



## **“SBAB spekulerar”**

eller “Fastighetsmarknaden enligt dem som vet”

Nr 2 2014

**SBAB!**

## Innehållsförteckning

Ränteläget .....	3
Svensk politik .....	4
Finansiering .....	4
Alternativ finansiering – icke-lånefinansiering ..	5
Priser och transaktioner .....	5



*Tor Borg, Annika Fridh, Per O Dahlstedt och Daniel Almgren*

*Vi tycker att finansiering av bostäder på privat- och företagsmarknaden är det bästa som finns att jobba med.  
Därför gör vi inte heller något annat.*

*Som långgivare följer vi fastighetsmarknaden på mycket nära håll och vi diskuterar gärna utvecklingen framåt.  
Jag och mina kollegor på SBAB, chefsekonom Tor Borg, värderingschef Daniel Almgren och kreditchef  
Annika Fridh talade en timme om just detta - hur det ser ut i branschen, vad vi tror om framtiden och vilka  
trender vi ser. Hoppas att du finner läsningen intressant. Kontakta oss gärna om du vill diskutera och  
förmedla dina synpunkter och erfarenheter.*

*Trevlig läsning!*

*Per O. Dahlstedt  
Chef Företag & Brf*

## En varm sommar

passerade och i september samlades ett antal medarbetare på SBAB för att samtala om läget på fastighetsmarknaden i Sverige. Sedan sist har Riksbanken sänkt styrräntan till en rekordlåg nivå och räntorna är på bottenivåer. Hur påverkar det marknaden, transaktionerna och produktionen? Det och en hel del annat avhandlades, vilket du kan läsa om här.

SBAB:s Tor Borg, chefsekonom, Per O Dahlstedt, chef Företag & Brf, Annika Fridh, kreditchef och Daniel Almgren, värderingschef ger i ett samtal sin syn på det hela.

## Ränteläget

***Styrräntan ligger på 0,25 % och inflationen är låg, kan du kommentera det allmänna läget, Tor?***

Man får nog säga att räntorna ligger på bottenivåer, sedan Riksbanken sänkte styrräntan överraskande mycket i början av juli. Och det finns faktiskt de som tror att det skulle kunna sänka ytterligare. Sedan har den svaga utvecklingen i Europa och Europeiska Centralbankens räntesänkningar och stimulanser smittat av sig på de svenska räntenivåerna. Mest troligt kommer vi att ligga kvar på den låga räntenivåer ett bra tag framöver. Räntenivån hänger ju ihop med den låga inflationen och det tar förmodligen lång tid innan den tar fart uppåt.

***Men gav inte den här räntesänkningen lite tryck? Det har pratats om en inflation på 0,8-1,4?***

Jo visst, inflationen ligger över Riksbankens prognos, men med det sagt: den ligger kring 0 procent vilket är två procent för lågt. Även om den just nu ligger över Riksbankens prognos, så är det väldigt långt kvar till en acceptabel nivå. Och det ser likadant ut i nästan alla länder, det är inget som är specifikt för Sverige utan det är ett internationellt fenomen.

***Per, hur påverkar ränteläget värdeutvecklingen på fastigheter?***

Ett lågt – och i synnerhet ett långsiktigt bedömt lågt – ränteläge är extremt gynnsamt både för den privata och för den kommersiella fastighetsmarknaden. Det får en påverkan på såväl enskilda individers privatekonomi som på fastighetsbolagens resultaträkningar. I sin tur påverkar det förstås värdeutvecklingen på de tillgångar som aktörerna finansierar. Per definition skapar utbuds- och efterfrågesituationen och ett lågt ränteläge ett väldigt tryck på värdeutveckling och därmed även på möjligheterna till finansiering.

***Annika, ser ni några risker med det låga ränteläget?***

Det kan vara motiverat att höja ett varningens finger vad gäller nyproduktion av bostadsrättsföreningar. Medlemmarna går idag in med relativt höga insatser. I dagsläget, med de låga räntorna, klarar de som producerar fastigheter till bostadsrättsföreningar de ekonomiska planerna med betydligt högre skuldsättning i föreningen utan att det påverkar avgifterna nämnvärt. Det innebär att skuldsättningen har ökat samtidigt som insatserna är fortsatt höga. Det liknar lite grann slutet av 80-talet, innan räntorna vände uppåt igen från låga nivåer. Detta är något vi har börjat titta på. När en förening har hög skuldsättning, behöver man fundera över hur hög belåningen kan vara.

## Svensk politik

### ***Vad tror ni står på den politiska agendan som kan förändra förutsättningarna på bostads- och fastighetsmarknaden?***

Det finns en enorm flora av idéer som diskuteras som kan påverka men tyvärr ingen samlad bedömning av effekterna, säger Per. Först och främst avdragsbegränsningen för skuldräntor för fastighetsbolagen. Går stick i stäv med stimulans av nyproduktion. Sen är givetvis reglering vad gäller amorteringskrav sånt som kan dämpa efterfrågan och därmed värdetillväxten.

Tor fyller i: Det kan bli svårt att ta ett helhetsgrepp om situationen då det idag talas om åtgärder som man inte har tidigare erfarenheter av och därmed inte heller vet hur de skulle slå, som exempelvis bolånetak, riskviktsgolv, reglera hur hög andel rörliga bolån man får ha.

## Finansiering

### ***Har någonting förändrats för den som söker finansiering, har det blivit lättare eller svårare?***

Det har blivit väsentligt lättare att få finansiering, menar Per. Dels är bankerna väldigt villiga att låna ut pengar till fastigheter, dels är de aktiva med att hjälpa fastighetsbolagen att emittera obligationer. Däremot ser vi exempel på stora skillnader, på viljan från bankerna, för olika fastighetsbolag och från projekt till projekt.

De med välkända och etablerade bankrelationer och bra objekt har inga problem – där slåss bankerna med mycket låga marginaler.

### ***Men om det nu är så billigt och enkelt att få finansiering så borde det ju byggas oändligt mycket mer, Annika?***

Bostadsmarknaden är en av de mest mångfacetterat reglerade marknader som finns, det är otroligt många intressenter och delsteg i processen. Därför är det svårt att komma igenom: Kommuner sitter på mark, miljö- och bullerregler som ska följas, detaljplaner, former för överklagande, infrastruktur – mängder av intressen och många som ska vara med och bestämma ger extremt långa ledtider.

Det är det som förvånar lite, säger Per. Att politikerna verkar ha fokus på att det saknas pengar och det är svårt att hitta finansiering. Även i branschen finns de som säger att det är svårt att få pengar till nyproduktionsprojekt. Det är dock inte en beskrivning varken vi eller de etablerade aktörerna som bygger i tillväxtregioner känner igen sig i. Det som också är glädjande är att man inte ser några exempel på "dåliga" affärer – det finns en sund kreditgivning i branschen. Det byggs inte på spekulation.

### ***Så ni menar i stället att det byggs en hel del runt om i landet?***

Visst kan vi se att det har varit viss inbromsning på bostadsrättssidan, i synnerhet i södra delen av Sverige, men det finns ett ökat tryck på nyproduktion på hyresbostäder. Framförallt ser vi ett stort intresse från aktörerna och byggherrarna i mellansegmentet för hyresfastigheter. I kombination med det lägre ränteläget så har vi mycket fler förfrågningar på nyproduktion nu än tidigare, vilket även visar sig i vår nyutlåning.

Men det är inte de jättestora projekten, utan de som landar runt 75-300 miljoner, säger Daniel och fortsätter. De stora aktörerna har ju egentligen inget egenintresse att öka på produktionen utan de vill hålla en relativt stabil marknad med höga nivåer och höga försäljningspriser – ett lagom flöde marginalmässigt. Fler av de riktigt stora bolagen har ju fördelen att kunna anpassa utbudet lite grann utan att oroa sig alltför mycket för resultatet eftersom de har flera ben att stå på, som exempelvis infrastrukturproduktion. Då är de inte 100 % beroende av att hela tiden ha maximal produktion av bostäder.

## Alternativ finansiering – icke-lånefinansiering

***Vilka trender ser ni inom finansiering, det talas ju till exempel mycket om preferensaktier, Per. Och stämmer det att fastighetsfonderna har minskat?***

Ja, det stämmer. Dels har antalet fastighetsfonder minskat och dels bytt skepnad till att mer likna diversifierade fastighetsbolag. Det gör det lättare och är numera nästan ett krav för att få bankfinansiering. Dels har många större bolag börjat använda sig av preferensaktier som ett mellanting mellan ägarinsats och lån. Över huvud taget följer vi den trend som varit stark internationellt att minska andelen bilaterala banklån till ett flertal kapitalmarknadsalternativ.

## Priser och transaktioner

***Industri- och kommersiella fastigheter – är det skillnad. Köper man dem på spekulation, Daniel?***

Det är ju betydligt lättare att förädla ett kommersiellt bestånd än ett bostadsbestånd och kunna omförhandla hyran. Dock kan man ju resa ett varningens finger kring till exempel köpcentrum, för även om man fyller dem med folk så har de ju varit någon annanstans innan. Kommer det nya ställen så lämnar de något annat de varit på tidigare vilket förstås får konsekvenser. Men det kan å andra sidan också vara så att de får ett större upptagningsområde tack vare det nya. De nya besökarna kan mycket väl komma från en ort fem mil bort, snarare än från den direkta grannkommunen som annars skulle drabbas.

När det gäller bostäder så ser vi att urbaniseringen har lett till att många fastighetsbolag vidgar sitt område geografiskt – vi ser regioner som växer ihop. Den som blir duktig på att identifiera orter som inte är de riktiga dragloken, där det finns möjlighet att köpa till lite rimligare pris för att kunna få en ekonomisk utveckling kan göra riktigt goda affärer. Och i städer där det finns en stabil medelålder, och inte en negativ befolkningskurva, så måste människor alltid ha någonstans att bo.

***Har vi kanske för lite fokus på åldersstrukturen i våra städer. Hur påverkar den ekonomin Tor?***

Öresundsregionen till exempel har varit i fokus under lång tid, det finns en dynamik och det har hänt otroligt mycket där. Men de har en mycket ung befolkning som inte bidrar särskilt mycket med skatteintäkter. Problemet blir då att de har många invånare, som till stor del består av unga som inte bidrar på samma sätt ekonomiskt som en äldre befolkning. En enorm tillgång, men på kort och medellång sikt en utmaning för regionen och andra liknande.

***Tittar man på privatsidan har vi stor efterfrågan på lån och det ökar stadigt, trots vissa åtgärder för att dämpa som bolånetak etc. Hur ser det ut för t ex bostadsrättsföreningar, Per?***

När det gäller bostadsrättsmarknaden och finansiering på befintliga föreningar så är efterfrågan kopplad till när behov uppkommer, såsom omläggning av lån eller tilläggslån för renovering t ex stambyten, hissar och fönster. Där finns ett relativt stabilt behov. Däremot när det gäller nyproducerade föreningar då ser vi en fortsatt stor tillväxt. Tittar vi i stället på ombildningar är vi tvärtom inte alls uppe på de nivåer vi var för några år sedan, även om vi kan se en viss mått av ökning nu.

***Det är ju mycket intressant med tanke på dagens höga prisnivåer – många borde vara intresserade av att köpa sina lägenheter, Annika?***

Ja, det stämmer. Men det var också så att de som ville sälja, gjorde till stor del det i förra vågen. Sen finns en stor del som ligger latent, d.v.s. de har bildat bostadsrättsföreningar men kan av olika skäl inte fullgöra en ombildning. Många valde nog också att sälja under de intensiva åren.

***I nyproduktionsdebatten är två heta politiska inslag avskrivningsregler för föreningar och ränteavdrag för fastighets- och byggbolag. Vilken påverkan kommer det att få, Daniel?***

Jag tror inte att avskrivningsfrågan får särskilt stor betydelse, det är mer en fråga om att på ett pedagogiskt sätt förklara vad som är rätt avgift och rätt insats att betala för var och en. Lyckas föreningen förklara det på ett bra sätt kommer man nog undan problematiken med att det skulle få en stor påverkan.

Däremot tror jag att en begränsning av ränteavdragen kan få stor betydelse, inflikar Per. De stora bolagen med stora belopp och fler strängar på sin lyra kan parera, för de i mellansegmentet kan det få betydligt större effekter.

***Mycket är positivt – men finns det något som är negativt för dem som idag äger sina bostäder?***

Både på den kommersiella sidan och på privatsidan så görs det otroligt mycket affärer – pristrenden talar sitt tydliga språk. Vi ser inga tecken på att något skulle brisera, det byggs inte tillräckligt och vi ser inte en kraftig ränteuppgång under överskådlig tid, säger Per.

Men det skulle också kunna vara precis där risken ligger, säger Tor. Åtminstone hushållen är otroligt räntekänsliga då de har stora skulder, höga belåningsgrader och rörliga lån. Men det ser väl annorlunda ut på företagsidan, Per? Där är väl belåningen lägre idag än om man tittar 5-6 år tillbaka.

Det stämmer, säger Per, men samtidigt måste man konstatera att om de här hoten inträffar så kanske det är drivet av något som kompenserar. Får vi ett högre ränteläge för att vi har högre inflation, så sjunker den relativa skulden. Dessutom så påverkar det lönebildningen och efterfrågan, så det finns mycket som kompenserar. Hotbilden på den privata sidan är arbetslöshet och skilsmässor, när hushållens betalningsförmåga försämras dramatiskt.

Annika kompletterar: I den kreditbedömning som görs läggs det in en betydligt högre räntekalkyl än dagens och vi tar höjd för räntehöjningar, inflation, löneförsvagning etc. Det byggs också för lite och vi ser ingen explosion av nyproduktion av bostadsrätter. Annat som skulle kunna påverka är befolkningsströmmar, om de skulle ändras. Det är svårt att få tag på en bostad i Stockholm och trafiksituation och pendling gör att många väljer andra halvstora regioner, som till exempel Uppsala som växer så det knakar, liksom Göteborg och Örebro.

***Om ni skulle sätta er på andra sidan – i investerarnas roll. Anta att ni är investerare och ska göra en investering som endast omfattar sex månader, vad skulle ni göra då?***

Jag skulle definitivt köpa byggrätter, börjar Per.

Annika håller med. Det är nog en klok investering. Alternativt skulle jag ta över slutskedet på någon produktion, men då är nackdelen att man får betala för mycket. Jag skulle även kunna tänka mig studentbostäder. Den typen med mindre korridorer.

Egentligen är ju frågan fel ställd, menar Per. Det är just detta som är styrkan i fastighetsmarknaden. Att de kortsiktiga, snabba klippens tid är förbi, den som söker något på sex månader bör se sig om efter en annan bransch. Nej, ge mig en horisont på sex år i stället. Då skulle jag satsa på miljonprogram i storstad. Behovet av upprustning är stort och miljonprogramsbestånden mer lättrenoverade än gamla hus, rätt hanterat är det en riktigt bra affär. Både D.Carnegie och Viktoria Park är bra exempel på nya börsaktörer med god aktiepotential. Det finns en förädlingspotential här som är svår att hitta på annat håll. Upprustade lägenheter ger möjlighet till hyreshöjning medan i nyproducerat är ju hyran mer statisk på kort sikt.

Daniel avslutar diskussionen med att koppla tillbaka till Viktoria Parks hemvist. Köpenhamn är tillbaka på höga nivåer som borde kunna spilla över på Malmö. En investering där skulle inte vara helt fel på några års sikt.