



“SBAB spekulerar”

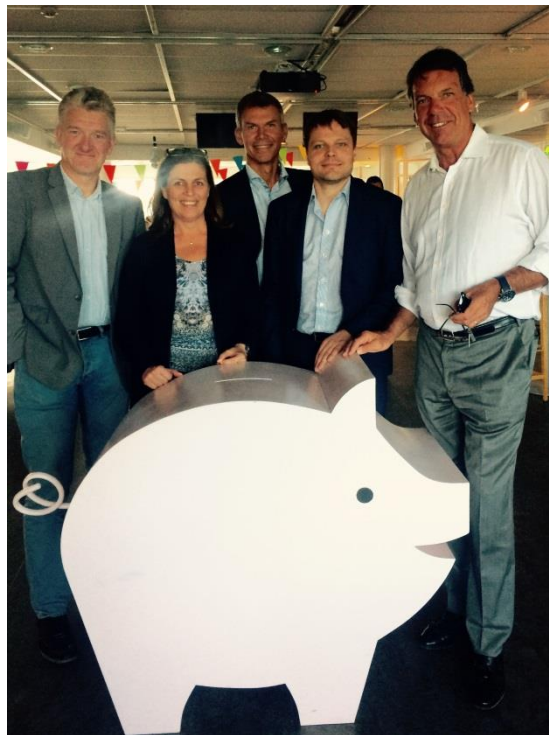
eller “Fastighetsmarknaden enligt dem som vet”

Nr 2 2015

SBAB!

Innehållsförteckning

Fortsatt högtryck på fastighetsmarknaden	3
Nybyggnation av bostäder.....	3
Finansieringskostnad (ränta)	4
Finansiering (tillgänglighet).....	5
Transaktionsvolym på fastighetsmarknaden.....	6
Underliggande efterfrågan/konjunktur	7
Fastighetsinvestering på fem års sikt	8



Tor Borg, Annika Fridh, Tim Pettersson, Peter Svensén och Per O Dahlstedt

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 diskuterar gärna utvecklingen framåt. Jag och mina kollegor på SBAB 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*

Fortsatt högtryck på fastighetsmarknaden

I februari fick Sverige för första gången en negativ reporänta. Få bedömare räknade med att den skulle fortsätta sjunka till dagslägets rekordlåga -0,35 procent. Detta påverkar naturligtvis fastighetsmarknaden som fortsätter tuffa på som tåget. Men hur länge då? Och vad får det för konsekvenser? Hur påverkar det transaktionsmarknaden och nybyggnationen? Det och en hel del annat avhandlades när SBAB:s snillen spekulerade, vilket du kan läsa om här.

Rapporten "SBAB spekulerar" är en bearbetad och strukturerad sammanfattning av en paneldiskussion som hölls på SBAB:s huvudkontor den 7 september 2015. En handfull ämnen som ger de grundläggande perspektiven på fastighetsmarknaden idag - hösten 2015 - diskuterades. Störst fokus ligger på Nybyggnation, Finansiering, Ränta och Transaktioner. Dessa fyra ämnen har även skattats genom att paneldeltagarna angivit nivå i dagsläget, utveckling senaste halvåret (sedan förra rapporten) och förväntad utveckling under kommande halvår. Skattningen visas i grafiken i början av respektive kapitel. Föregående rapport publicerades i maj 2015.

Deltagande i panelen denna gång var Tor Borg, chefsekonom, Per O Dahlstedt, chef Företag & Brf, Annika Fridh, kreditchef, Tim Pettersson, Försäljningschef Företag & Brf och Peter Svensén, riskchef.

Nybyggnation av bostäder

Liksom förra omgångens panel bedömer medlemmarna dagens nivå på nybyggnation som hög. Intresset för att bygga är extremt stort och stadigt ökande, då många fastighetsbolag helt enkelt finner det olönsamt att köpa befintliga fastigheter, med dagens låga direktavkastning, utan kan nå bättre lönsamhet om de bygger nytt. En viktig del som hämmar nyproduktionstrenden är de hinder som finns för byggandet, såsom planprocesser och det faktum att kommuner håller på mark vilket kan förlänga processerna kraftigt.



Den höga farten i nyproduktionen håller i sig och det finns egentligen ingenting som talar för att det inte skulle fortsätta i samma takt. Känslan att det var ett större tryck i våras än idag beror förmodligen någon form av andhämtning efter sommaren. Ett brett spektra av projekt är på gång, panelen nämner till exempel ett femvåningshus något utanför ytterkärnan i Västerås men även nyproduktion i Västerhaninge, Gröndal, Liljeholmen och på Gärdet.

Lika mycket bredd och variation som det finns i projekten, finns det bland aktörerna. Alltifrån fonder till fastighetsbolag märks bland SBAB:s kunder. De stora aktörerna, som Skanska, NCC och JM, bygger på i oförminskad takt, men även allt fler aktörer i det medelstora och även de lite mindre segmenten, är intresserade av att bygga. Det finns även en hel del privatpersoner med mycket pengar som gärna investerar i nyproduktion, exempelvis genom att bilda en fond och ge sig in på marknaden. Ser man till enskilda typer av projekt så utmärker sig studentbostäder, som ett särskilt hett område.

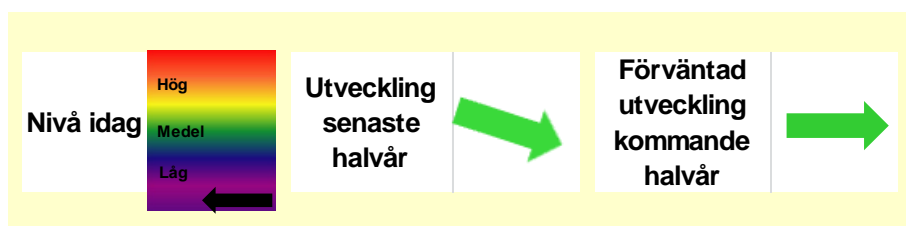
Apropå studentbostäder delar P-O med sig av en historia, där en kund som ville bygga inte fick bygglov på grund av bullerregler och då i stället valde att söka för just studentbostäder, som har något generösare regler. Bygglovet

beviljades, men begränsningen kring studentbostäder togs bort och nu byggs snart 150 smålägenheter med riktigt bra läge.

Panelen konstaterar att byggbranschen fortfarande klagar över regleringarna - långa, krångliga planprocesser med mängder av begränsningar försvårar och fördröjer byggandet.

Finansieringskostnad (räntenivåer)

Föga förvånande är panelen rörande överens kring att finansieringskostnaden idag uppfattas som mycket låg, likaså hur utvecklingen har sett ut det senaste halvåret. Blickar vi däremot framåt fördelar sig rösterna på oförändrad och något ökande jämnt medan en av panelmedlemmarna tror att den kan komma att minska något.



Tor inleder räntediskussionen

Räntorna är på bottenivåer och det stormar i omvärlden, med kriser här och där. Just nu krisar det i Kina där börserna har störttyckt och det har även kommit en tredje storm kring Grekland och det kommer troligen både en fjärde och femte. Trots det fortsätter den svenska ekonomin att ticka på - inte i en snabb takt men det ser hyfsat stabilt ut och vi har en stark inhemsk efterfrågan som håller uppe hela ekonomin. I kombination med sjunkande boräntor och de problem som finns på bostadsmarknaden (i form av lågt bostadsbyggande, hinder för omsättning i det faktiska beståndet) drivs bostadspriserna upp i snabb takt. Låga räntor och höga bostadspriser i sin tur driver upp hushållens efterfrågan på lån.

Med tanke på de extremt låga räntor vi har idag, blir inte räntekänsligheten i ekonomin större och större för varje tidsenhet som går? resonerar Peter.

Samtliga konstaterar att svenskarna har vant sig vid konstlat låga räntor och att det naturligtvis innebär att det finns en ränterisk som kan kräva att många behöver ställa om sin ekonomi när räntorna vänder uppåt.

Tor förtydligar att skuldsättningen i förhållande till inkomst är betydligt högre idag än för 10-15 år sedan, men idag är räntekostnaden som andel av inkomsten nästan lägre. Den dagen vi har en normal räntenivå kommer räntekostnaden att ta en mycket större andel av inkomsten, tillsammans med skiftet att ha gått från att ha större delen av räntorna bundet till att ha det rörligt, innebär det helt klart att låntagarna måste prioritera när räntorna höjs.

P-O inflikar att det i resonemanget är värt att beakta hur många som egentligen drabbas när räntorna stiger. Av alla de som har bolån är det en stor andel som tidigare har betalat räntor på en helt annan nivå på sin skuld som har klarat av det bra och som inte heller kommer att ha några större problem att möta en ränteökning. Självklart kommer det att tära på konsumtionsmönstret, men det är inte risk för att de inte kommer att klara av det. För dem som har ökat sin belåning nyligen är det annorlunda och det kommer naturligtvis att bli än mer kännbart.

Ur ett samhällsperspektiv är det dock så att det är en strukturell skillnad mot tidigare eftersom allt fler äger sina bostäder. Privatpersoner tenderar att ha en större del av sina räntor rörligt än professionella investerare vilket innebär en större risk.

Annika konstaterar att räntan inte kommer att behöva öka så mycket för att flertalet hushåll ska få omställningsproblem och behöver prioritera annorlunda. Detta kommer att påverka efterfrågan på till exempel konsumtionsvaror och resor. Bara om räntan går upp från 1,5 % till 3 %, en fördubbling, så måste hushållen lägga ytterligare 3-4 % av inkomsten på boendet. Det ska naturligtvis tas någonstans ifrån, alternativt får hushållen minska sparandet. Effekten skulle kunna landa i 2-3 % lägre BNP. Så visst får det effekt.

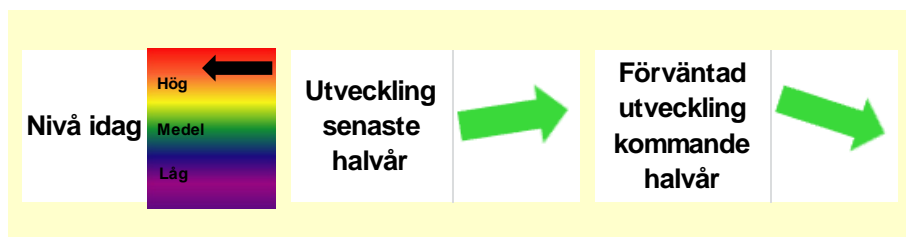
Kortsiktigt ska man inte utesluta att både Europeiska centralbanken (ECB) och Riksbanken kan tänka sig att stimulera ännu mer. Kina går dåligt och det är ett priskrig på globala oljemarknaden som kommer att slå igenom på inflationen. Om inflationstakten börjar ticka nedåt tror jag att Riksbanken kommer att känna sig tvingade att reagera, säger Tor. De kan komma att genomföra åtgärder som driver ner räntorna ännu mer på kort sikt. Tittar man längre fram är det svårt att se en brant uppgång i räntorna framöver – å andra sidan var det ju svårt att förutse den branta nedgången vi har haft. För eller senare kommer ju uppgången, frågan är när.

Privat vill de allra flesta låntagare ha rörlig ränta, men hur ser företagskunderna på rörligt vs bundet?

Vi ser ett större intresse och efterfrågan på längre bindningstider, säger Tim. Både bostadsrättsföreningar och företag är intresserade av räntebindning på längre än fem år. Har de ett kassaflöde som de kan låsa in på låga räntenivåer så är långa räntebindningstider attraktivt. Sen är det förstås en riskbedömningsfråga - är det värt att satsa på en sjuåring eller ligga kvar på rörligt ett tag till? Men intresset finns definitivt.

Finansiering (tillgänglighet)

Som tidigare nämnts är finansieringskostnaden nere på mycket låga nivåer, åtminstone i nominella termer. Tillgängligheten på finansiering är stor, vilket pressar ner räntan. Paneldeltagarna ser också detta och alla bedömer tillgängligheten på finansiering som ganska eller mycket hög. Utvecklingen det senaste halvåret bedöms som oförändrad och kommande halvår spår en majoritet av panelen att tillgängligheten förväntas minska något.



Internationella investerare börjar komma tillbaka, men panelen ser en avmattning, då låga avkastningsnivåer får en del att fundera över om det här verkligen är en marknad att ge sig in på.

Peter pekar också på nya förutsättningar på marknaden som kan påverka tillgången på kapital negativt, som till exempel nya schablonregler.

P-O menar dock att just nu är allt gynnsamt på fastighetsmarknaden. Riskerna finns på kapitalmarknaden – får vi störningar på kapitalmarknaden kommer det att slå mot fastighetsbolagen. Regelverksförändringar för bankerna kan påverka och de stora bolagen har en växande mängd obligationer som ska omsättas på marknaden. Det skulle kunna uppstå finansiella begränsningar för fastighetssektorn. Det är där risken finns. Lika stark som fastighetsmarknaden är, lika beroende är den av bank- och kapitalmarknaden som i sin tur påverkas av faktorer långt bortom fastighetsmarknadsfrågorna. Det är det man ska hålla koll på.

Tittar man på hur regelverket, tex Basel och EBA, styr och nya schablonregler som tvingar upp kapitalnivåerna så kommer begränsningen av utlåningen snarare drabba privatpersoner och inte fastighetsbolag om bankerna behöver prioritera.

Är bankerna fortfarande lika positivt inställda till att låna ut pengar?

Det är inte svårt att få finansiering idag, men alla finansiärer ställer krav på aktörerna, säger Tim. Det finns signaler att några av våra branschkollegor är mer restriktiva till projektfinansiering och mer eller mindre har stängt dörren. Dock handlar det om dagsnoteringar – ibland är det grönt ljus och ibland tvärstopp. Om man möjligtvis skulle ana sig till ett trendskifte så har det blivit något tuffare. Men det är svårt att generalisera. Fortfarande är det lättare för stora etablerade aktörer än för små att få finansiering.

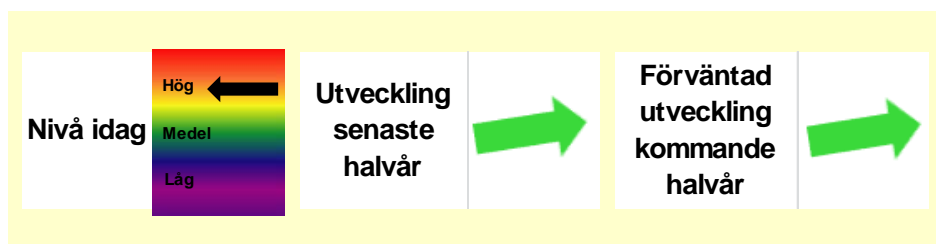
Andra finansieringsformer - mycket noteringar på börsen för enfastighetsbolag - är det ett bubbeltecken? När allt mer kreativa upplägg presenteras. Mer prospekt än vad man kommer att investera i.

Man måste också fundera kring något mycket viktigt, vad som är sund kreditgivning. Vi ser att flera stora aktörer får 100 %-ig finansiering och att t o m vinsten i projektet är diskonterad i belåningen. Det är inte sunt, säger P-O. Dels för att det är naturligt att det finns eget riskkapital i varje projekt och dels för att det i byggbolagens balansräkningar finns mycket projektfastigheter så att en stor del av det egna kapitalet tveklöst kan sjunka i ett tufft konjunkturellt läge.

Många investerare söker sig ut i geografin, men de objekten säljs på helt andra avkastningsnivåer. I till exempel Sundsvall, Tranås, Gävle och Värnamo kan man köpa styckevis fastigheter från privata familjer och aktörer snarare än från fastighetsbolag. Många ser det som en möjlighet eftersom det går att köpa och räkna hem en investeringskalkyl tack vare att avkastningsnivåerna ligger högre än i storstäderna.

Transaktionsvolym på fastighetsmarknaden

Fastighetsmarknaden fortsätter tuffa på bra, panelen menar att transaktionsvolymen ligger på en ganska till mycket hög nivå. Under det senaste halvåret delas panelens åsikter mellan oförändrat och något ökande vilket även spås ske det kommande halvåret där dock majoriteten tror på en oförändrad marknad. Fortsatt tryck med andra ord, om än inte riktigt lika högt som tidigare i år.



Transaktionsvolymerna på fastighetsmarknaden har legat högt de senaste kvartalen. Jakten på avkastning är tydlig och investerare är beredda att söka sig ut från de centrala delarna av storstäderna för att hitta denna. Ingen verkar i dagsläget se slutet på utvecklingen. Går det att se ett slut på uppgången?

Vi kan konstatera att första halvåret i år ungefär matchade första halvåret i fjol, vilket var ganska bra, sedan har det accelererat ytterligare, säger Tim. Vi ser ett stort fokus på omställningar inom kontorsmarknaden, dvs. att bygga om kontor till bostäder. Annat av intresse är samhällsfastigheter, där det finns intressen för att komma åt de riktigt långa kontrakten. Det enda vi ser som skulle kunna bromsa in transaktionsmarknaden är bristen på objekt – helt enkelt att ingen vill sälja.

Det verkar finnas en trend gällande transaktionsmarknaden/bostadsmarknaden, säger Tor, och hänvisar till en lista över vilka fastighetsbolag som bildats de senaste tio åren. Många nischade mot miljonprogramsområden, på pendelavstånd från storstadsområdena. Ser ni att det är en trend som fortsätter. Kommer man gå ännu längre ut från centrum?

Panelen konstaterar att ja, det kommer troligen att fortsätta och det hänger ihop med de låga direktavkastningskraven och den låga inflationen. För att kunna räkna hem en avkastning på investeringen behöver det finnas en värdeökningspotential. Och det är vad som finns där: med rimliga investeringskostnader kan man få hyggliga hyreshöjningar och därmed avkastning på sitt kapital. Det är betydligt svårare på andra objekt.

Områdena vi pratar om kommer att höjas avseende kvalitet, det finns inget som talar emot den trenden, säger Peter. Det viktiga är ju att kommunikationerna hänger med och det tar ju tid att bygga ny rälsbunden trafik. Men det kommer definitivt en kvalitetshöjning i de aktuella områdena.

Tim bekräftar genom att hänvisa till en undersökning som visar att Rinkeby, Skärholmen och Barkarby utanför Stockholm är vinnare i ett 20-årsperspektiv, förutsatt att det blir verklighet att kommunikationerna byggs ut.

Annika konstaterar också att förvärven i miljonprogrammen naturligtvis förutsätter att allmännyttan säljer ut och att det finns något att köpa.

Är det inte spekulativt att köpa fastigheter i miljonprogram? undrar Tor vilket får P-O att gå igång.

I miljonprogrammen handlar det inte om att köpa, renovera och sälja som bostadsrätter. Förädling med bra förvaltning är det som skapar värde. Idag håller det inte att snurra runt fastigheter och göra klipp utan de som köper och förädlar måste ha en närvaro och vara riktigt bra på det de gör. Och vi har flera kunder som bevisar det.

P-O fortsätter: på dagens marknad finns olika investeringsalternativ. Antingen kan man köpa hyfsat god kvalitet, välbelägna hyresfastigheter. Men där är det så låga avkastningsmöjligheter att det är i stort sett omöjligt att göra en bra affär med låg förädlingspotential och dagens låga inflation.

Då finns det i stället två alternativ: det ena är att bygga nytt eller köpa fastigheter med stor förädlingspotential som kan renoveras till relativt låg kostnad med hyreshöjningar på sikt, och då är det miljonprogrammen vi pratar om. Om det är spekulativt eller inte - det är där förädlingen finns. Det är också det som är det roliga i branschen - nu är det nybyggnation eller förädling och bra förvaltning som skapar värde.

Underliggande efterfrågan/konjunktur

Sjunkande boräntor och stigande bostadspriser driver på låneefterfrågan på privatsidan. Hur ser det ut för företag och föreningssidan? Är det samma rusning?

När det gäller bostadsrättsföreningar är tillväxten relativt konstant baserat på renovering, ombyggnad och därtill ombildnings- och nyproduktionssidan som kan vara mer varierande. På fastighetsbolagssidan är det ett jättetryck eftersom det finns ett utbudsunderskott. De stora intressenterna jagar möjliga investeringsobjekt. Institutionerna vill köpa stora portföljer som blivit svårare att hitta och vi kan se att både befintliga och nya, mindre, konstellationer dyker upp och vill köpa.

Det är inte konstigt att efterfrågan är så stor, det är ju fantastiska förutsättningar för fastighetsbolag, konstaterar P-O. Det är en säker, icke-volatil intjäning, låg ränta och milda vintrar de senaste åren.

Sista året har intresset ökat för hyresrätten och vi ser att allt fler byggs med service i åtanke, snarare än läge och sjöutsikt. Gym i huset, gemensamhetslokaler och möjlighet till hushållsnära tjänster lyfta fram. Många kommuner kräver också att man bygger hyresrätter om man får byggrätt för bostadsrätter så att det blir en bra mix. Dock finns det en helt annan lönsamhet i bostadsrätter för de flesta byggande bolag.

Tor konstaterar att även om det byggs rekordmycket, en ökning från 20 000 till 40 000-50 000 på två års tid motsvarar det ca 1 % ökning av bostadsbeståndet, vilket är ungefär samma takt som befolkningen ökar. 20-35-åringarna ökar snabbt, dvs det är många som vill flytta hemifrån, samtidigt som byggandet precis håller jämna steg. Det innebär självklart också att även framöver – om man ser förbi låga räntor – kommer efterfrågan att vida överstiga utbudet.

Skiljer det sig något regionalt när det gäller storstadsregionerna? Kreditförluster?

På bostadsrättsmarknaden i Malmö har vi sett en svagt ökande marknad sista halvåret. En del danskar har flyttat hem, men det känns som om det börjar plana ut lite grann. Bostadsrättsproduktionen i Malmö ledde till ett utbudsöverskott, ett tag gick det inte att sälja, men sista halvåret har vi sett en vändning och nu går det svagt uppåt.

Göteborg går bra och är starkt hela vägen medan Stockholm knappt behöver kommenteras. Dock ser vi att Stockholm kommer att vara beroende av att den kommunala trafiken byggs ut så den matchar de nya områdena.

Fastighetsinvestering på fem års sikt

Paneldetagarna ombads slutligen ange sina investeringstips, vad de hypotetiskt skulle kunna tänka sig att köpa som investerare och behålla under minst fem år tid.

Annika ser till vår åldrande befolkning och demografin på flera orter och satsar på äldreboende. Men kanske av det lite lyxigare slaget, med fokus på aktiviteter och service,

Möjligheterna med studentbostäder lockar **P-O**, som även kan tänka sig att investera i styckefastigheter förutsatt att de ligger i rätt lägen på rätt orter.

Peter tittar ut över Sveriges gränser och funderar kring möjligheterna att investera i städer och länder svenskar gillar, där skatten för pensionärer är låg och många kan tänkas vilja dra sig tillbaka. Han tror också att trenden med pendlingsvänliga områden utanför Stockholm fortsätter uppåt och kan tänka sig att köpa där.

Mellanstora städer inte alltför långt från våra storstäder lockar **Tim**.

Tor konstaterar att han helt enkelt köper mark. Hyresfastigheterna i Fisksätra som han valde att satsa på när panelen senast samlades hamnar på säljlistan och får ge vika för tomträtter.

"SBAB spekulerar" är en publikation från SBAB och är baserad på källor som SBAB bedömer som tillförlitliga. Rapporten är inte gjort för att utgöra det enda redskapet vid enskilda beslut om lån och investeringar. SBAB påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust till följd av beslut grundade på detta dokument. Citera gärna "SBAB spekulerar" men ange alltid källa.