 parkeringsplatser. ***Lokalbyggnader med >20 parkeringsplatser.

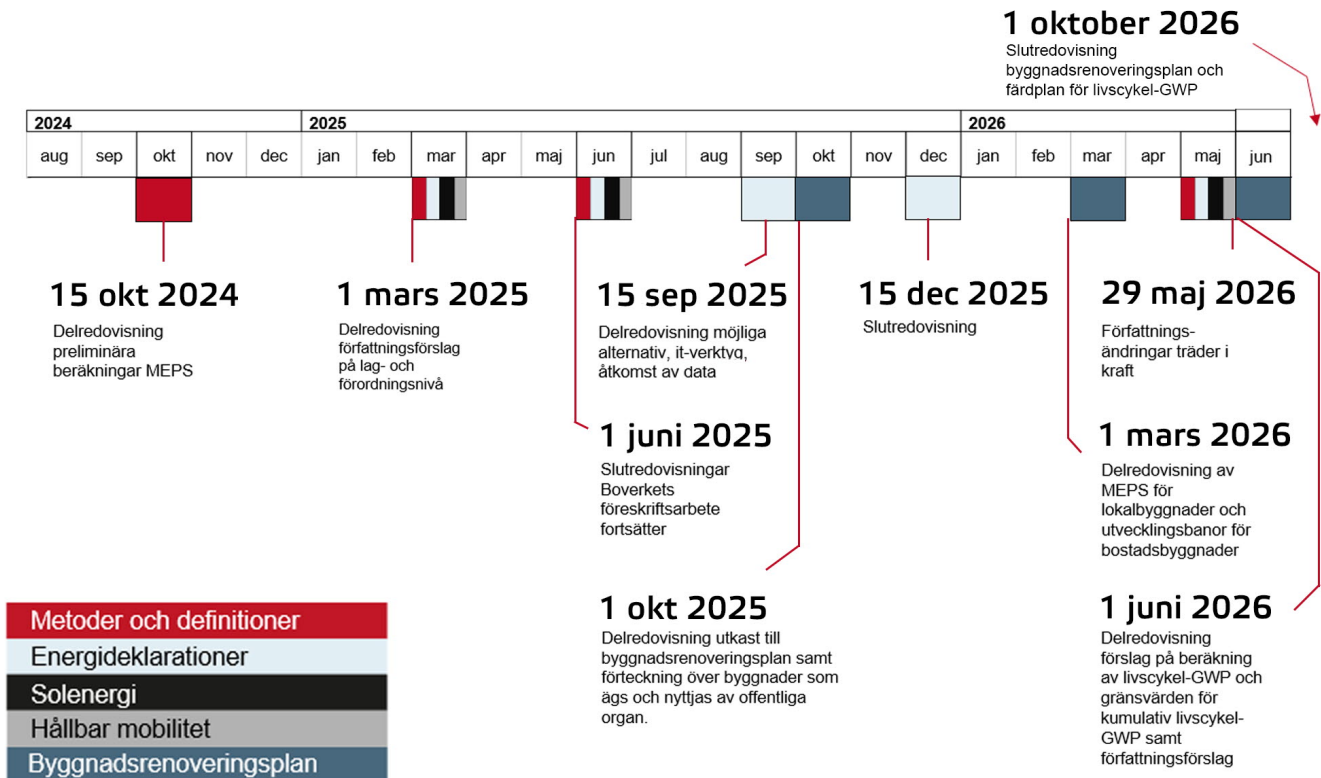
Gällande nästa steg i implementeringen av EPBD i Sverige, har Boverket, i december 2024, även fått i uppdrag från regeringen att ta fram underlag till Sveriges byggnadsrenoveringsplan som ska skickas in till EU-kommissionen. Denna plan ska visa hur Sverige kommer att leverera på de mål som direktivet innehåller, bland annat gällande energirenoveringar i befintliga lokalbyggnader, likväl som i bostadsbeståndet, hela vägen till nettonoll 2050. Ett första utkast ska redovisas senast den 1 oktober 2025, och slutredovisningen ska lämnas in senast 1 oktober 2026. Det är med andra ord fortfarande en bit kvar tills alla detaljer kring vad som kommer att gälla är klara.

[Ny information från Boverket gällande krav om solenergi, hållbar mobilitet och energideklarationer](#)

Höjda krav gällande laddningspunkter för elbilar, med störst påverkan vid uppförandet av nya kontorsbyggnader

[Boverkets första utkast på renoveringsplan ska redovisas i oktober 2025](#)

Tidsplan och hållpunkter för energiprestandadirektivet



Källa: Boverket

Energiprestanda fortsatt i fokus, med större investeringsbehov efter 2033

Sammantaget finner vi som sagt att 2025 kommer att innehålla en hel del osäkerhet gällande politik kopplat till klimat och miljö i EU, givet agendan om förenkling och fortsatt oklarhet kring vilka regelverk detta kan komma att beröra. Samtidigt som det kan sakta ner investeringar i exempelvis ny teknik för att minska växthusgasutsläpp, ser vi inte att det gäller inom alla sektorer eller alla regioner. Inom EU ser exempelvis cirkularitet och energiprestanda ut att vara två teman fortsatt i fokus, vilket minskar sannolikheten att åtgärder och krav gällande byggnaders energiprestanda rullas tillbaka i någon större utsträckning. EU-kommissionen har exempelvis nyligen publicerat en handlingsplan för hur man ska sänka energikostnaderna i Europa för att stärka konkurrenskraften, där man bland annat trycker på ökad energieffektivitet som en viktig faktor. Vi finner vidare att energieffektivisering är en något mindre polariserad fråga jämfört med exempelvis energiproduktion, samt att det finns ett visst överlapp med säkerhetspolitiska intressen kopplat till självförsörjning och minskat beroende av länder utanför Europa.

De reviderade kraven gällande byggnaders energiprestanda är omfattande och ökar energiprestandans påverkan på en byggnads värdering, samtidigt som vi fortsatt ser att krav om energirenoveringar verkar hanterbara på övergripande nivå i närtid. Kraven kring lokalbyggnaders energiprestanda stannar dock inte vid 2033, utan dessa gränsvärden kommer att ses över minst vart femte år, där länder även ska lägga fram en färdplan för hur det nationella byggnadsbeståndet ska bli så kallade nollutsläppsbyggnader till 2050. I ljuset av detta väntar vi oss att energiprestanda kommer att vara i fokus även för de aktörer som klarar de initiala gränsvärdena, samt bostäder, och med ökade utmaningar gällande investeringsbehov bortom 2033 då energieffektiviserande åtgärder generellt blir dyrare desto högre upp på energiklassskalan (A-G) man rör sig. Fortsättning följer med andra ord.

[Energieffektiviseringar lyfts fram som en del i EU's agenda för ökad konkurrenskraft, där vi väntar oss att regler inom detta området har lägre sannolikhet att rullas tillbaka](#)

[Energiprestandakrav ska skärpas ytterligare efter 2033 med mål om nollutsläppsbyggnader till 2050, med mer utmanande investeringsbehov](#)

Räntor och marknadsfinansiering

Fastighetsbolagen klarar ränteoro

Riksbanken har enligt vår prognos sänkt färdigt och med höga inflationsutfall har räntehöjningar kommit åter på agendan. Vår prognos är att styrräntan ligger kvar på 2,25 procent. Längre marknadsräntor har stigit senaste tiden, lite för mycket anser vi och räknar med att de sjunker tillbaka något framöver. Samtidigt tror vi att kreditspreadar för fastighetsbolag kommer att stiga något drivet av svagare fondflöden, men vi ser ändå att bolagagen tål ytterligare, måttliga, ränteökningar. Inte minst för att fastghetsbolagen nu har full tillgång till kapitalmarknaden och att ratinginstituten kan acceptera en viss ytterligare försvagning av kreditnyckeltalen.

Utvalda slutsatser

- Riksbanken har sänkt klart och riskerna till en styrräntan på 2,25 procent är balanserade.
- Den senaste tidens uppgång i långräntor är något överdriven.
- Nu mer förmånligt med rörligt än bundet, givet vår syn på Riksbanken.
- De flesta stora fastighetsbolag har tillgång till obligationsmarknaden till konkurrenskraftiga nivåer.
- Vi tror att kreditspreadar kommer att stiga 2025, generellt men ännu mer för fastighetsbolag.
- Kreditbetygen i sektorn har stabiliserats men kan pressas igen vid fortsatta ränteuppgångar.

Riksbanken har sänkt färdig

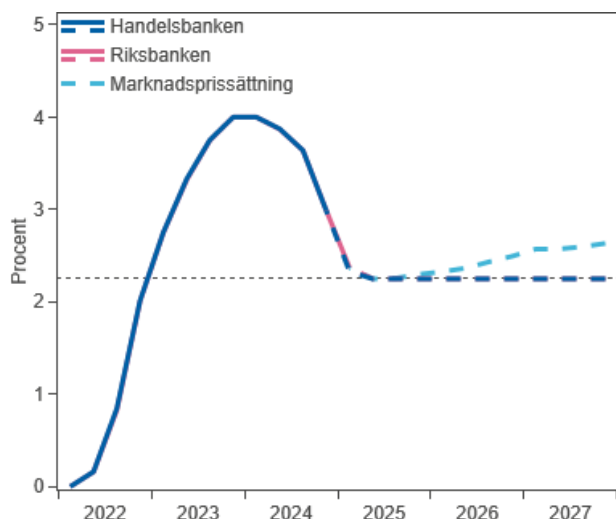
Riksbanken har det senaste året sänkt styrräntan med 1,75 procentenheter ner till 2,25 procent i januari. Vi har hela tiden haft synen att Riksbanken skulle stanna på 2,25 procent – den nivå vi bedömer varken stramar åt eller stimulerar ekonomin. Vår prognos har stärkts både av att Riksbanken själva nu har en likadan prognos och av att data på senare tid stödjer bilden att inflationen snarare kommer ligga över än under inflationsmålet och att återhämtningen är på gång om än långsamt. Från att marknadens förväntningar senaste året indikerat en räntebotten klart under 2 procent har förväntningarna successivt skiftat upp och ligger nu i princip platt i år för att indikera höjningar 2026/2027. Marknadsprissättningen rör sig relativt mycket från dag till dag och ligger enligt vår bedömning om något lite högt nu.

Självklart finns det risker till vår prognos om en oförändrad styrränta, men de bedöms nu vara relativt balanserade. Tittar vi på inhemska faktorer talar senaste BNP-utfallet tillsammans med prisplaner och inflationsutfall snarare för högre än lägre ränta. Medan arbetsmarknad och svagare efterfrågesignaler i Konjunkturbarometern talar för lägre. Till det kommer de globala frågetecknen. Skulle den amerikanska administrationen införa breda tullar finns risk för en betydligt sämre ekonomisk utveckling, som skulle kunna motivera att Riksbanken sänker räntan lite till i år. Å andra sidan kan en återuppbyggnad av Ukraina, om det blir fred, leda till att efterfrågan på svensk export ökar och det kan vara inflationsdrivande i euroområdet och i Sverige. Även en snabb ökning av försvarsutgifter kan leda till ökat inflationstryck. Det skulle kunna innebära höjd ränta från Riksbanken lite längre fram.

Riksbanken fortsätter ha en prövande ansats

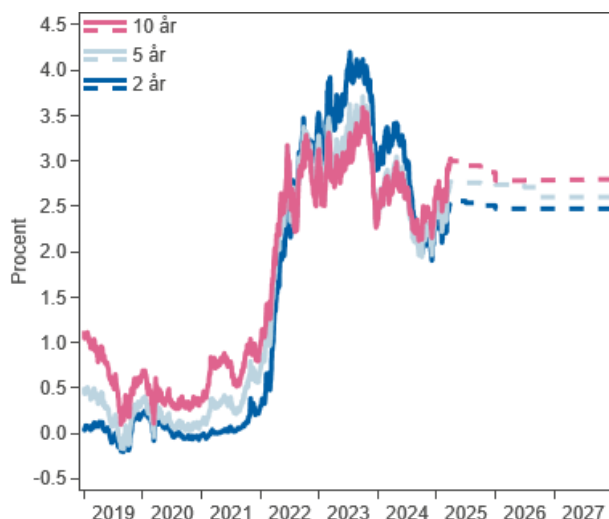
Marknaden har ändrat sig, från förväntningar om räntesänkningar i år till förväntningar om höjningar längre fram

Riksbankens styrränta



Källor: Macrobond, Riksbanken och Handelsbanken

Svenska marknadsräntor (swap)



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Uppgång i långräntor delvis överdriven

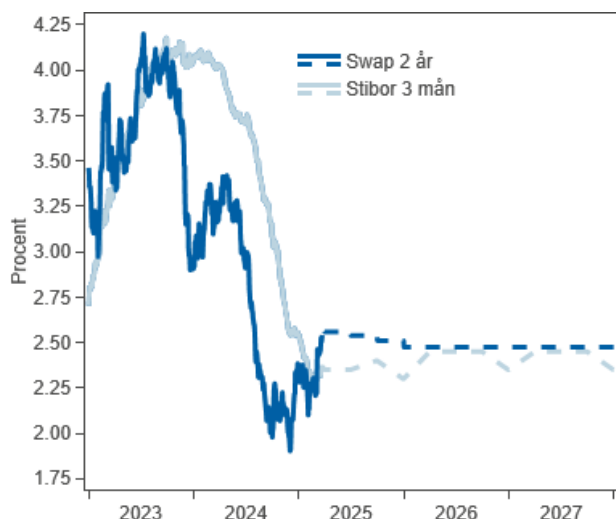
Svenska långräntor var nertryckta andra halvåret ifjol då marknadens förväntningar var att Riksbanken skulle sänka styrräntan klart under 2 procent i år. Vår syn var då att långräntorna var "för" låga och skulle stiga något vilket de också har gjort när marknadens prissättning ändrats från räntesänkningar till räntehöjningar. De senaste veckorna har därtill tyska statsobligationsräntor stigit mer än förväntat på expansiva planer för investeringar och försvarsuppbyggnad, vilket även dragit med sig andra länders räntor. Även den svenska regeringen har uttalat att man avser att öka försvarsutgifterna och att det delvis kan ske genom ökad upplåning. Uppgången i svenska statsobligationsräntor och marknadsräntor tycker vi är något överdriven. Dels för att vi inte räknar med att Riksbanken höjer räntan och dels för att Sverige har en mycket låg statsskuld i en internationell jämförelse. Så även om utbudet av statsobligationer ökar så bedömer vi inte att ökad upplåning är av en sådan omfattning att det kommer trycka upp svenska räntor mer än marginellt av det skälet. Tittar vi framåt förväntar vi oss att långräntor kan sjunka tillbaka något för att sen utvecklas sidledes i linje med vår prognos för styrräntan.

"För" låga långräntor har vänts till "för" höga

Fasta räntor nu högre än rörligt

Stigande långräntor gör att det när detta skrivs är mindre förmånligt med rörlig ränta än fast ränta om man enbart ser till kostnaden. Vid en jämförelse mellan vår prognos för den rörliga räntan (Stibor), baserat på vår Riksbanksvy, och marknadsräntor (Swap) med 2- 5- och 10 års löptid är skillnaden liten mellan rörlig ränta och fast ränta på 2 år, medan både 5- och 10 årsräntor nu ser förhållandevis dyrt ut (25 mars).

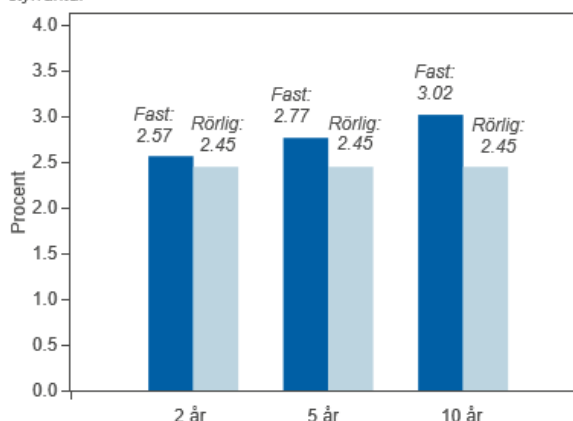
Rörlig vs 2-årig marknadsränta



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Rörligt vs fasta marknadsräntor

Fast ränta är aktuell marknadsränta. Rörlig ränta motsvarar räntan för respektive period baserat på Handelsbankens prognos för Riksbankens styrränta.



Källor: Macrobond, Bloomberg och Handelsbanken
Anm.: Fasta räntor från 25 mars 2025

Urstark obligationsmarknad hittills 2025 men viss försvagning kan skönjas

Svenska fastighetsbolag gjorde en storstilad comeback på den svenska och den europeiska obligationsmarknaden 2024. Volymerna är nära på tillbaka på 2021 års nivåer och på den svenska marknaden står sektorn för ca 50 procent av emitterad volym. Även på euromarknaden har svenska fastighetsbolagen varit allt mer aktiva. I praktiken har de flesta bolag med kreditbetyg inom investment grade och som tidigare fanns på på euromarknaden nu gjort comeback.

Fastighetsbolagen står för halva den svenska marknaden igen

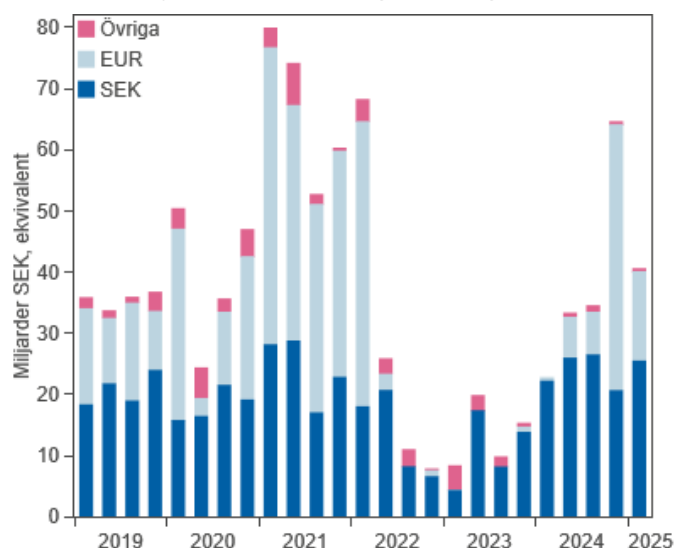
På den svenska marknaden är prissättningen nu tillbaka på nivåer som senast sågs i början av 2022. Bilden är liknande på euromarknaden där den extra kreditspread som fastighetsbolagen betalar för sin upplåning jämfört med andra sektorer nu är nära historiskt normala nivåer, vilket senast var fallet i början av 2022. Skillnaden i prissättning mellan kronmarknaden och euromarknaden är också numera relativt liten. Dock har kreditspreadar ökat något de senaste veckorna i spåren av fallande börser i USA.

Kreditspreadar tillbaka till nivån i början av 2022

Även om finansieringsvolymerna är stora så har löptiderna fortsatt att vara relativt korta. Det är lätt att förstå att bolagen föredrar kort finansiering när både prissättningen och tillgången till finansiering är mycket mer fördelaktig på korta löptider. Även i nuvarande stark marknad innebär ett års längre löptid 0,2 procent högre kreditmarginal för ett bolag med BBB som kreditbetyg. Och bolagen är angelägna om att deras räntetäckningsgrad inte ska försämrats. Men resultatet är att sektorns förfalloprofil även fortsatt är relativt kort och innebär stora årliga refinansieringsbehov.

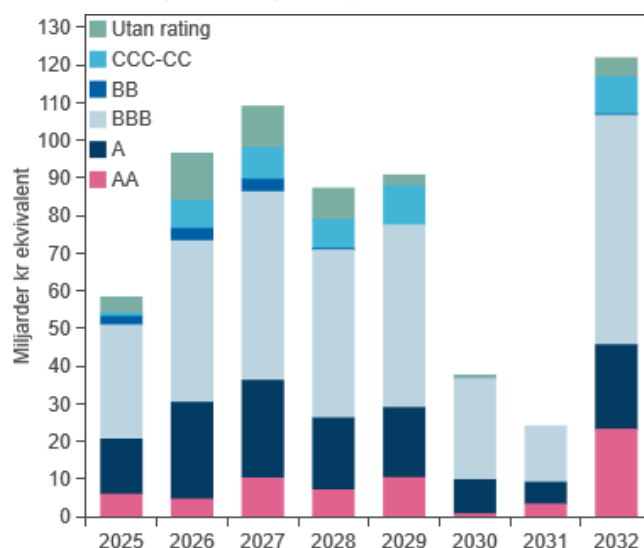
Fortsatt en stor del relativt korta löptider för sektorn

Emissionsvolym, svenska fastighetsbolag



Källor: Bloomberg och Handelsbanken
Anm.: Data per 20 mars

Svenska fastighetsbolags obligationsförfall



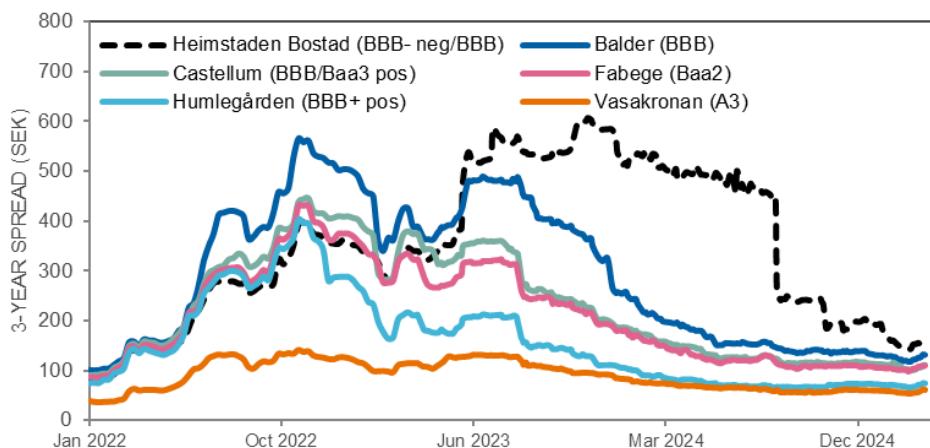
Källor: Bloomberg och Handelsbanken
Anm.: 2032 inklusive eviga hybrider. Data per 17 mars.

Men det finns moln på himlen

Även om kreditmarknaden fortfarande är stark så tror vi inte att den situationen kommer att bestå hela 2025 och kanske har vändningen redan kommit. Vår prognos är att icke-finansiella bolag med kreditbetyg inom BBB kategorin kommer att få se sina kreditspreadar stiga med ca 0,25 procent från dagens nivåer under resten av 2025 för en femårig obligation. För fastighetsbolag, som har över snittet volatila kreditspreadar, blir motsvarande ökning större.

Vi räknar med ökade kreditspreadar 2025

Kreditspreadar, svenska kr, 3-års löptid (bid)



Viss ökning i kreditspreadar de senaste veckorna

Källor: Bloomberg och Handelsbanken

Anm.: Per den 24 mars

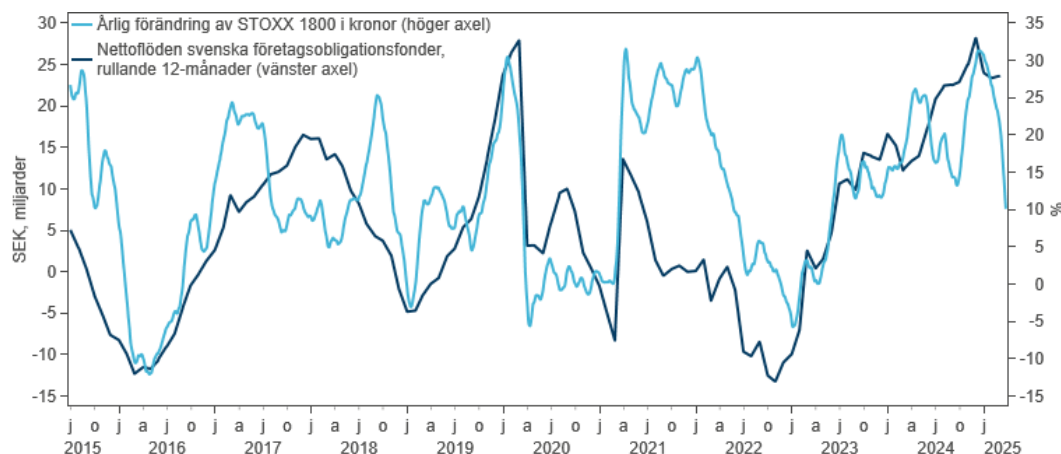
Vår bedömning är att kreditmarknaden de senaste två åren gynnats av inflöden till fonder. Dessa verkar i sin tur ha drivits av de stora uppgångarna på börserna, inte minst i USA. Sambandet skulle förenklat kunna förklaras av ombalanseringar till företagsobligationer av placerare som har tydliga mål för sin relativa allokeringarna mellan aktier och räntebärande placeringar.

Inflöden till fonder har gynnat kreditspreadar

Samtidigt som efterfrågan från investerare på företagsobligationer varit stark så har utbudet varit begränsat. Tillväxten i volym av utestående företagsobligationer är låg i euro och negativ i kronor. Men bilden kan vara på väg att ändras nu. Globala börsindex är ungefär oförändrade hittills 2025 och vi ser en klar risk för en period med svagare fondflöden och ökade kreditspreadar. Kreditspreadar för företag har ökat de senaste veckorna på dollarmarknaden men ganska lite i euro och i svenska kronor.

Begränsat utbud av företagsobligationer

Fondflöden och börsindex



Värdeökningar på börser har korrelerat med inflöden i företagsobligationsfonder

Källor: Handelsbanken och Macrobond

Pressen på kreditbetygen har vänt

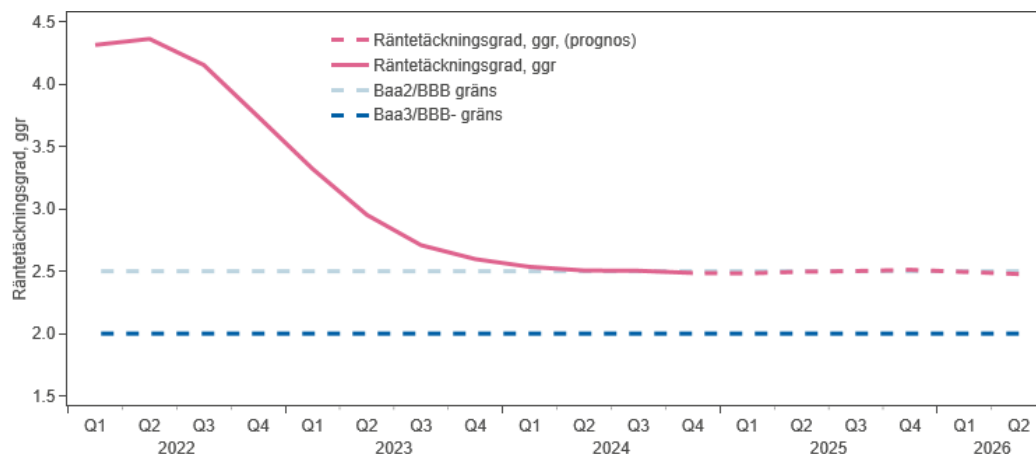
Under 2024 vände trenden i kreditbetyg i sektorn uppåt när utsikterna för många kreditbetyg skiftade uppåt och några kreditbetyg har dessutom höjts. Detta kan tyckas märkligt mot bakgrund av att räntetäckningsgraderna för många bolag fortfarande ligger lågt jämfört med ratingbolagens krav. I praktiken har kraven på räntetäckningsgrad sänkts väsentligt. Kreditvärderingsinstituten har olika krav på olika bolag beroende på t ex storlek och portföljer men generellt verkar nu 2,0ggr numera räcka för Baa3/BBB- och 2,5x för Baa2/BBB.

Trenden för kreditbetyg är nu uppåt

I våra simuleringar baserat på bankens ränteprognoiser blir utvecklingen för sektorns räntetäckningsgrad nära sidledes under kommande 18-månader. För stunden är vi inte särskilt bekymrade eftersom vi ser det som osannolikt att ratingbolagen ska byta fot och bli strängare, även om utvecklingen riskerar att bli något av en besvikelse jämfört med deras nuvarande förväntningar. Om vi t ex antar att vi skulle få uppgångar i korta och långa marknadsräntor på en halv procentenhet härifrån så försämras i och för sig räntetäckningen för sektorn. Men enligt vår bedömning inte i så hög grad att ratingbolagen skulle väsentligt ändra sin syn på sektorn. Blir ökningen större, säg en procent, så blir påverkan på i synnerhet bolag med kort räntebindning så pass stor att det blir svårt att undvika negativ press på vissa kreditbetyg.

En ränteuppgång på en procent skulle sannolikt pressa en del kreditbetyg

Räntetäckningsgraden sidledes



Nuvarande ränteläge pekar på nära oförändrad räntetäckning

Källor: Sedis och Handelsbanken

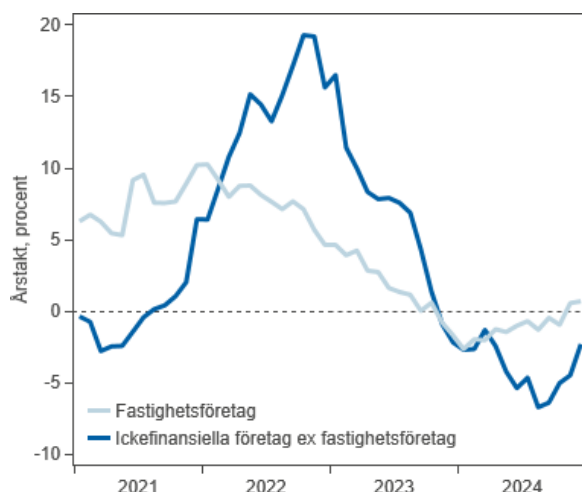
Anm.: Räntetäckningsgrad avser finansnetto

Små förändringar på skuldsidan

Ett område där det hänt förvånansvärt lite de senaste åren är sektorns skuldsättning. I relation till tillgångarna har sektorns skuldsättning varit i nära oförändrad de senaste 1,5 åren. Under 2024 började både bolagens tillgångar och nettoskulder växa sakta igen. Trots lägre investeringar blir nettot av operativt kassaflöde, utdelningar och investeringar typiskt negativt och vi tror nettoskulden växer ca 1-2 procent 2025. Fastighetsvärdena tror vi kommer att öka ungefär lika mycket. Så länge obligationsmarknaden fortsätter att vara stark så hamnar sannolikt större delen av volymökningen där med endast låg tillväxt i banklån. Men vi ser en risk att obligationsmarknaden försvagas under 2025 vilket i så fall talar för att en något större del av sektorns skuldökning kommer från banklån. Totalt sett har bankutlåning till fastighetsföretag börjat öka något efter ett år med fallande bankupplåning.

Obligationsskulden växer fortare än bankskulden

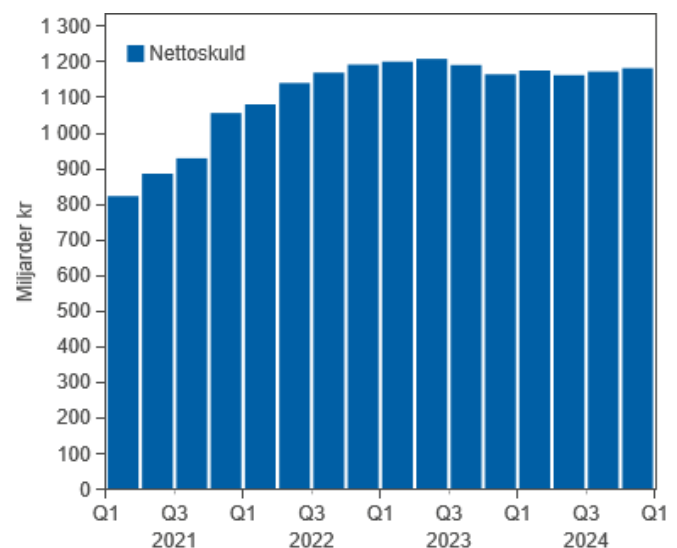
Kredittillväxt företag



Källor: Macrobond och Riksbanken

Anm.: Kredittillväxten avser tillväxttakten i företagens lån (värdepapper och banklån). Avser stockförändring, ej justerat för valutakursförändringar eller köpta och sålda lån.

Fastighetsbolagens nettoskulder ökar sakta

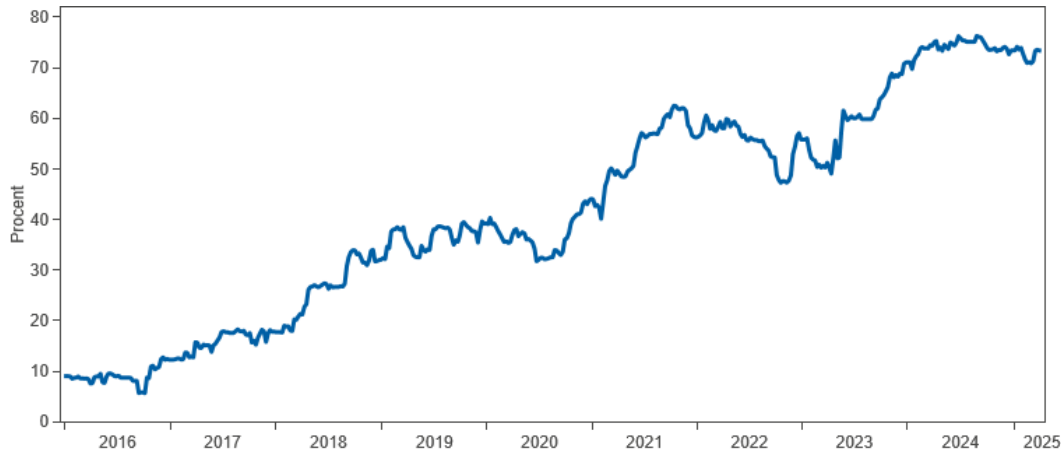


Källor: Sedis och Handelsbanken

Gröna obligationer numera standard

Den svenska obligationsmarknaden har länge uppvisat en stor efterfrågan på gröna obligationer. Detta passar fastighetsbolagen väl eftersom de har relativt gott om lämpliga tillgångar. Samtidigt innebär det stora utbudet av fastighetsobligationer att investerarna kan ställa krav på vilken typ av instrument man vill se. I praktiken har därför gröna obligationer blivit närapå standard på den svenska marknaden för fastighetsobligationer. Numera är över 70 procent av fastighetsobligationerna på den svenska marknaden gröna. Vi tror att denna andel kommer vara relativt stabil, samtidigt som vi ser en risk att annan typ av hållbarhetslänkad finansiering kan bromsa in, om än tillfälligt, om trenden att revidera hållbarhetsmål (som vi framförallt ser hos en del amerikanska företag) blir mer utbredd.

Andel gröna obligationer, emitterad volym i svenska kr



Över 70 procent av fastighetsobligationerna är gröna

Källor: Bloomberg och Handelsbanken

Anm.: Svenska fastighetsbolag. Rullande 12 månader

Kommersiella fastighetsmarknaden

Office blues

De kommersiella fastighetsbolagen har fortsatt en stabil intjäning. Portföljerna hos de flesta stora bolagen domineras av tillgångar med stabila intäkter och där hyrorna är höga efter flera stora indexjusteringar. Samtidigt fortsätter viktiga hyresmarknader att vara svaga, framförallt för kontor i Stockholmsområdet. Trots att vi bedömer att sysselsättningen kommer att bottna ur och vända under 2025 så finns det risk att kontorsvakanser fortsätter att stiga drivet av strukturella förändringar med flyttar till mer centrala lägen med mindre yta. Över tid riskerar framförallt kontorsfastigheter i sämre lägen i praktiken att bli obsoleta. Bilden är ljusare för bostadsfastigheter där uppgången i hyror fortsätter men även här ökar vakanserna.

Utvalda slutsatser

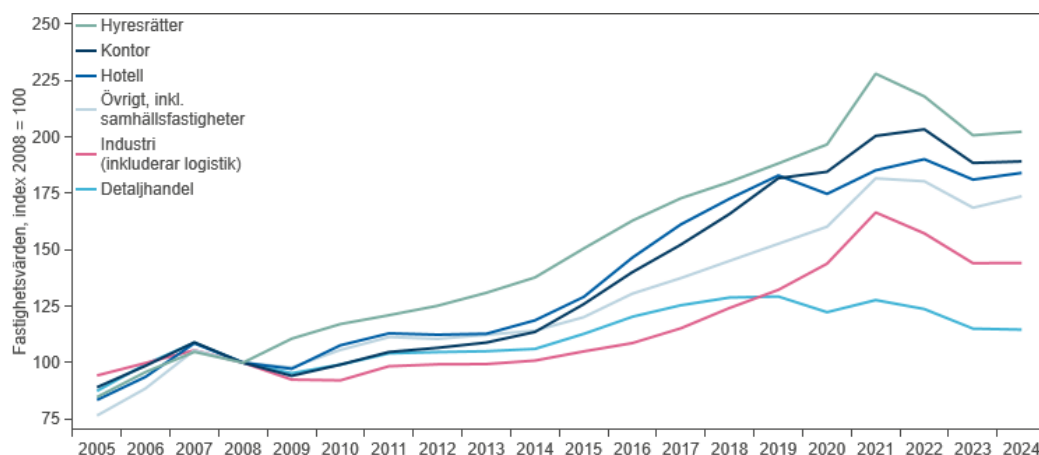
- De operationella resultaten i sektorn är överlag stabila och vi bedömer att den bilden kommer att stå sig, trots fortsatt ökande vakanser.
- Hyresmarknaden för kommersiella lokaler är fortsatt svag. Uppgången i vakanser kommer sannolikt att fortsätta relativt länge för kontor i Stockholmsområdet, även om vi förväntar oss att sysselsättningen vänder uppåt senare under 2025.
- För bostadsfastigheter kom kompenseringen för inflationen med fördröjning. Den genomsnittliga hyresökningen 2025 blir ca 4,7 procent men en viss ökning av vakanser syns även för bostäder.
- Handelsfastigheter fortsätter att uppvisa en relativt svag värde- och hyresutveckling sedan pandemin, se temaartikeln om detaljhandeln.
- Vi tror att värdeändringarna fortsätter att vara små under 2025 men på sikt finns det risk för betydande nedskrivningar av en mindre andel fastigheter som i praktiken blir ekonomiskt obsoleta pga. låg efterfrågan på kontorsytor i mindre attraktiva lägen.

Något stigande fastighetsvärden 2024

Enligt MSCI svenskt fastighetsindex ökade kommersiella fastigheter 0,6 procent i värde under 2024, vilket följde på en nedgång på 7,3 procent 2023. En något högre siffra, 1,1 procent får vi när vi tittar på genomsnittliga värdeändringar baserat på ett brett urval av svenska kommersiella fastighetsbolag med totala tillgångar på 2 600 miljarder. Kontor är det dominerande segmentet både i MSCIs index och i vårt urval av bolag.

Små ändringar i fastighetsvärden

Små ändringar i fastighetsvärden



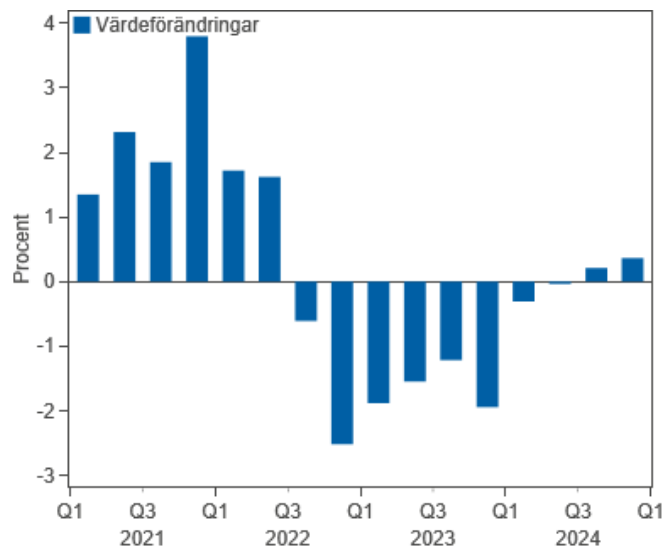
Källor: MSCI och Handelsbanken

Sidledes för fastighetsvärden

För sektorn som helhet innebar 2024 små ändringar i fastighetsvärden och även små ändringar i marknadshyror och avkastningskrav. Det så kallade yield-gapet, dvs skillnaden mellan den 10-åriga statsräntan och det genomsnittliga avkastningskravet för kommersiella fastigheter, är ca 2 procent, vilket är i paritet med vad vi såg före lågränteperioden som följde finanskrisen. Vi tror inte på några stora förändringar i vare sig avkastningskrav eller svenska lågräntor under 2025.

Yield-gapet tillbaka till ca 2 procent

Värdeförändringar jmf. med ingående värde



Källor: Sedis och Handelsbanken

Oförändrade avkastningskrav



Källor: Macrobond, MSCI och Handelsbanken

Hyresmarknaden visar svaghetstecken

Det som sticker ut i både MSCI och bolagsrapporterna är den snabba ökningen av vakanserna. I hela MSCI's index ökade vakanserna från 7,8 till 10,7 procent under 2024, drivet framförallt av kontor i Stockholmsområdet och med klart mindre ökning utanför storstadsområdena. Vi noterar också en ganska stor ökning i vakanser för hyresrätter. För de bolag vi sammanställer data för var uppgången mindre men ändå anmärkningsvärd.

Vakanser ökar brett...

Det dröjde till 2024 innan konjunkturförsvagningen på allvar började ge upphov till vakanser. Strukturen på kommersiella hyreskontrakt innebär att svag efterfrågan bara ganska långsamt leder till högre vakanser och samtidigt har indexuppräkningsarna tryckt upp hyresnivåerna. Eftersom majoriteten av fastigheterna fortsätter att generera stabila intäkter bedömer vi att bolagens driftnetton generellt kommer att fortsätta att uppvisa stabilitet 2025.

...men överlag stabila driftnetton

Men vår bedömning är att vakansnivåerna fortsätter uppåt 2025 och kanske även längre, åtminstone för kontor i Stockholmsområdet. Som ett räkneexempel, baserat på vad vi anser rimliga antaganden, kan man anta att 17 procent av hyreskontrakten omförhandlas varje år. En klar majoritet, 2 av 3, förlänger sina hyreskontrakt medan en tredjedel väljer att säga upp och minskar ytan med 30 procent. Detta resulterar i så fall i att vakanserna stiger med ca 1,7 procent på ett år. Vilket ungefär motsvarar den ökningstakt som vi ser för kontorsbolagen. Fastighetsmäklare men framförallt indexdata pekar på ännu snabbare ökningstakt.

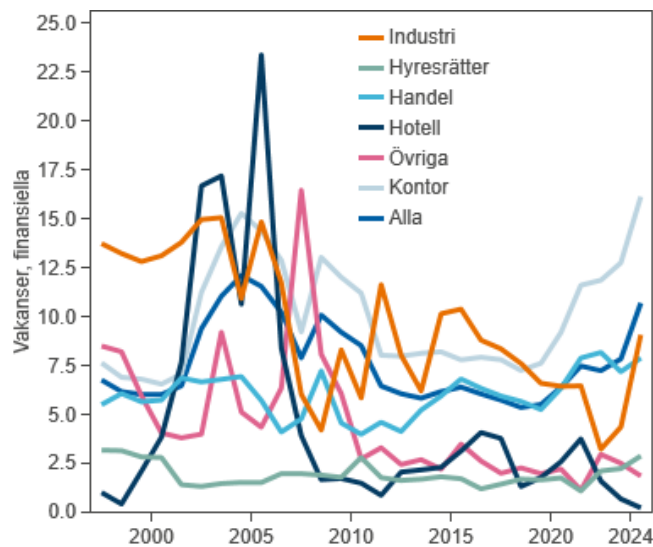
Minskade ytor i takt med omförhandlingar

Tyvärr är det mycket som talar för att vakanserna fortsätter öka ytterligare en tid, trots att många bolag nu aktivt uppmanar sina anställda till närvaro på kontoren. Enligt SCBs nyligen publicerade arbetskraftundersökning så fortsätter hemarbete att öka svagt och ligger långt över nivåerna innan pandemin. Hemarbete har ökat mer och är vanligare i storstadsområden. Andelen av fastanställda som arbetar hemma minst hälften av dagarna i storstadsområdena var 16 procent 2024, vilket är mer än tre gånger så många som innan pandemin.

Sannolikt fortsatt ökning av kontorsvakanserna i Stockholmsområdet

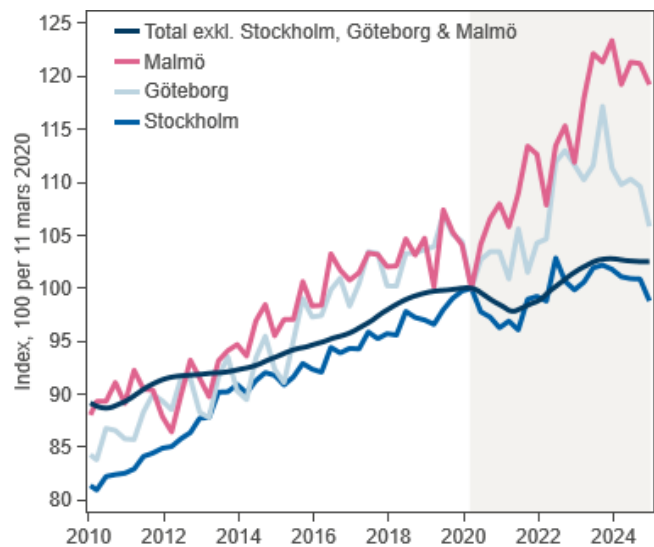
Utvecklingen i antalet sysselsatta under och efter pandemin skiljer sig kraftigt åt i landet. I Stockholm har antalet sysselsatta minskat något samtidigt som stocken av kontor i Stockholmsområdet ökat uppskattningsvis 3-4 procent sedan början av pandemin. Och baserat på befintliga projekt kommer kontorsytan att öka sammanlagt knappt 2 procent ytterligare kommande 2-3 år men samtidigt kommer sannolikt en del ytor att lämna stocken av olika skäl. Mot den bakgrunden bedömer vi att kontorsvakanserna i Stockholmsområdet kommer att fortsätta öka under 2025. Osäkerheten är stor när vi går längre fram i tiden men risken är betydande att trenden fortsätter 2026 trots en konjunkturell uppgång i sysselsättningen.

Kontorsvakanser ökar snabbt



Källor: Macrobond och MSCI

Sysselsättningsutveckling per region



Källa: Macrobond

Struktur, inte bara konjunktur

Det är en kombination av faktorer som leder till strukturella förändringar på Stockholms kontorshyresmarknad men som inte påverkar efterfrågan på kontor på mindre orter på samma sätt. Hemarbete blev vanligt på många arbetsplatser under pandemin och med de långa restiderna i Stockholmsområdet har det varit svårare att locka personalen tillbaka in till kontoren. Samtidigt har centrala lägen med bra spårbunden trafik blivit allt mer eftertraktade medan områden som främst nås med bil eller som kräver passage genom centrala Stockholm tappar. En resa från ett ytterområde till motsvarande område på andra sidan stan kan ta lång tid. Ytterligare en aspekt är att kontorshyror är såpass höga att bolagen motiveras att se över sina lokalbehov. Sammantaget är vår bedömning att den långsiktiga trenden mot minskad kontorsyta, som vi har skrivit om i tidigare Fastighetsrapporter, fortsätter.

En tudelad marknad

Eftersom hyresgästerna som väljer att minska sina ytor i många fall söker sig till mer yteffektiva och centralt belägna lokaler så kan man ändå betala ett högt pris per kvadratmeter. Bolag med attraktiva bestånd klarar sig alltså relativt väl och för sektorn som helhet är utsikterna därför inte alltför dystra. Men för fastigheter och områden som hyresgästerna väljer bort är det möjligt att måla en ganska mörk bild.

Ett område som får mycket uppmärksamhet är Kista. Beroende på hur man räknar utgör det ca 7-8 procent av Stockholmsområdets kontorsytor. Uppskattningarna av vakansgraden varierar men per oktober 2024 uppskattade Cushman & Wakefield den till 36 procent. I januari 2025 sa Ericsson upp 33 000 kvm per 31 december 2025 vilket motsvarar ca 3-4 procent av Kistas kontorsyta. Risken är uppenbar att vakanserna fortsätter stiga oavsett konjunkturutvecklingen. Liknande frågetecken finns för ytterligare några kontorsområden utanför Stockholms innerstad.

Strukturella faktorer driver utvecklingen på Stockholms kontorsmarknad

Yteffektiva lokaler i centrala lägen fortsätter att vara vinnare

Frågetecken för Kista och några andra kontorsområden

Möjligheten att bygga om tomma kontor till t ex bostäder varierar från byggnad till byggnad men inte sällan finns byggtkniska utmaningar med tjocka huskroppar, lågt i tak och fel belägna hissachakt. Vi ser en risk att en del fastigheter framöver blir ekonomiskt obsoleta och föremål för betydande nedskrivningar.

Risk för ekonomiskt obsoleta fastigheter

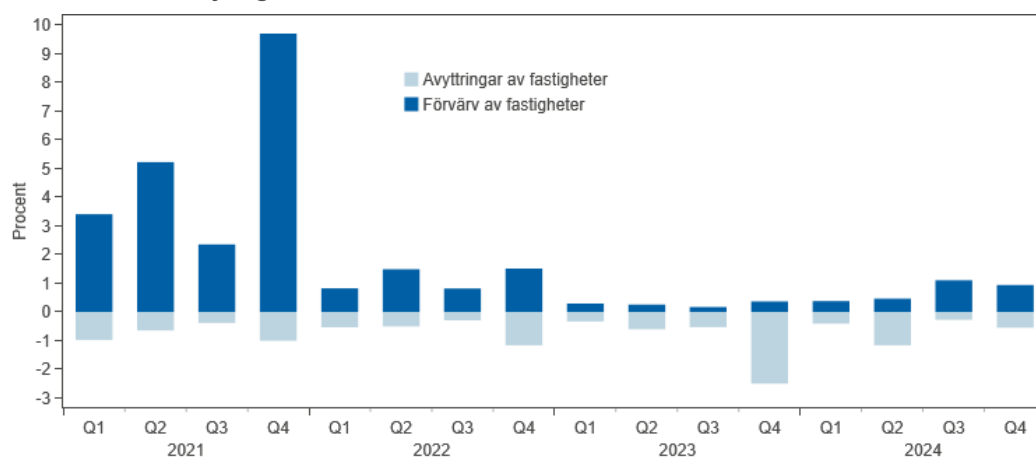
Transaktionsmarknaden bättre än sämst

Omsättningen på den svenska transaktionsmarknaden steg 2024 från bottennoteringarna 2023. Enligt Newsec steg transaktionsvolymen med 35 procent 2024 till 141 miljarder kronor. Framförallt under det fjärde kvartalet 2024 hände det ganska mycket på transaktionsmarknaden. Men aktiviteten har återigen varit ganska måttlig under inledningen av 2025. Det går att ana en koppling till hur de börsnoterade bolagen värderas där substansrabatterna åter stigit, vilket brukar göra att börsbolagen blir mindre benägna att köpa. I vår portfölj av bolag översteg förvärven försäljningarna både i tredje och fjärde kvartalet 2024 efter sju kvartal med nettoförsäljningar.

Uppgång i aktivitet i transaktionsmarknaden, men från en låg nivå

Även om grundtipset är att transaktionsmarknaden fortsätter att repa sig 2025 så gör låga värderingar av börsbolagen och en oro för stigande räntor att transaktionsmarknaden ändå riskerar att ligga kvar på en relativt låg nivå.

Förvärv och försäljningar



Bolagen nettoköpare under andra halvåret 2024

Källor: Sedis och Handelsbanken
Anm.: Jämfört med ingående värde

Temaartikel

Detaljhandeln tar fart, men färre butiker

Hushållens ändrade konsumtionsmönster under pandemin och den efterföljande kostnadskrisen har haft en stark påverkan på detaljhandeln, med vitt skilda effekter mellan olika branscher. Vi räknar med att de senaste 5 årens ändrade konsumtionsmönster till stor del reverseras i takt med att hushållens köpkraft förbättrats och konjunkturläget normaliseras. Men detaljhandeln fortsätter att präglas av de långsiktiga trenderna med ökad e-handel, färre butiker och att lågprishandeln tar marknadsandelar. Vi tror att antalet butiker i gallerior och stadskärnor fortsätter att minska, medan lågprisbutiker i framför allt externa handelsplatser vinner ytterligare mark samtidigt som e-handeln fortsätter att koppla ett allt större grepp.

Utvalda slutsatser

- Den kraftiga uppgången i e-handeln under pandemin visade sig främst vara en temporär boom drivet av påtvingande restriktioner. Men den underliggande trenden med en successivt ökad andel e-handel fortsätter.
- Butiksförsäljningen pressas hårt av konkurrensen från e-handel. Antal butiker minskar trendmässigt och konkurserna har under de senaste åren varit på en hög nivå.
- Utöver att butikshandeln i stadskärnor och gallerior tappar marknadsandelar till e-handeln drivs butiksnedläggningarna av en ökad konkurrens från lågprisbutiker som ofta etableras i externa handelsområden.

Gradvis normalisering efter 5 dramatiska år

Hushållens ändrade konsumtionsmönster under pandemin och den efterföljande kostnadskrisen har haft en stark påverkan på detaljhandeln. Social distansering medförde att detaljhandeln som helhet sköt i höjden under pandemin då hushållen köpte mer livsmedel och byggvaror istället för att lägga pengarna på resor och restaurangbesök. När pandemin klingade av började konsumtionsförflyttningen att reverseras, med bl.a. en uppgång av restaurangbesök och lägre efterfrågan på varor till hemmet. Men raset i detaljhandeln under 2022 och 2023 drevs framför allt av den kostnadskris som drabbat hushållen när inflationen sköt i höjden och räntorna steg. Den pågående förbättringen av hushållens köpkraft bidrog därför till att detaljhandeln tog fart under det andra halvåret av 2024.

Vi räknar med att återhämtningen fortsätter i år och att detaljhandeln som helhet ökar i ungefär samma takt som vår prognos för hushållens konsumtion. Utöver en generellt förbättrad köpkraft, driven av stigande reallöner, inkomstskattesänkningar och lägre räntor, talar också den ökade aktiviteten på bostadsmarknaden för att försäljningen av möbler och byggvaror vänder upp. Sammantaget bedömer vi att de stora konsumtionsförflyttningarna under pandemin och kostnadskrisen till stor del reverseras. Men detaljhandeln fortsätter att präglas av de långsiktiga trenderna med ökad e-handel, färre butiker och större andel lågprisbutiker.

Återhämtningen av detaljhandeln har börjat...

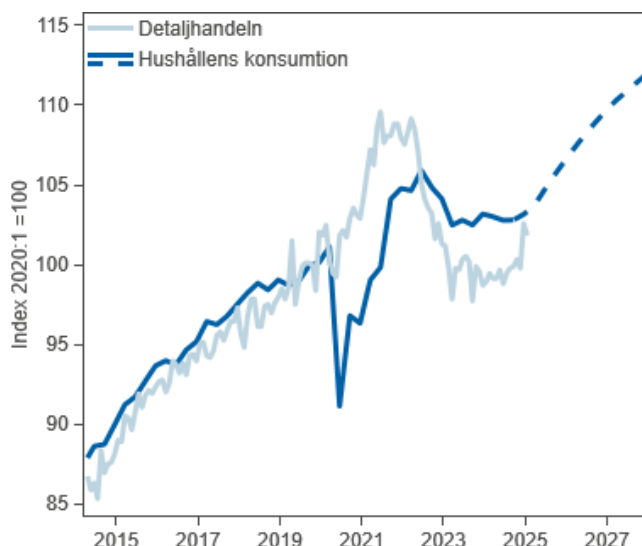
...men sektorn fortsätter att präglas av de långsiktiga trenderna med ökad e-handel, färre butiker och större andel lågprisbutiker

Stora konsumtionsförflyttningar



Källor: Macrobond och SCB

Detaljhandeln vänder upp



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

E-handeln kopplar ett allt större grepp

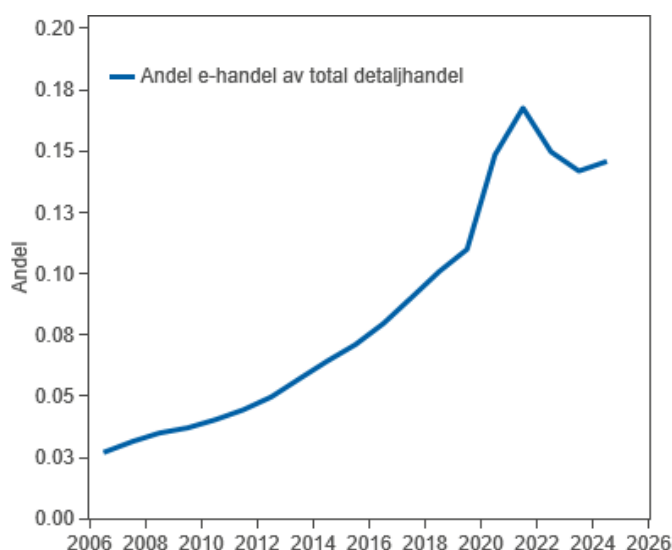
Den kraftiga uppgången i e-handeln under pandemin visade sig främst vara en temporär boom drivet av påtvingande restriktioner. Butiker fick ett uppsving och tog tillbaka en del av den andel man tappat till online när pandemin klingade av. Men den underliggande trenden med en ökad andel e-handel ser ut att fortsätta. E-handeln vände upp förra året och är nu tillbaka på den pre-pandemiska trenden med successivt ökad e-handelsandel. Den uppåtgående trenden drivs av sällanköpsvaruhandel. Bland annat e-handelns andel av apoteksmarknaden har ökat väldigt fort under de senaste åren, från 4 procent 2016 till 20 procent 2024. Även för hemelektronik och kläder & skor har e-handeln kopplat ett allt större grepp om marknaden.

Trenden med ökad e-handel drivs av sällanköpsvaruhandel...

Hushållen väljer fortsatt att nästan uteslutande köpa dagligvaror i butiker. Livsmedelsförsäljningen över nätet steg under pandemin, men har därefter fallit tillbaka och har under de senaste åren endast utgjort 4 procent av den totala försäljningen av dagligvaror. Sammantaget räknar vi med att trenden med ökad e-handel inom sällanköpsvaruhandeln fortsätter de kommande åren och att i princip hela den förväntade uppgången i detaljhandelsförsäljningen som helhet (i fasta priser) är koncentrerad till e-handel. Tidsbesparing, enklare att jämföra priser samt ett större utbud är tre vanliga orsaker till att konsumenterna avser att köpa mer över nätet under 2025 än 2024, enligt Postnords E-barometer.

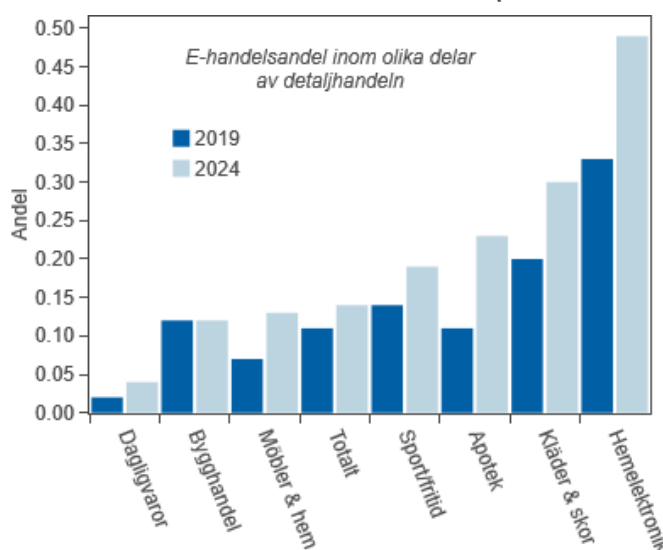
...hushållen väljer fortsatt att nästan uteslutande köpa livsmedel i butiker

Trenden med ökad e-handel fortsätter



Källor: Macrobond, HUI och PostNord

Varannan vara inom hemelektronik handlas på nätet



Källor: Macrobond, HUI och PostNord

Färre butiker, men fler lågprisbutiker

Butiksförsäljningen pressas hårt av konkurrensen från e-handel. Antal butiker minskar trendmässigt och bara mellan 2017 och 2023 har det blivit 10 procent färre butiker i Sverige. Nedgången är koncentrerad till sällanköpsvaruhandeln, där försäljningsvolymerna i butikerna minskar. Utöver att butikshandeln tappar marknadsandelar till e-handeln drivs butiksnedläggningarna av en ökad konkurrens från lågprisbutiker (som Willys, ÖoB, Gekås, Rusta, Dollarstore). Lågprisbutiker har i genomsnitt både en större omsättning och en högre lönsamhet än övriga butiker. Antalet lågprisbutiker har ökat med 9 procent mellan 2017 och 2023, trots att antalet butiker som helhet har minskat. Lågprishandeln har därför tagit marknadsandelar och står nu för omkring 13 procent av detaljhandelns omsättning.

Ökad konkurrens från lågprisbutiker

På kort sikt kan hushållens förbättrade köpkraft bidra till att de i större utsträckning köper varor med högre kvalitet och att en del hushåll som tidigare lämnat de dyrare kedjorna för lågprisalternativ kommer tillbaka. Men mycket talar för att den underliggande trenden att lågprishandeln tar marknadsandelar fortsätter kommande åren. Sverige har fortfarande en låg andel lågprisbutiker i relation till jämförbara länder och det ekonomiska läget innebär att många konsumenter även fortsatt kommer att prioritera låga priser. Lågprishandeln etablerar sig oftast på externa handelsområden, medan butiker som läggs ned ofta ligger i citylägen och gallerier. Vi har därför sett en starkare efterfrågan på lokaler i externa handelsområden, medan fastighetsvärdena har fallit kraftigt för gallerier.

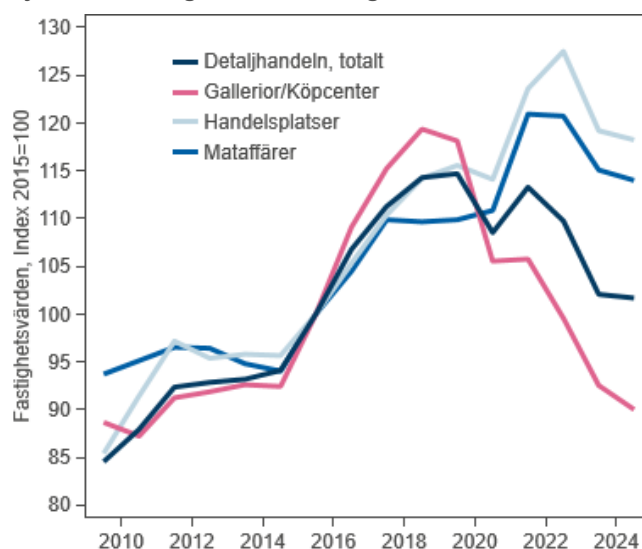
Sverige har fortfarande en låg andel lågprisbutiker

Konkurser inom detaljhandeln har skjutit i höjden



Källor: Macrobond och UC

Sjunkande fastighetsvärden för gallerier



Källor: Macrobond och MSCI

Många företag har tvingats kasta in handduken, men det värsta över

Konkurserna inom detaljhandeln har varit på en hög nivå under de senaste två åren. Lönsamhetsproblemen inom detaljhandeln gäller framför allt sällanköpsvaruhandeln. Utöver svag efterfrågan har butiksägare fått ökade kostnader i form högre hyror samtidigt som de pandemirelaterade skatteansånden nu ska börja betalas tillbaka. Antal konkurser har därför ökat, efter att ha varit på relativt låga nivåer under pandemin. De stora finanspolitiska stöden, såsom omställningsstöd, permitteringsstöd, hyresrabatt och skatteansånd höll tillbaka konkurserna under pandemin. Under den senaste tiden har antalet konkurser börjat minska och den ökade efterfrågan talar för att det värsta borde vara över. Men läget är fortsatt tufft för många butiker, med en hög konkurrens från e-handel och lågprisbutiker samtidigt som tidigare skatteansånd ska betalas tillbaka. Vi räknar därför med att antal konkurser inom detaljhandeln ligger kvar på en relativt hög nivå det kommande året.

Svag efterfrågan, högre hyror och pandemirelaterade skatteansånd som ska betalas tillbaka

Aktiemarknaden

Påtagligt bortvald sektor för stunden

Vi har sagt det förut, och kommer antagligen säga det igen - det svänger snabbt på aktiemarknaden och det krävs inte mycket för att flytta stora värden på skärmarna. Det är delvis förståeligt mot bakgrund av den globala osäkerheten. Men det har inte hindrat det breda Stockholmsindexet från att stiga sedan årsskiftet och fastighetsindex har underpresterat kraftigt sedan början av oktober 2024. Vi argumenterar för att fastighetsaktier är köpvärda då vi ser skapliga tillväxtutsikter och rimliga finansieringsförutsättningar trots stigande långräntor. Sencykikalitet och svag hyresmarknad för kontor gäckar investerare men vi hävdar att det är stora skillnader mellan olika bolag, områden och fastigheter och de flesta noterade bolag torde vara relativvinnare på en svag marknad.

Utvalda slutsatser

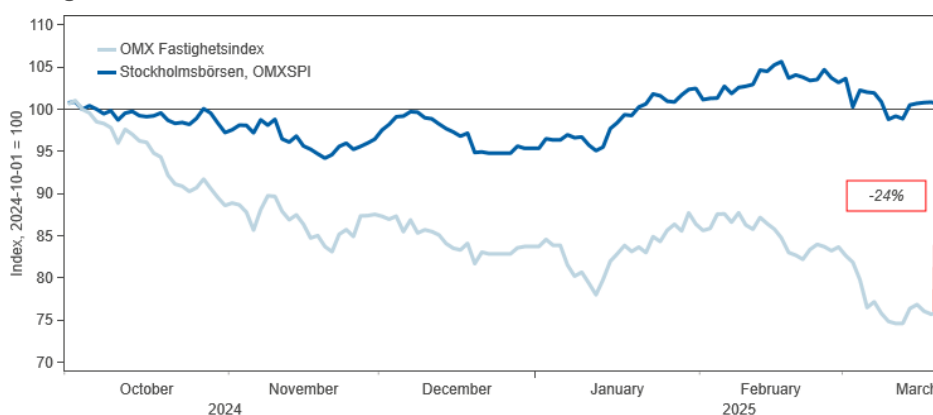
- Fastighetsaktier har halkat kraftigt efter mot börsens breda index sedan oktober 2024.
- Fluktuerande marknadsräntor och aktierotationer fortsätter att gäckas investerare och sentimentet.
- Finansieringskostnaderna sjönk i slutet av 2024 – vinsttillväxt åter i korten.
- Alla aktier har påverkats av dåligt sentiment men kontor och bostäder är de segment som dras med störst substansrabatter.
- Vi anser att oron för stigande kontorsvakanser och avkastningskrav är överdriven och ser framför oss en återhämtning i aktieindex.

Långt ifrån nattsvart

Trots en sentida uppgång av räntor så bedömer vi att marknadens prissättning skapar rimliga förutsättningar för bolagen att finansiera sig på längre löptider med ett hälsosamt gap mot fastigheternas avkastning, ställd mot de senaste två årens nedjusterade fastighetsvärden. Under 2024 klingade nedskrivningarna av och vi såg små uppskrivningar av värdena under andra halvåret 2024. För kontor i centrala Stockholm sjönk avkastningskraven något i värderingarna under senare delen av 2024 vilket är en ny trend efter en period av stigande avkastningskrav. Flera uppmärksammande transaktioner, bland annat den 'Femte Hötorgsskrapan', visar på stort intresse på transaktionsmarknaden för bra och centrala kontorshus, med höga prislappar. Det kan ses som förvirrande givet den gängse synen på kontorets förutsättningar avseende vakanser och hyresnivåer vilket även prissättningen på börsen tar fasta på. Kapitalmarknaden lånar gladeligen ut kapital till de noterade bolagen, till ytterst konkurrenskraftiga priser, och vi går till synes mot ljusare tider ur ett konjunkturellt perspektiv, med ökad sysselsättning framgent, även om osäkerheten är betydande.

Stabilisering på många fronter

Fastighetsindex och OMXSPI



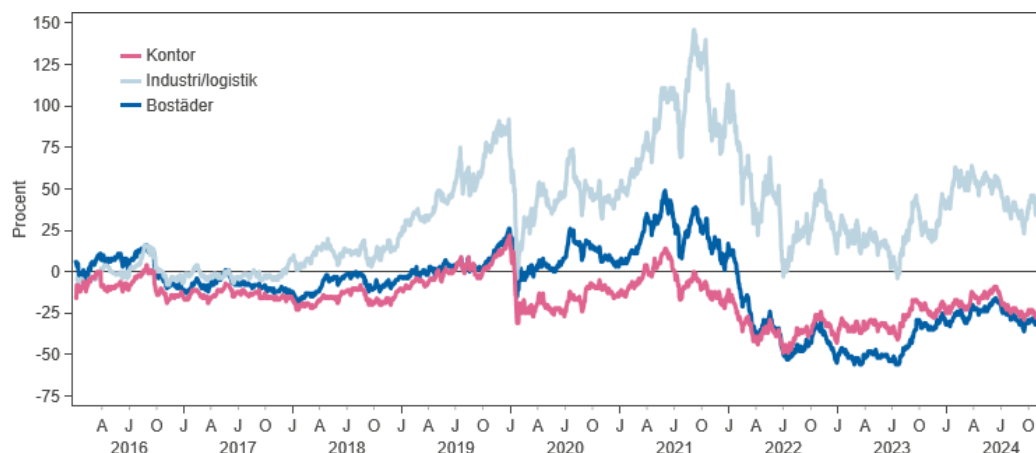
Fastighetsaktier har gått betydligt sämre än breda aktieindex

Källor: Macrobond och Handelsbanken

Trenden för svensk BNP sticker möjligen ut på uppsidan mot såväl övriga Europa och USA, i årstakt räknat, och en god makroekonomisk utveckling är över tid den mest väsentliga förklaringen till god fastighetsekonomi och börskurser. Även om sencykliska effekter fortsatt kan tynga delar av hyresmarknaden under 2025 och 2026 (se avsnittet Kommersiella fastighetsmarknaden) så ser det ändå inte bara dystert ut, vilket är känslan man kan få av stämningläget på börsen och av prissättningen på fastighetsaktierna. För stunden råder inslag av negativt tolkningsföreträde och sentimentet är kraftigt påverkat av den senaste tidens stigande räntor.

[Dystert nu, men sentiment kan svänga snabbt](#)

Substansvärdering över tid (olika segment)



Källa: Handelsbanken

Räntan inte längre samma motvind

De flesta av de noterade bolagen har sett sina räntekostnader toppa under 2024 och många bolag rapporterade sekventiellt sänkta genomsnittliga räntenivåer under det fjärde kvartalet, i flera fall 20-40 punkters lägre än föregående kvartal, på basis av lägre STIBOR men även i flera fall fördelaktiga refinansieringar och till viss del byte av korta räntor mot längre löptider (swappar). I genomsnitt, bland ett stort antal publika fastighetsbolag, sjönk betald ränta med 20 punkter sekventiellt i det fjärde kvartalet 2024, vilket innebär 16 punkter lägre betald ränta jämfört med ett år tidigare och 25 punkter lägre ränta jämfört med toppen i det tredje kvartalet 2023.

[Räntekostnader ner och räntebindning upp i slutet av 2024](#)

Genomsnittlig räntebindning ökade för sektorn under det tredje och fjärde kvartalet, som en effekt av att många bolag valde att byta STIBOR mot längre löptider. En längre ränteduration ökar förutsägbarheten och minskar risken, utöver den positiva effekten av lägre kostnader som en följd av bytet. Mycket generellt uttryckt kan vi konstatera att ett typbolag kan finansiera sig till en marginal runt 1 procent och binda lånen via svenska swapräntor i spannet 2,3-2,9 procent beroende på löptid, det vill säga en finansieringskostnad om 3,3-4,0 procent. Även om marknadsräntorna är fortsatt volatila så bedömer vi att svängningarna, och de förväntade utfallen, är mindre än de var för något eller några år sedan och visibiliteten avseende intjäningen för 2025 och framgent är bättre än tidigare. Vi bedömer att de flesta bolag kan växa vinsten igen 2025, på basis av stabila finansieringskostnader och i många fall kapacitet att investera i nya fastigheter, via förvärv, eller genom projektutveckling. Det ska dock sägas att osäkerheten om finansieringskostnaderna har ökat på senare tid och risken avseende räntekostnader har ökat under den senaste månaden.

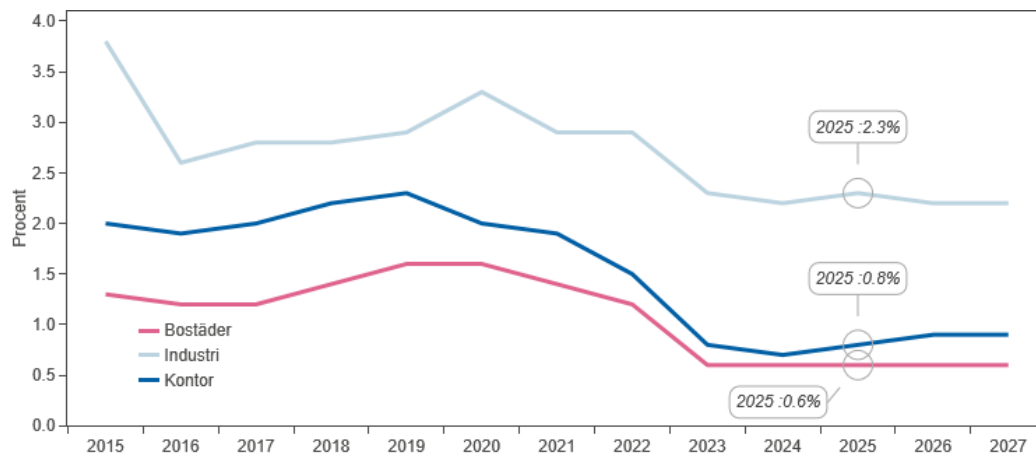
[Hanterbar räntenivå även om marknadsräntorna har stigit på sistone](#)

Vi räknar inte heller med att stigande vakanser i marknaden kommer att slå märkbart mot de noterade bolagens intjäning eller fastighetsvärden. Eventuellt ökade vakanser ska ställas mot indexering av hyrorna och vår bedömning är att de flesta noterade fastighetsbolag har ett konkurrenskraftigt fastighetsbestånd som kan gynnas av den "flight to quality" trend som är märkbar i marknaden. Mot bakgrund av dessa slutsatser och utsikter, och på basis av stabiliserade finansiella ställningar, gör vi bedömningen att värderingsprofilen i de flesta fall är attraktiv givet tillväxtutsikterna. Det finns svårkvantifierande men uppenbara risker, till synes marginaliserade i

[Vi räknar inte med att stigande vakanser slår märkbart på de noterade bolagen](#)

andra sektorer på börsen och vi har svårt att se att de ska tynga fastighetssektorn specifikt. Det kan finnas tematiska inslag i prissättningen, där investerare har roterat från svenska små- och fastighetsbolag för att söka avkastning på annat håll, vilket kan ha påverkat efterfrågan, pris och värdering. Om så är fallet, så bedömer vi att det finns goda förutsättningar för en reversering med en återgång till ett mer positivt sentiment under året.

Yieldgapet har planat ut (faktisk avkastning mot faktisk finansieringskostnad)

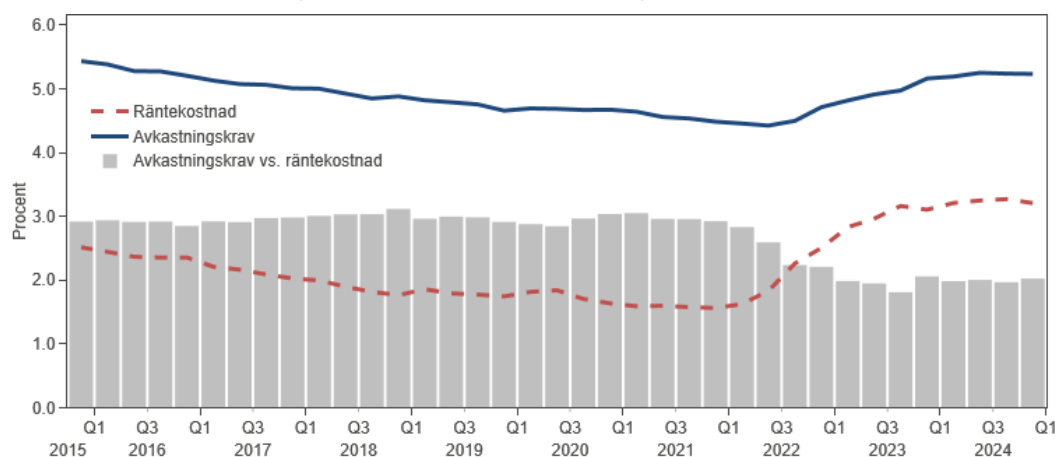


Källa: Handelsbanken

Efter en period av krympande gap mellan faktisk avkastning (rapporterat driftnetto genom bokfört fastighetsvärde) och de faktiska finansieringskostnaderna (betald ränta) har denna skillnad planat ut och vi ser en viss ökning under 2025, på basis av stabila fastighetsvärden och våra estimat för intjäningen framgent. I snitt för sektorn (olika segment) ser vi ett gap på drygt 1 procent, lägre för bostäder och högre för industrifastigheter. Dessa dataserier är baserade på faktiska utfall och våra prognoser. Om vi ersätter faktiskt avkastning på fastigheterna med avkastningskrav i värderingar och jämför mot finansieringskostnader, så ökar gapet betydligt. Efter en period med kraftigt höjda avkastningskrav och finansieringskostnader så har vi fått se en någorlunda sidledes utveckling under 2024 med ett gap på runt 2 procent. Under 2025 tror vi på fortsatt stabila avkastningskrav och fastighetsvärden tillsammans med en betald ränta som för många bolag har nått sin topp vilket innebär ett fortsatt yield gap på 2 procent eller aningen högre.

Det faktiska yieldgapet har planat ut - väntas stiga något under 2025

Skillnad mellan avkastningskrav och faktiska finansieringskostnader



Källor: Sedis och Handelsbanken

Vad säger aktiemarknaden?

Som vanligt är det stor skillnad i aktievärderingarna för olika bolag, vilket delvis kan kopplas till olika segment av fastigheter. Även om få aktier har varit skonade i det negativa sentimentet så är tillväxtorienterade bolag belönade med en högre värdering. Gemensamt för dessa är en hög avkastning på fastighetsportföljen (höga avkastningskrav), vilket oftast tillskrivs industrifastighetsbolagen (lager, logistik, lätt industri). Med en högre direktavkastning på fastigheterna blir skillnaden mellan fastigheternas avkastning och finansieringskostnader större och

Stora skillnader i aktievärdering

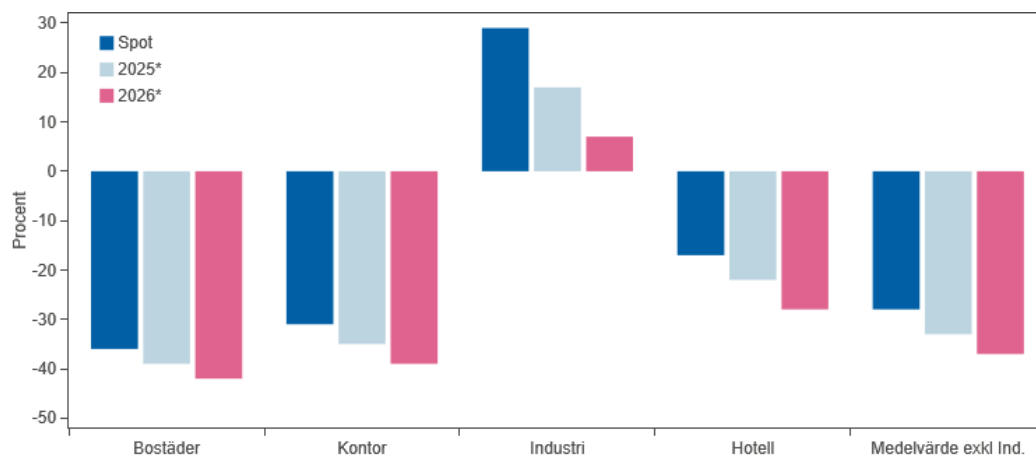
det kassaflödet kan användas för expansion. En högre substansvärdering gör det även möjligt att motivera och genomföra kapitalanskaffningar via aktiemarknaden, vilket kan öka tillväxtmöjligheterna ytterligare om det anskaffade kapitalet används för ytterligare investeringar i högt avkastande fastigheter. Det är även lättare att motivera fastighetsförvärv om inte den implicita värderingen av fastigheterna medger en stor rabatt. Under senare tid har dock även dessa aktier straffats av det generellt dåliga sentimentet på fastighetsaktiemarknaden även om de fortsatt är relativa vinnare ut ett värderingsperspektiv.

Bostäder och kontor under press

Det motsatta, det vill säga låga substansvärderingar, kan skönjas bland bolag med lägre avkastning på de fastigheter som bolagen äger. Typiskt sett är det kontor i Stockholm och Göteborg samt bostäder. Vi har i tidigare utgåvor av Fastighetsrapporten berört ämnet och beskrivit vår syn på detta. Låg värdering av bostadsägande fastighetsbolag tillskrivs sannolikt det faktum att kassaflödena är fortsatt svaga, snarare än en oro för stora vakanser och/eller sjunkande hyror. Stigande marknadsräntor slår proportionerligt hårdare mot bolag med låg direktavkastning på fastigheterna. Även om rapporter på senare tid pekar på risken för överutbud och hyresnivåer på eller nära marknadshyra i vissa områden så är merparten av de noterade bolagen exponerade mot städer och regioner med en fördelaktig balans mellan efterfrågan och utbud samt med ett visst gap mellan marknadshyra (betalningsförmåga) och utgående hyror, vilket leder till låg risk för vakans och medger ett implicit övervärde i fastigheterna.

Låg direktavkastning på bostäder gör segment känsligt för stigande långräntor

Substansvärdering i olika segment



Källa: Handelsbanken

Vad gäller kontor blir analysen och slutsatserna något mer besvärliga och osäkra. Inom detta segment finns osäkerhet både avseende cykliska effekter och strukturella effekter jämte det faktum att kontor i Stockholm avkastar ganska lite (ca 4-4,5 procent), den sista aspekten således delad med bostadssegmentet. Vår generella syn är dock att aktiemarknaden är för orolig för operationell motvind, i alla fall för de geografier och för de portföljer som vi återfinner i de noterade bolagen. Att vi skulle få se vakanser över 20 procent och kraftigt sjunkande hyresnivåer i fastighetsportföljer av generellt sett god kvalitet ser vi som osannolikt. Inte heller tror vi att den senaste tidens uppgång i längre räntor kommer att trigga en kraftig ökning i avkastningskraven, som skulle kunna vara en annan orsak till kraftigt rabatterade aktier. Vår bedömning är att de flesta noterade fastighetsbolag med exponering mot kontorssegmentet har konkurrensmässiga och relativt attraktiva tillgångar men att den gängse synen på segmentet påverkar även fastigheter och bolag av god kvalitet negativt för stunden.

Kontorssegmentet tyngs av oro för ökade vakanser och sjunkande hyror

Vitt skilda förutsättningar för detaljhandelsfastigheter

Detaljhandelsfastigheter och handelslokaler har upplevt besvär under en längre tid, pressade av ökande andel e-handel, minskad köpkraft bland konsumenter och en hög inflation som har ökat hyresnivåerna. Detaljhandelsfastigheter och köpcentrum utgör dock ett tämligen litet inslag i de noterade bolagens portföljer och merparten av den exponering vi finner på börsen är ofta lokaler för dagligvaruhandel och externa köpcentrum, kategorier som inte har drabbats lika mycket som den

Ett tämligen begränsat inslag i den noterade miljön

känsligare sällanköpshandeln. De mer renodlade noterade bolagen med fokus på externa köpcentrum och matvaruhandel har i stället kunnat åtnjuta relativt höga avkastningskrav, god efterfrågan och expansion snarare än något annat. Skillnaderna i handels förutsättningar skiljer sig uppenbarligen mycket åt och det gäller att förstå vad som är vad. Ur ett aktieperspektiv är inte detaljhandeln en sentimentsstyrande fastighetskategori utan utgör i stället ett mindre inslag i de flesta portföljer eller utgör en medveten strategi och kategori, då snarare fokuserat mot lågpris och externa handelsplatser.

Ansvarsbegränsning och 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

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 och i Finland av finska 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 eventuell 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 förorsaka 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.

SHB och/eller dess dotterbolag kan erbjuda investmentbank-tjänster och andra tjänster, inklusive corporate banking-tjänster 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 finance-uppdrag hos dessa företag.

Vi köper och säljer värdepapper som omnämns i vår analys från kunder i eget namn. Vi kan därför vid olika tidpunkter ha en lång eller kort position i sådana värdepapper. Vi kan också fungera som marknadsgarant för värdepapper avseende alla företag som omnämns i analysrapporten.

SHB, dess närstående företag, kunder, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare kan äga eller inneha positioner i värdepapper som omnämns i analysrapporterna.

Under vissa förutsättningar får banken i samband med tjänster avseende finansiella instrument betala eller ta emot incitament, t.ex. 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 ersättningar 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 analytikerns och analysavdelningens integritet och oberoende samt identifiera faktiska eller potentiella intressekonflikter som berör analytiker eller banken, samt att lösa sådana eventuella 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 analysavdelningen och andra avdelningar inom Handelsbanken. Analysavdelningen är organisatoriskt åtskild från corporate finance-avdelningen och andra avdelningar med liknande arbetsuppgifter. 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 värdepappersaffärer m.m. 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 koncernen 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 anställda som misstänker oegentligheter eller andra missförhållanden ska förfara, exempelvis med hjälp av SHB:s visseblåsarsystem (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 Handelsbankens hemsida <https://www.handelsbanken.com/sv/> / Om koncernen / Policydokument och riktlinjer.

Kontaktuppgifter

Christina Nyman**Head of Economic Research Sweden & Chief Economist**

christina.nyman@handelsbanken.se

Helena Bornevall**Deputy Head of Economic Research, Sweden**

helena.bornevall@handelsbanken.se

Johan Edberg**Sector Head Real Estate**

johan.edberg@handelsbanken.se

Johan Sahlström**Head of Credit Research**

johan.sahlstrom@handelsbanken.se

Josefin Johansson**Sector Head Sustainability**

josefin.johansson@handelsbanken.se

Anders Bergvall**Senior Economist, Sweden**

anders.bergvall@handelsbanken.se

Michael Andersson**Analyst, Credit Research**

michael.andersson@handelsbanken.se

Sebastian Jakobsson**Analyst, Equity Research**

sebastian.jakobsson@handelsbanken.se

