



## **“SBAB spekulerar”**

eller “Fastighetsmarknaden enligt dem som vet”

Nr 1 2015

**SBAB!**

## Innehållsförteckning

En het vinter på fastighetsmarknaden.....	3
Nybyggnation av bostäder.....	3
Bostadsrättsföreningar .....	4
Finansieringskostnad (ränta) .....	4
Finansiering (tillgänglighet).....	5
Transaktionsvolym på fastighetsmarknaden.....	6
Bostadsmarknaden .....	7
Fastighetsinvestering på fem års sikt .....	7



*Per O Dahlstedt, Klas Danielsson, Tor Borg och Annika Fridh*

*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, vd Klas Danielsson, chefsekonom Tor Borg, kreditchef Annika Fridh och kundansvarig analytiker Camilla Svensson (saknas på bilden) 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 het vinter på fastighetsmarknaden

Tittar man på fastighetssektorn kan man tro att vi befinner oss på kulmen av en brinnande högkonjunktur med rekord i priser och transaktionsvolym. Eftersom brasan eldas på av negativa räntor finns det dock skäl att tro att allt inte är helt som vanligt. I denna situation samlas SBAB:s panel för att försöka reda någon klarhet i sammanhanget, begreppen och framtidsscenarierna.

Rapporten "SBAB spekulerar" är en bearbetad och strukturerad sammanfattning av en paneldiskussion som hölls på SBAB:s huvudkontor den 29 april 2015. En handfull ämnen som ger de grundläggande perspektiven på fastighetsmarknaden idag - våren 2015 - diskuterades. Störst fokus ligger på Nybyggnation, Finansiering, Ränta och Transaktioner. Nytt i vårens rapport är att dessa fyra ämnen 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 hösten 2014.

## Nybyggnation av bostäder

*Nybyggnationen av bostäder har nu kommit igång ordentligt. Ända sedan den förrföra finanskrisen i början av 1990-talet har nybyggnationen inte hållit det tempo som krävs för att följa med de stora samhällsliga förändringarna med god befolkningstillväxt och rekordsnabb urbanisering. Under den senaste tiden nås dock nivåer i nybyggnation som är i fas med det årliga behovet enligt Bostadsverket. Många års försyndelser ligger dock i fatet och underskottet är därför stort.*

*Medlemmarna i vår fokusgrupp bedömer alltså dagens nivå på nybyggnation som hög. En viktig förklaring till denna skattning är tendensen under det senaste halvåret som har inneburit klart ökat byggande. Det verkar dock som att tillväxten slagit i taket då fortsatt ökning inte förväntas under kommande kvartal. Detta visar på de strukturella problemen i byggbranschen som innebär att det blir svårt att bygga ifatt efter två decennier av för lite bostadsbyggande.*



Nyproduktionen tar alltså fart och på SBAB märks det bland annat genom att nyproduktionsprojekt av bostäder tar en allt större andel av utlåningen inom företagssegmentet, relativt transaktionsaffärerna som ju endast innebär att befintliga fastigheter byter ägare. Tendensen är såväl fler som större nyproduktionsprojekt. Som beskrivs i ovanstående stycke finns det dock mycket som tyder på att tillväxten planar ut framöver på grund av flaskhalsar. SBAB som erbjuder finansiering till en stor del av nyproduktions marknaden känner att vissa kunder börjar få svårt att genomföra sina projekt praktiskt. En viktig orsak är att byggjättarna (t.ex. Skanska, NCC, JM, Peab) inte längre offererar som underleverantörer i samma grad då de är fullt upptagna med sina egna projekt. Det finns alltså inte lediga resurser och det drabbar i högre grad de mindre aktörerna då dessa är beroende av assistans från de stora byggbolagen för genomförande.

Resursbristen innebär att de lönsammaste projekten prioriteras medan projekt med lägre beräknad avkastning tills vidare nedprioriteras. Eftersom bostadsrätter i regel är mer lönsamma att producera än hyresrätter växer därför bostadsrätter andelsmässigt, på bekostnad av hyresrätterna. Vilket är tvärt emot de politiska ambitionerna att bygga fler hyresrätter och innebär att de senaste årens uppgång i produktionen av hyresrätter kan bli tillfällig. Det finns ingen snabb lösning på resursbristen då byggmaterial och personal är trögörliga. Import från utlandet får inte heller riktigt genomslag, utländsk arbetskraft lockas framförallt till nya och mindre bolag som har svårt att få finansiering då de av bankerna klassas som mindre intressanta medan de stora aktörerna lockar till sig den

etablerade inhemska arbetskraften. Därför påverkas inte marknaden märkbart av att det finns ett stort utbud av utländsk arbetskraft som vill in på den svenska byggarbetsmarknaden.

## Bostadsrättsföreningar

SBAB Brf-erbjudande har utvecklats väl under senaste tiden och vi har enligt Camilla och P-O blivit konkurrenskraftigare genom billigare upplåning som innebär att vi har lättare att matcha eller bjuda över storbankerna vilket framförallt påverkar vår förmåga att ta hem affärer med riktigt stora bostadsrättsföreningar i riktigt bra lägen. Detta är mycket bra då dessa affärer tidigare ofta sprang oss förbi.

### Ombildningar

Ombildningsmarknaden för bostadsrätter som tidigare stått för en stor del av SBAB:s nyutlåning går svagt i dagsläget. Trots att ökade bostadspriser i sig gör ombildning mer attraktivt för både för köpare och säljare. Jämfört med uppgången 2010-2011 är situationen därmed helt annorlunda då omfattande ombildningar av allmännyttan genomdrevs i hela landet. Ett nytt politiskt landskap har dock effektivt satt stopp för ombildningar av allmännyttan, samtidigt som den höga efterfrågan på fastigheter innebär att privata hyresfastigheter oftare säljs till andra fastighetsägare snarare än till intresserade bostadsrättsföreningar. Tendensen förstärks av att ombildningar också upplevs som ett omständigare alternativ till avyttring.

Ingen regel är dock utan undantag påtalar Camilla, i Göteborg som inte alls upplevde samma ombildningsboom som Stockholm och Malmö under början av decenniet har SBAB varit inblandade i några större ombildningar senaste tiden. Det finns också tecken på ökad ombildningstakt i södra Sveriges medelstora kommuner som Helsingborg, Växjö, Kalmar och Karlskrona. Nyligen blev det bland annat klart med en SBAB-finansierad affär i Växjö där allmännyttan säljer ut för ombildning. Genom att vidga vyerna kan SBAB på detta vis komplettera för den svaga ombildningstakten i främst Malmö.

## Finansieringskostnad (ränta)

**Att finansieringskostnaden idag uppfattas som mycket låg är inte förvånande, det finns dock invändningar då räntan skall ställas i förhållande till inflationen och då inte ser fullt lika attraktiv ut. Konsensusen är stor kring räntans utveckling senaste halvåret, bedömningen sammanfattas som något eller kraftigt minskad räntekostnad för att finansiera fastighetsköp. Räntebotten är dessutom inte nådd ännu enligt panelen, fortsatt svagt fallande räntor förväntas under det kommande halvåret.**



### Tor inleder räntediskussionen

Riksbanken mål är att den obefintliga inflationen skall drivas upp med penningpolitik, räntan hålls rekordlåg och pengar pumpas ut. Vår centralbank investerar därmed massivt för att skapa trovärdighet bakom inflationsmålet. Normalt står centralbanker inför dessa dilemman när samhällsekonomin som helhet går mycket svagt. Idag är dock situationen annorlunda då konjunkturen ser relativt bra ut med växande BNP och hushåll med god ekonomi även om det så klart fortfarande finns ett produktionsgap med arbetslöshet och ledig kapacitet.

En konsekvens av denna kombination är att den finansieringsberoende fastighetsmarknaden göds från båda ändar via god efterfrågan och med låg ränta vilket förklarar den kraftfulla utvecklingen idag.

Det yttrar sig i att tre av fastighetsmarknadens fyra segment kännetecknas av hög efterfrågan och rekordpriser. Bostadssektorn ligger i topp drivet av bostadsbrist och låga räntor, handelssektorn utvecklas också starkt drivet av hög köpkraft hos allmänheten, kontorsmarknaden går också starkt om än något svagare än bostads- och handelssektorerna. Enda sektorn som utvecklas något sämre är industrifastigheter. Det senare förklaras av

sämre utveckling för industrin, vilket dels har strukturella orsaker och dels beror på sämre utveckling i vår omvärld vilket påverkar den exportberoende industrin.

### Är inflationsmålet rimligt?

Paneldeltagarna börjar även diskutera det rimliga i det strikta inflationsmålet och undrar om inte Ingves jagar väderkvarnar genom fixeringen på inflationen. Kanske är det strukturella förändringar drivna av högre konkurrens som tvingat tillbaka inflationen, vilken därmed inte kan lockas fram genom minusräntor eller andra massiva penningpolitiska åtgärder. Faktorer som oljepriset och prisnivån i Kina har också stor påverkan på den svenska inflationen men är helt opåverkade av Riksbankens politik (undantaget valutaeffekten).

Frågan ställdes också om det finns något internt ifrågasättande av inflationsmålet. Tors bedömning är dock att det idag investeras för mycket i inflationsmålet för att det skall gå att känna tveksamhet i beslutsfastheten. Om det likväl skulle ske en förändring kommer det att ske snabbt. Det kommer inte att diskuteras utan bara kommuniceras ut när det är ett faktum, på samma sätt som förr skedde i samband med devalveringar.

PO lyfter också frågan om centralbankernas nya roll i ekonomin där de i de flesta utvecklade länder tagit över ansvaret för att driva på ekonomin från parlamenten. Många investerare på fastighetsmarknaden förlitar sig nu på att marknaden kommer hållas igång med hjälp av penningpolitik och låga räntor för lång sikt framöver, även om ekonomin går bättre. Pengar trycks och tenderar att hamna i reala tillgångar vilket driver värdetillväxten och lockar till ytterligare investeringar, och ju mer beroende marknaden blir av centralbankernas stimulans desto svårare blir det för centralbankerna att retirera. Frågan är vad som skulle kunna ändra denna spelplan, speciellt då byggandet idag inte sker på spekulat.

Klas fyller i att det måste finnas något fundamentalt fel i hur vi ser på inflation i dagsläget, då räntan är låg eller negativ samtidigt som många priser faktiskt ökar – som exempelvis hyror på den kommersiella sidan. Den tudelade världen innebär för fastighetsägare att man kan räkna med inflation i hyror samtidigt som finansieringen kan ordnas till räntor som är satta för att öka den i dagsläget obefintliga inflationen. Det blir en fantastiskt lönsam affär som inte kan stoppas förrän denna relation sätts ur spel.

## Finansiering (tillgänglighet)

**Som tidigare nämnts är finansieringskostnaden nere på mycket låga nivåer, åtminstone i nominella termer. Det är i regel en effekt av stor tillgänglighet på finansiering, det vill säga ett högt utbud som pressar ner räntan. Paneldeltagarna ser också detta och alla bedömer tillgängligheten på finansiering som ganska eller mycket hög. Bedömningen av utvecklingen under det senaste halvåret spretar något men den sammantagna uppfattningen är att tillgängligheten har ökat tydligt. Kommande halvår förväntas tillgängligheten vara ungefär oförändrad, möjligen med en viss uppsida då det finns en liten övervikt för de som tror på ytterligare ökning av tillgängligheten på finansiering.**



### Hård konkurrens mellan bankerna

Generellt sett är det hård konkurrens mellan bankerna som vill låna ut pengar. Konkurrenten yttrar sig dock inte främst genom att villkoren luckras upp. Belåningsgraden stiger inte och risktagandet verkar inte vara på uppåtgående. Ingen av de större bankerna har enligt PO dragits med i en resa mot mindre krävande villkor, vilket han också fått bekräftat i flera samtal med aktörer på transaktionssidan. En hämmande faktor är osäkerheten kring framtida regleringar vilket innebär att bankerna kräver högre marginaler på lån med långa löptider. Utseendet på dessa regleringar börjar dock enligt Klas utkristalliseras och som många befarat blir konsekvensen att marginalerna kommer att behöva vara relativt högre på långa löptider.

### Fastighetsbolagen hittar alternativa finansieringskällor

Fastighetsbolagen har också blivit duktigare på att hämta in kapital på annat sätt än genom banklån. Komplettering sker genom preferensaktier, företagsobligationer med mera. Detta är strategiska beslut som möjliggjorts av den stora värdetillväxt som skett i fastighetsbestånden och på så vis skapat fina balansräkningar hos bolagen. Genom kompletterande finansiering rustar de inför större förändringar på marknaden då bankfinansiering kanske inte längre kommer att vara lika tillgänglig, det gäller också att sitta på kapital om marknaden faller då det kan uppstå intressanta köplägen.

Generellt är de börsnoterade fastighetsbolagen mest offensiva på alla områden, både vad gäller fastighetsköp och alternativ finansiering genom preferensaktier och företagsobligationer.

## Transaktionsvolym på fastighetsmarknaden

*Fastighetsmarknaden går verkligen på högvarv, nivån på transaktionsvolymen ligger i dagsläget på en mycket hög nivå enligt paneldeltagarna, kring detta är det total konsensus. Under det senaste halvåret har utvecklingen gått starkt i denna riktning från en het marknad till en ännu hetare fastighetsmarknad med rekordhög transaktionsvolym. Samtliga paneldeltagare anser att volymen ökat något eller kraftigt. Även kommande halvår förväntas transaktionsvolymen öka, dock marginellt. Mindre dramatik förväntas alltså, även om själva nivån i sig kan komma att överträffas.*



Tor inleder med att referera till DTZ Research kvartalsuppdateringar som sammanfattar sista kvartalet 2014 och första kvartalet 2015. Transaktionsvolymen har slagit alla tidigare rekord bland annat drivet av mer utländskt kapital. Utvecklingen sker på bred front, både Göteborg och Malmö tar en större del av transaktionsvolymen. Samma sak gäller för områden utanför "Prime-läge" och utvecklingsprojekt. Jakten på avkastning är tydlig och investerare är beredda att söka sig längre bort från centrum för att hitta denna. Ingen verkar i dagsläget se slutet på utvecklingen.

### Handelsfastigheter

PO ifrågasätter rimligheten i de ständigt fortsatta investeringarna i handelsfastigheter. Varken digitaliseringen med internethandel eller svagare konjunkturer har lyckats stoppa utvecklingen med ständigt nya handelslador som öppnas i landets tillväxtregioner och lockar stora folkskaror för shopping. Det är en kostsam kedja som kräver ständiga investeringar. Den som inte hänger med blir snabbt lämnad bakom av en lätttrölig och medveten allmänhet som vill ha nya shoppingupplevelser. När skall detta nå vägs ände och när blir påverkan tillräckligt stark från de strukturella förändringarna där handeln flyttas hem till folks vardagsrum? Eller har allmänhetens privatekonomi varit så exceptionellt stark genom hela finanskrisen att denna typ av konsumtion har kunnat ske parallellt med växande e-handel? Kommer den stora branschkrisen nästa gång hushållens ekonomi kommer i en större svacka?

Camilla fyller i att Malmö kan ses som en benchmark då utvecklingen varit sämre än i Stockholm och övriga landet. Svag utveckling i Danmark och det rekordstora köpcentrumet Emporia har inneburit kriser för flera av de tidigare starka aktörerna i Stor-Malmö. Skillnaden mot resten av landet är framförallt att nettoinflödet av ytterligare köpkraft avtagit vilket direkt stoppar den växande spiralen. Kanske är Malmö ett förebud om vad som kommer att ske i hela landet. Eller kommer Malmö och Öresundsregionen ta igen den förlorade positionen? I dagsläget finns det faktiskt mycket som tyder på det senare. Malmö har tillsammans med Göteborg tagit en klart större andel av transaktionsvolymen nationellt och under senaste tiden ökat från endast nio procent av totalen till 20 procent

under första kvartalet 2015, och många storaffärer har genomförts. För SBAB:s del märks det att flera aktörer som under lång tid legat lågt i Sydsverige nu åter vaknar till liv och börjar göra affärer.

## Bostadsmarknaden

Annika inleder med att efterfrågan visserligen fortfarande dominerar bostadsmarknaden totalt men att prisnivån i de hetaste lägena nu börjar nå sådana höjder att man kan förvänta sig att både köpare och banker snart kommer att slå bakut och vägra acceptera läget. Vilket kan sätta prägel på marknaden och därmed även påverka säljarna. Klas fyller i att rimligheten i prisnivån har en gräns på de attraktiva adresserna, och att kreditgivarna hellre kommer att ställa sig vid sidan av än att delta till sist. I dagsläget väntar bankerna kanske bara på vem som skall ta detta steg först, det andra kommer då sannolikt följa efter snabbt eftersom ingen är bekväm med situationen.

Den svenska bostadsmarknaden har varit stabil bland annat på grund av att byggande på spekulation inte har förekommit. På det viset skiljer vi oss från länder där priserna har minskat. En tendens i spekulativ riktning som Annika ändå påtalar är att det förekommer spekulativt tecknande för bostadsrätter som i ett senare läge säljs vidare utan att den ursprungliga köparen flyttat in. Det är ett riskmoment, men under kontroll i dagsläget delvis eftersom byggbolagen har goda skäl att hålla ett öga på fenomenet.

Tor menar att bostadsmarknaden inte kommer att stabiliseras eller uppleva prisfall genom ett ökat utbud, så stor är nämligen bostadsbristen idag. Det måste istället ske på efterfrågesidan, krav om bolånetaket och amorteringar har dock inte lyckats vända den urstarka utvecklingen även om dessa möjligen har hämmat den något. En högre räntenivå är därmed rimligen det enda som kan stoppa utvecklingen. Nu har dock räntehöjningarna skjutits långt på framtiden och det kan dröja ett antal år till innan vi får se räntor som når sådan nivå att de påverkar folks benägenhet att ta bostadslån.

## Fastighetsinvestering på fem års sikt

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

För privat räkning förespråkar **Klas** ett Chalet i alperna nära Chamonix där prisnivån varit relativt stabil och med en miljö som håller både sommar- och vintersemester. Som investerare föredrar han äldreboende i orter med skev åldersstruktur eller bostadsfastigheter i en medelstor stad som växer relativt mycket, typ Linköping.

**Per** förespråkar sekundärstäder som utvecklats lite svagare tidigare, som Eskilstuna, Sundsvall och Värnamo vilka inte är residensstäder men som ligger strategiskt rätt. I dagsläget är kapitalet på väg till denna typ av städer eftersom kalkylerna är relativt attraktiva där, på så vis kan man hänga på utvecklingen där.

**Annika** förespråkar investeringar i studentbostäder i de etablerade universitetsorterna, i första hand Lund, Uppsala, Linköping och Umeå men även Växjö, Karlstad och Örebro.

**Tor** skulle investera i bostadsfastigheter i förorter som ligger i skiktet mellan närförorter och ytterförorter, exempelvis Fisksätra.

**Camilla** skulle vilja satsa sina pengar på ett privat sommarhus längs Själlandskusten i Danmark – förutsatt att Danmark ändrar sina regler som förbjuder utländska medborgare att äga danska fritidshus.

"SBAB spekulerar" är en publikation från SBAB. Rapporten har sammanställts av Andreas Leifsson, tfn 070- 788 99 45. Det har baserats 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.