Fastighetsrapporten
Sektorn som går i otakt

- Stigande konsumtion, bopriser och sysselsättning – men finansierings- och driftskostnader stiger
- Tudelad hyresmarknad; industri och detaljhandel lyfter, medan kontor och hyresbostäder pressas
- AI, demografi och hållbarhetskrav stöper om marknaden – skillnader mellan bolag och regioner ökar



Innehållsförteckning

Förord	3
Översikt: Optimismen hotas av tilltagande kostnadstryck	5
Temaartikel: Alternativt scenario med högre räntor: Högre räntor tynger fastighetssektorn	9
Bostadsmarknaden: Bopriserna fortsätter upp, trots ränteuppgång	11
Temaartikel: Enkätundersökning om boendepreferenser och arv: Hur vill vi bo och vad händer med arven?	15
Hållbarhet: När koldioxid får ett pris i bygg- och fastighetssektorn	19
Räntor och marknadsfinansiering: Överdriven ränteuppgång	23
Kommersiella fastighetsmarknaden: Stabila värden döljer en växande klyfta	28
Aktiemarknaden: Räntor präglar fortsatt prissättningen av aktier	33
Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar	37
Kontaktuppgifter	39

Förord

Den svenska ekonomin som helhet gynnas av ökade investeringar i försvar och AI och av att hushållen fått ökad köpkraft de senaste åren. Högre ekonomisk aktivitet är också positivt för arbetsmarknaden och ger stöd åt bostadsmarknaden. Samtidigt utmanar stigande räntor och högre energipriser hushållens ekonomi och lönsamheten i delar av fastighetssektorn. Läge och kvalité är alltid viktigt men än mer så när efterfrågan påverkas av både högre finansieringskostnader och svagare demografisk utveckling. Vi räknar därför med att vissa delar av fastighetsmarknaden kan utvecklas väl medan andra har mer motvind.

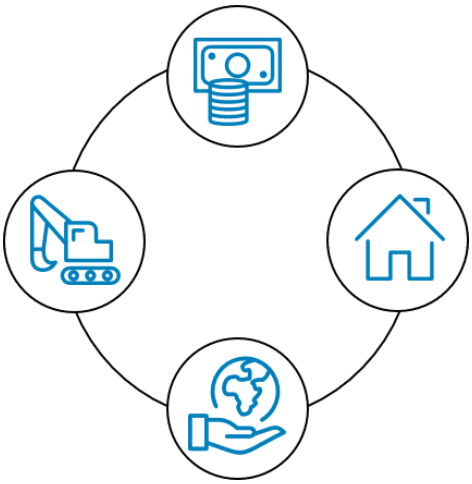
För att belysa osäkerheten och betydelsen av ränteutvecklingen har vi tecknat ett alternativt scenario där svensk ekonomi utvecklas fortsatt starkt trots högre energipriser och räntor till följd av högre investeringar i AI. I detta scenario blir hushållens konsumtion betydligt svagare och fastighetssektorn påverkas negativt trots ökad sysselsättning.

I denna upplaga av Fastighetsrapporten ger vi som vanligt vår syn på sektorn ur ett makro-, kredit-, hållbarhets- och aktieperspektiv. Utöver det extra fokuset på finansieringskostnader fördjupar vi oss också i betydelsen av kommande arvskiften och kommande regleringar för att minska klimatavtryck i byggprocesser.

Christina Nyman, chefsekonom

Visste du att

- Omkring 20% av alla sysselsatta arbetar inom IKT, fastighets- och företagstjänster. Dessa kontorsbranscher har bromsat in de senaste åren.
- Vår enkätundersökning visar att varannan äldre planerar sin ekonomi för att lämna efter sig arv.
- Bland 50-64-åringar svarar 2 av 10 att 1 miljon kr i arv skulle öka deras bostadsefterfrågan.
- Enorm skillnad i ökade VA-avgifter mellan kommuner, både i nivå och höjningstakt. I Ljungby höjdes taxorna med 61% i år men sänktes med 14,7% i Nyköping.
- 70% av en nybyggnads klimatutsläpp uppstår innan huset står klart.
- Fastighetstransaktionerna har ökat med 50% i år till 159 miljarder kronor.
- Den förväntade vinsten för fastighetsbolag har stigit 8%, men fastighetsaktier handlas fortfarande till omkring 39% rabatt mot substansvärde.



- Bopriserna fortsätter upp, trots högre boräntor
- Byggskedets klimatavtryck i ökat fokus
- Överlag svag värdeutveckling, kontorsvakanser upp
- Överdriven ränteuppgång pressar fastighetsaktier

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

Optimismen hotas av tilltagande kostnadstryck

Fastighetssektorn gynnas av stärkt konjunktur och tilltagande optimism, samtidigt som kostnadstrycket nu stiger. Höga energipriser spiller över på hushållens boendekostnader, fastigheters driftskostnader och till viss del även den allmänna prisökningstakten. Byggkostnaderna påverkas även av ökat fokus på byggsektorns klimatutsläpp. Riksbanken har nu börjat höja styrräntan och fastighetsbolagens finansieringssituation är åter i fokus. Det högre kostnadstrycket talar för en svag utveckling av fastighetsvärden och mer selektiv uppgång i fastighetsaktier nästa år. Boprisuppgången kan dämpas på kort sikt, men fortsätter under nästa år, bedömer vi.

Huvudsakliga slutsatser

- Fastighetssektorn möter mixade signaler när räntorna nu stiger och pressar optimismen och lönsamheten i den räntekänsliga fastighetssektorn. Medan hushållens inkomster, konsumtion och bopriser stiger, väntar vi fortfarande på en tydligare vändning på arbetsmarknaden och kontorsvakanser fortsätter ticka uppåt. Motståndskraften i svensk produktion kommer till stor del från försvar och AI, som inte direkt driver efterfrågan på kommersiella fastigheter eller bostäder.
- Stigande energipriser ökar kostnadstrycket för hushåll, fastighetsbolag och byggföretag. Samtidigt innebär EU:s skärpta klimatregler ett växande fokus på byggsektorns utsläpp, vilket kan bidra till ytterligare uppgångar i byggmaterialkostnaderna framöver.
- Försäljningsaktiviteten på bostadsmarknaden har tagit fart under året, med stöd av stärkt köpkraft och lättade bolånekrav. Bopriserna ser ut att fortsätta stiga nästa år, men hushållen är känsliga för nya inflationsöverraskningar och uppgången kan tillfälligt dämpas under vintern.
- Kommersiella fastighetsvärden utvecklas överlag svagt, då effekten av hyresökningar motverkas av något ökande vakanser och vissa justeringar uppåt i avkastningskrav. Vår bedömning är att skillnaden i fastigheternas attraktivitet mellan olika lägen och segment ökar ytterligare.
- Mot bakgrund av osäkra omvärldsutsikter och svårigheter att bedöma huruvida oljepriser kommer sjunka i linje med vår förväntan tecknar vi ett alternativt scenario med högre räntor, mer i linje med marknadsprissättningen. I ett sådant scenario ser vi sjunkande fastighetsvärden och en nedgång även i bostadspriser justerat för inflation.

Ekonomisk återhämtning med stärkt arbetsmarknad…

Konjunkturen fortsätter stärkas och fler antal sysselsatta 2027

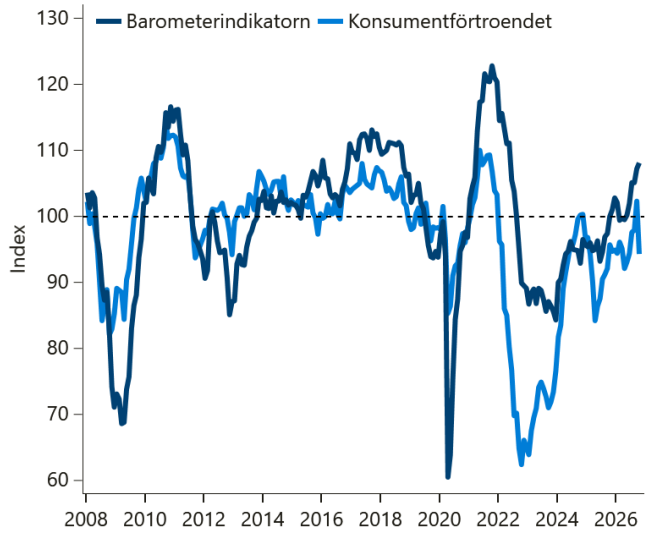
Såväl global som svensk ekonomi har under året visat motståndskraft mot högre energipriser och mot den osäkerhet som är kopplad till kriget i Mellanöstern och politiska händelser. En anledning är den starka investeringsvåg som rullar fram drivet av såväl försvarsupprustning och AI-utveckling. I Sverige har också hushållens situation gradvis förbättrats, med stöd av finanspolitiken och trots senfärdig vändning på arbetsmarknaden. Vid sidan av hög arbetslöshet har sysselsättningen ökat under året, till stor del drivet av offentlig sektor. Samtidigt har unga drabbats särskilt hårt av den utdragna lågkonjunkturen och ännu syns ingen tydlig vändning på arbetsmarknaden. Mer optimistiska företagsutsikter talar för stigande sysselsättning framöver, vilket är viktigt för kontorsmarknaden och för att hushållens konsumtion ska fortsätta öka snabbare än normalt. Den ökade AI-implementeringen kan dock innebära att kontorssysselsättningen ökar något långsammare än övrig sysselsättning, tror vi.

… men uppgång i långräntor och fortsatt omvärldsoro

Fastighetsbolag sänks av ökad ränteoro

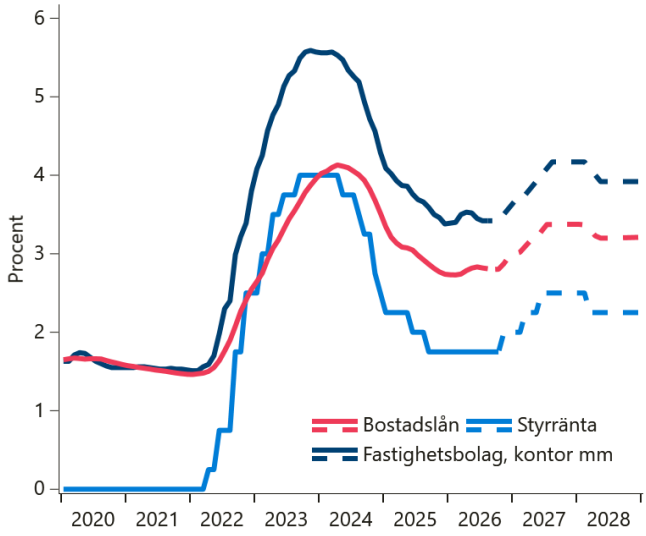
Senaste månadernas globala ränteuppgång skickar dubbla signaler, dels en signal om ökade risker, dels en signal om förväntningar på högre tillväxt. Vår syn är att marknaden prisar in för stora räntehöjningar från centralbanker. Därmed kommer marknadsräntor falla tillbaka under 2027. Men trenden med högre räntor består och hushållens och fastighetsbolagens finansieringskostnader stiger. Stigande marknadsräntor har pressat fastighetsaktier, trots att bolagens vinster och substansvärden har utvecklats positivt. Vi ser framför oss att högre långräntor och förväntade räntehöjningar även från Riksbanken gradvis höjer fastighetsbolagens finansieringskostnader under 2027–2028, något som kan dämpa investerarnas intresse för fastighetsaktier. Vi har mot bakgrund av senaste ränteuppgång och ökade inflationsoro tonat ned förväntningarna på en bred uppgång i fastighetsaktierna det kommande året. Men betonar fortsatt stora skillnader mellan olika segment, där exempelvis mer högavkastande objekt inom exempelvis lager och logistik generellt har bättre förutsättningar att klara högre räntor.

Stark industri och mer känsliga hushåll



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet och Handelsbanken

Ökade inflationsrisker och högre räntor



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Vår konjunkturprognos baseras på att energipriserna gradvis sjunker tillbaka och att uppgången i inflationen blir begränsad. Osäkerheten är fortsatt stor och vi ser tecken på ökad inflationsoro hos hushållen, varför vi också tecknar ett alternativt scenario i denna rapport där räntorna förblir högre, se temaartikeln "Högre räntor tynger fastighetssektorn". Det skulle tynga den räntekänsliga svenska hushållssektorn och försämra fastighetsbolagens finansieringsituation ytterligare. Med ännu högre kostnadstryck från både energi och räntor ser vi framför oss att fastighetsvärden i genomsnitt sjunker och att bostadspriser (nominellt) ökar svagare än inflationen.

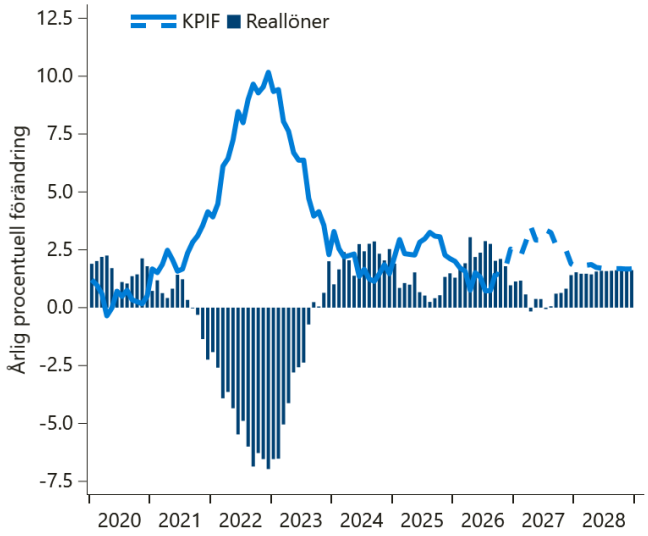
Vi tecknar även ett alternativt scenario med högre energipriser och fler räntehöjningar

Lågt men stigande inflationstryck – fler räntehöjningar i korten

Inflationen i Sverige är betydligt lägre än i andra länder. KPIF, Riksbankens målvariabel, var i oktober 1,1 procent och exklusive energi uppgick den till 0,1 procent. Det preliminära utfallet för oktober KPI, som används för indexering i många kommersiella hyreskontrakt, blev låga 0,9 procent. Men inflationen pressas ner av temporärt sänkta skatter på livsmedel och bränsle samt utökade subventioner för tandvård. Tillsammans sänker dessa åtgärder inflationen med ungefär 1,5 procentenheter. Under 2027 försvinner dessa effekter samtidigt som det underliggande inflationstrycket stiger bland annat till följd av spridningseffekter från höga råvarupriser och en svag krona. Det starkare konjunkturläget bidrar också. Samtidigt är läget på arbetsmarknaden fortfarande svagare än normalt och löneökningarna 2027 och 2028 väntas bli relativt dämpade. Vår prognos är att de ökar med ca 3,3 procent per år jämfört med 3,6 procent i år. Vi räknar med att Riksbanken höjer styrräntan upp till 2,5 procent i mitten av 2027 och att inflationen stiger till i genomsnitt 2,7 procent nästa år (KPIF), eller 3,7 procent för KPI.

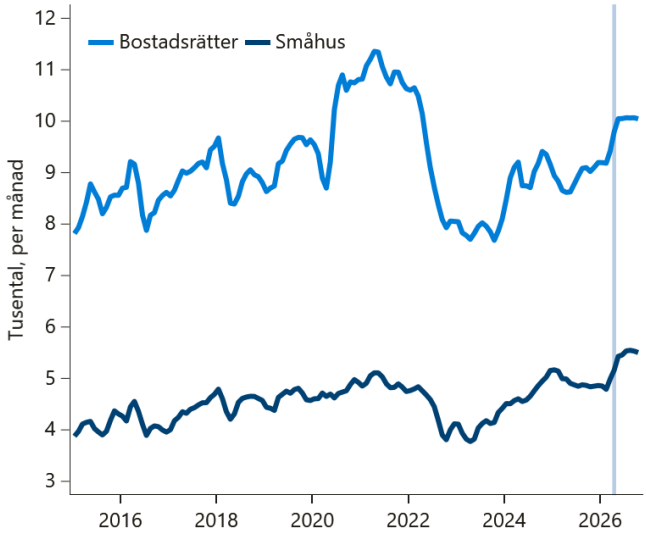
Inflation över målet nästa år – Riksbanken höjer till 2,5 %

Inflationen gröper återigen ur köpkraften



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Hög flyttaktivitet efter lättade bolånekrav



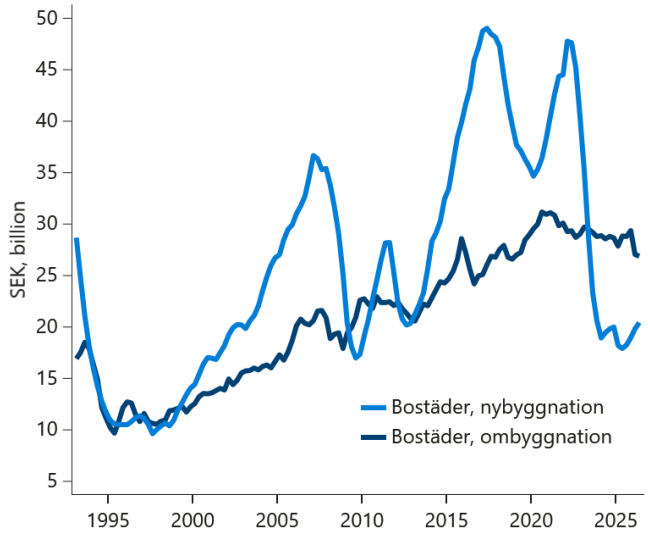
Källor: Macrobond, SCB, Konjunkturinstitutet och Handelsbanken
Anm.: Strecket avser tidpunkten för de lättade bolånekraven.

Boprisuppgång fortsätter, men dämpas tillfälligt av inflationsoro

Boprisuppgång - höga energipriser utgör det främsta hotet

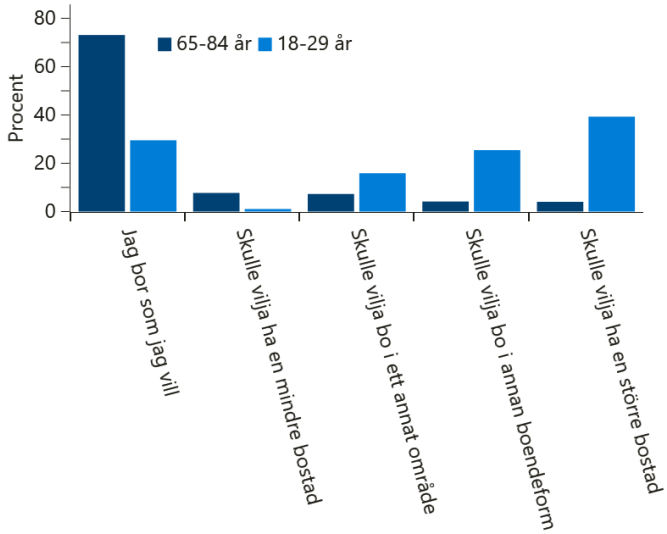
Stigande inflationstryck talar för en viss uppgång i bostadshyror och för något högre räntekostnader. Vår prognos är att rörliga snitträntor på bolån toppar kring 3,4 procent nästa år. Trots stigande ränteförväntningar är det bra fart på försäljningsaktiviteten av befintliga bostäder i nuläget och bostadspriserna ser ut att fortsätta stiga. Men växande inflationsoro talar för viss ökad försiktighet från hushållen de kommande månaderna, där den idag höga försäljningsaktiviteten och boprisuppgången kan dämpas vid sidan av vikande konsumentförtroende. I vår prognos är det dock en tillfällig svacka i hushållens framtidstro och vi ser framför oss att bostadspriserna sammantaget stiger med drygt 4 procent under loppet av 2027. Samtidigt ser vi framför oss att byggkostnaderna återigen börjar stiga och att bostadsbyggandet förblir nära nuvarande nivåer. Byggvolymerna kopplat till ombyggnationer är nu högre än för nyproduktion, men dämpas även de av höga byggkostnader samt av det sedan 1 april sänkta bolånetaket på befintlig bostad. Mer långsiktigt dämpas byggutsikterna och efterfrågan på nya bostäder av svag befolkningsutveckling och en åldrande befolkning.

Höga byggkostnader dämpar såväl ny- som ombyggnation



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Unga drömmer om annat boende - äldre bor som de vill



Källa: Verian enkätundersökning okt 2026, på uppdrag av Handelsbanken
Anm.: 1695 respondenter. Frågan lyder "Vad av följande beskriver bäst din nuvarande boendesituation?". Flera svar möjliga. I denna graf har vi lämnat ute svarsalternativen "Inget av ovanstående" och "Tveksam".

Handelsbankens enkätundersökning visar att varannan person planerar för att lämna efter sig ett arv

Handelsbankens enkätundersökning, framställd av Verian, från oktober 2026 pekar på flera viktiga slutsatser för hushållens boendesituation och framtida bostadsefterfrågan. En är att de flesta äldre bor som de vill och att hindren främst utgörs av brist på lämpliga bostäder där de äldre vill bo, inte av till exempel skatter. En annan är att unga är kreditbegränsade och har svårt att ha råd med sin bostadsdröm. Många av dessa drömmer om att bo större, men prioriterar i nuläget bostadsyta lågt. Samtidigt planerar många äldre sin ekonomi för att lämna efter sig ett arv. Där den klassiska arvtagaren skulle använda sitt arv till amortering, fondsparande och hjälpa barn, läs vidare i artikeln "Hur vill vi bo och vad händer med arven?".

Klimatregleringar kan få större effekt på byggkostnader framöver

Ökat fokus på nyproduktionens koldioxidutsläpp

Utöver det stigande kostnadstrycket från omvärlden och energipriser kan byggmaterialkostnaderna, genom EU:s utsläppshandelssystem, bli högre till följd av nya regelverk från EU. Det regulatoriska trycket på fastighetssektorn fortsätter öka i snabb takt, både kopplat till de ökade kraven på byggnaders energiprestanda och av förändringar i EU:s utsläppshandelssystem. Gemensamt för dessa regelverk är att de i ökande grad riktar fokus mot utsläpp som uppstår i materialproduktion, där betong och stål tillsammans står för mer än hälften av utsläppen från byggmaterial. Men regelverken riktar sig även mot byggprocesser och transporter. Sammantaget ser vi ökade incitament att optimera både byggskedet och den framtida driften av fastigheter.

Svag utveckling för fastighetsvärden

Stabila fastighetsvärden - men skillnaderna mellan segment och lägen ökar

Den kommersiella fastighetsmarknaden präglas av en tudelad utveckling där stigande konsumtion bidrar till ökad efterfrågan på detaljhandel och logistik. Kontorsmarknaden är fortsatt utmanande med svag nettouthyrning, även om efterfrågan på moderna och centrala kontor är relativt god. Vi räknar förvisso med att efterfrågan på kontor gradvis stärks i takt med att arbetsmarknaden förbättras. Men utvecklingen hålls tillbaka av att antalet kontorssysselsatta bara ökar svagt och av osäkerhet kring AI:s påverkan på framtida lokalbehov. Årets transaktionsmarknad har visserligen utvecklats starkt, men högre långräntor har dämpat aktiviteten efter sommaren och vi bedömer att fastighetsvärdena utvecklas svagt framöver när högre avkastningskrav motverkar effekten av stigande hyror.

Stigande kreditspreadar och försämrad räntetäckningsgrad

Under hösten har företagsobligationsmarknaden återgått till att reagera mer som den gjort historiskt. Perioder med ökad finansiell oro har åter resulterat i högre och mer volatila kreditspreadar. Den svenska företagsobligationsmarknaden är nära sammanlänkad med den europeiska kreditmarknaden men svenska kreditspreadar kan trots allt avvika något i perioder. Sedan i somras är svenska kreditspreadar tydligt lägre än europeiska, inte minst för fastighetsbolag. Men kreditspreadar för fastighetsbolag har gått upp mer än för marknaden som helhet både i kronor och euro eftersom sektorn är extra känslig för både svagare kreditmarknad och högre räntor, på grund av högre skuldsättning och högre refinansieringsrisk än andra sektorer.

Temaartikel: Alternativt scenario med högre räntor

Högre räntor tynger fastighetssektorn

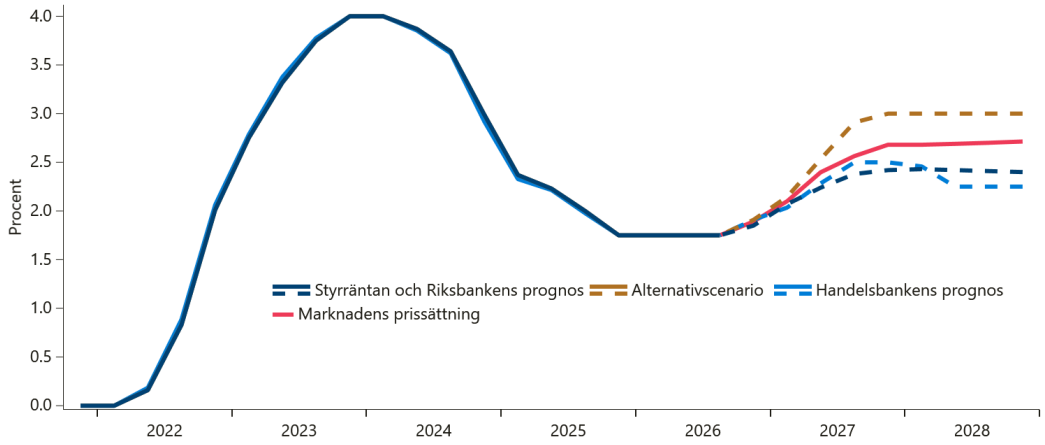
Höga energipriser och den AI-drivna investeringsboomen riskerar att leda till att Riksbanken höjer styrräntan mer än i vår prognos. Vi tecknar därför ett alternativscenario där Riksbanken höjer styrräntan till 3 procent. Det skulle skapa motvind för den räntekänsliga fastighetsmarknaden. Högre bolåneräntor och svagare köpkraft dämpar konsumtionen och bostadspriserna, och leder till ett lägre bostadsbyggande. Samtidigt bidrar högre finansieringskostnader, svagare efterfrågan på kontors- och detaljhandelslokaler samt stigande avkastningskrav till att kommersiella fastighetsvärden faller något.

Alternativt scenario med en utdragen period av högre räntor

Inflations- och konjunkturutsikterna är osäkra. En utdragen konflikten i Mellanöstern kan leda till att energipriserna och inflationen i stort blir högre än vad vi räknar med. Samtidigt ser vi en potential för högre underliggande efterfrågan drivet av ökade AI-investeringar. Mot denna bakgrund tecknar vi ett alternativscenario, med en negativ utbudschock från energimarknaderna och en positiv efterfrågechock till följd av ökade AI-investeringar, där Riksbanken höjer styrräntan mer än i vårat huvudscenario nästa år och därefter ligger kvar på en högre nivå under 2028.

Högre energipriser och den AI-drivna investeringsboomen...

Riksbankens styrränta



... leder till att Riksbanken höjer styrräntan till 3,0 procent

Källor: Macrobond, Riksbanken och Handelsbanken

I alternativscenariot stiger KPIF-inflationen till nästan 4 procent under våren 2027. Uppgången drivs av högre energipriser, en svagare krona och ett ökat kostnadstryck i näringslivet som successivt förs vidare till konsumentpriserna. Mot bakgrund av det högre inflationstrycket och de ökade riskerna för att det blir en bred uppgång av inflationen och inflationsförväntningarna höjer Riksbanken styrräntan snabbare och mer än i huvudscenariot under nästa år. Styrräntan toppar på 3,0 procent i slutet av 2027 och ligger kvar där under 2028, till skillnad mot vår prognos om en räntesänkning.

I scenariot stiger KPIF-inflationen till nästan 4 procent under våren 2027

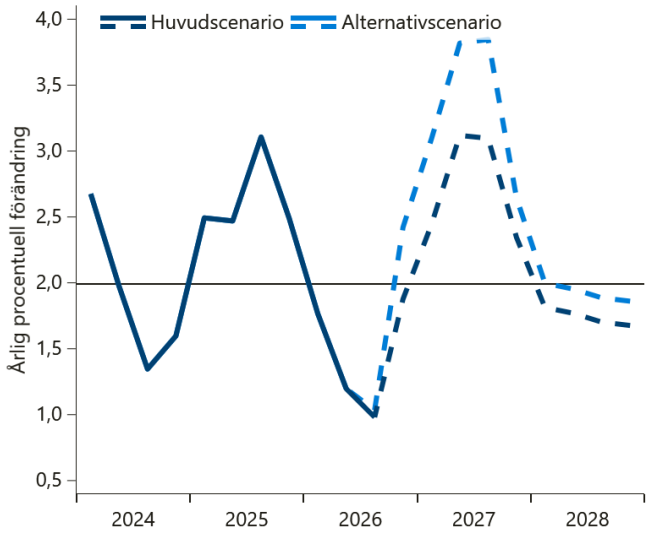
Högre inflation och stigande räntor dämpar hushållens konsumtion och företagens investeringar. Det motverkas dock av att AI-relaterade investeringar i Sverige och omvärlden antas öka snabbare än i huvudscenariot. BNP-tillväxten utvecklas ungefär i linje med huvudscenariot, även om sammansättningen av tillväxten blir annorlunda. Hushållens konsumtion dämpas till följd av den försämrade köpkraften, medan näringslivets investeringar exkl. bostadsinvesteringar och exporten stärks av den AI-drivna investeringsboomen. Samtidigt dämpas återhämtningen på arbetsmarknaden av att sysselsättningsintensiva delar av ekonomin, som detaljhandeln och tjänstesektorn, utvecklas svagare än i vårat huvudscenario.

Högre inflation och stigande räntor dämpar hushållens konsumtion, medan investeringar stärks av den AI-drivna investeringsboomen

När energipriserna gradvis faller tillbaka under 2028 avtar inflationstrycket. Styrräntan är dock kvar på 3 procent under 2028, eftersom det underliggande inflationstrycket fortfarande är något förhöjt samtidigt som resursutnyttjandet i svensk ekonomi är på normala nivåer. Därtill råder det osäkerhet kring den neutrala räntans nivå i ett läge där AI-driven produktivitetstillväxt kan bidra till att höja ekonomins långsiktiga tillväxtpotential. Det talar för att Riksbanken vill se tydligare tecken på att inflationen och den ekonomiska aktiviteten dämpas innan de sänker styrräntan. Den högre styrräntenivån bidrar även till att långräntorna är kvar på en högre nivå under de kommande åren än vad vi räknar med i vårat huvudscenario.

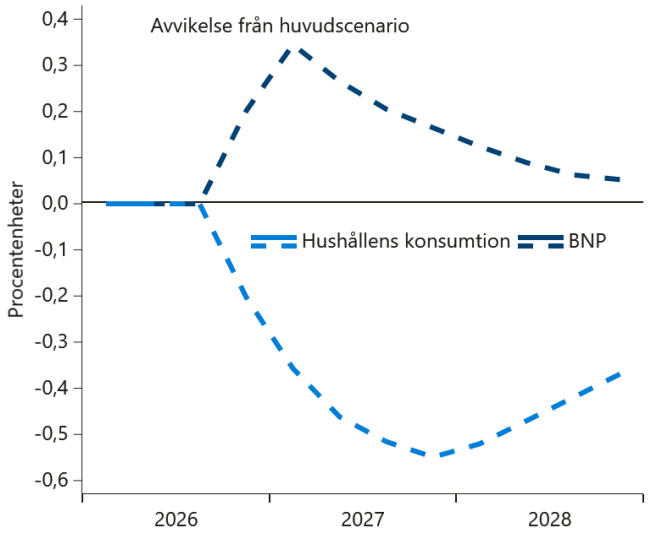
Räntan är kvar på en högre nivå de kommande åren

Högre energipriser trycker upp inflationen



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken.

Något högre BNP, men lägre köpkraft tynger konsumtionen



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Lägre aktivitet på bostadsmarknaden

Hushållens genomsnittliga rörliga boräntor stiger i detta scenario till 3,9 procent 2027. Hushållens försämrade köpkraft och det högre ränteläget bidrar till att bostadsprisuppgången och försäljningsaktiviteten på bostadsmarknaden dämpas. Hushållens oro mildras dock av den fortsatta återhämtningen i svensk ekonomi. Men sammantaget kommer hushållen bli mer pessimistiska, vilket bidrar till mer försiktiga spekulanter på bostadsmarknaden. I alternativscenariot räknar vi med att bostadspriserna ökar med cirka 2 procent under 2027, jämfört med omkring 4 procent i vårt huvudscenario. Samtidigt bidrar högre inflation och högre räntor till stigande byggkostnader. I kombination med lägre bostadspriser och hushållens försämrade köpkraft leder det till ett lägre bostadsbyggande och mindre renoveringar än i vårt huvudscenario.

Bostadsprisuppgången dämpas och lägre bostadsbyggande

Högre räntor pressar fastighetsbolagen

För fastighetsbolagen innebär det högre ränteläget att räntetäckningsgraden försvagas ytterligare kommande år. Även om räntetäckningsgraden för sektorn som helhet har återhämtat sig något sen botten i början av 2024 så är utgångsläget klart sämre än inför inflationskrisen. Dessutom är bolagens räntebindning kortare nu så en del bolag kommer att behöva vidta olika åtgärder relativt omgående för att hantera det högre ränteläget. Det som ligger närmast till hands är att minska skuldsättningen, troligen genom tillgångsförsäljningar vilket kommer att leda till press nedåt på värderingar och stigande avkastningskrav. Institutionernas intresse att investera ytterligare i sektorn borde rimligen också svalna när avkastningen blir alltför låg jämfört med statsobligationsräntor.

Svagare efterfrågan på kontors- och detaljhandelslokaler i kombination med högre räntor pressar ned fastighetsvärden

Den lägre inhemska efterfrågan bidrar dessutom till svagare efterfrågan på kontors- och detaljhandelslokaler. Intjäningen i dessa segment utvecklas därför svagare än i huvudscenariot nästa år, till följd av fortsatt höga vakanser. Omfattande investeringar i AI ökar dock behovet av både datacenter och industrilokaler. Samtidigt skulle högre indexuppräkningar av hyrorna 2028 ge visst stöd åt fastighetsbolagens intjäning och därmed dämpa den negativa effekten något. Högre räntor skulle även tynga fastighetsaktierna ytterligare genom negativ påverkan på såväl vinst per aktie som substansvärde per aktie, om än i varierande grad mellan bolagen.

Högre räntor tynger även fastighetsaktier, om än i varierande grad mellan bolagen

Bostadsmarknaden

Bopriserna fortsätter upp, trots ränteuppgång

Det är bra fart på försäljningsaktiviteten av befintliga bostäder i nuläget och bostadspriserna ser ut att fortsätta stiga nästa år, trots stigande boräntor. Utvecklingen hotas främst av omvärldsläget och energiprisuppgången och vi ser tecken på ökad inflationsoro hos hushållen som tillfälligt kan dämpa boprisuppgången. Samtidigt bedömer vi att byggkostnaderna återigen börjar stiga och att bostadsbyggandet förblir nära nuvarande nivåer. Åldrande befolkning talar både för dämpad flyttaktivitet och att fler hus kommer ut på marknaden de kommande åren, vilket kan tynga prisutvecklingen framöver.

Huvudsakliga slutsatser

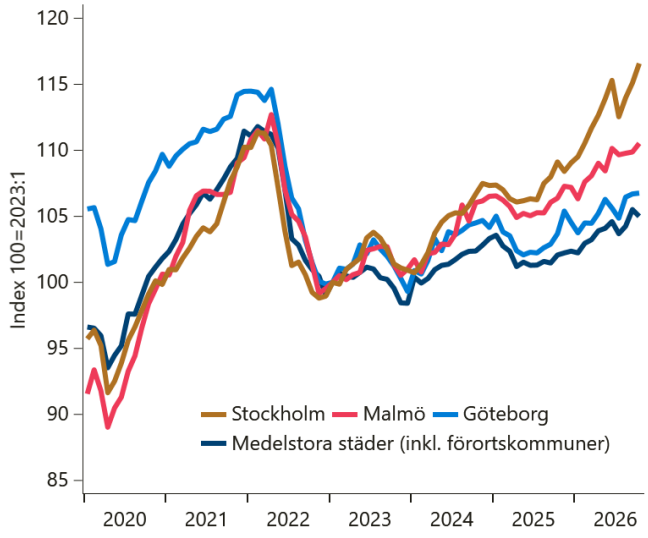
- Bostadspriserna stiger och intresset för att köpa bostad har återvänt. Nästa år räknar vi med stärkt arbetsmarknad och fortsatt optimism hos hushållen, trots något högre boendekostnader.
- Stigande inflationstryck talar för en viss uppgång i bostadshyror och för något högre räntekostnader. Vår prognos är att rörliga snitträntor på bolån toppar kring 3,4 procent nästa år.
- Byggkostnader bedöms återigen stiga och vi ser en begränsad uppgång i bostadsbyggandet.
- Ca 20 000 fler småhus per år kan komma ut till försäljning kommande åren jämfört med för tio år sedan, enligt vår uppskattning, vilket kan tynga prisutvecklingen.
- Riskerna för hushållens ekonomi och bostadsmarknaden är på kort sikt främst kopplade till utvecklingen för energipriser och risken att inflation och boräntor stiger snabbare än väntat.

Bred boprisuppgång med Stockholm och Malmö i täten

Bostadspriserna stiger kopplat till inkomster och lättade bolånekrav

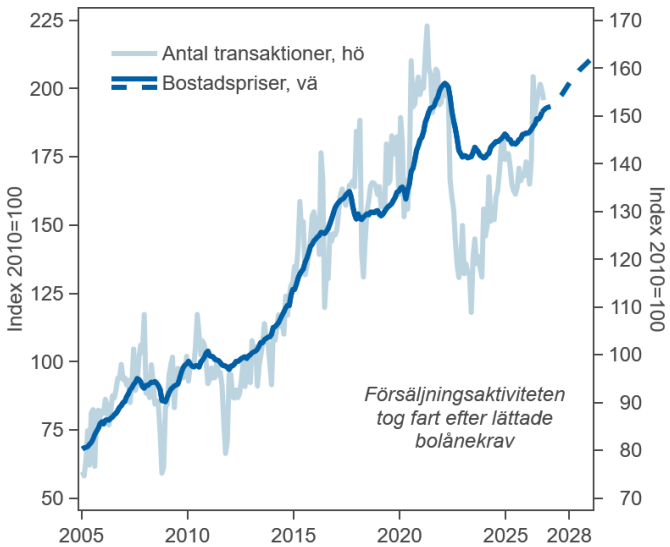
Optimismen hos hushållen har stärkts under året mot bakgrund av stärkt köpkraft och ljusnande konjunkturutsikter. Tillsammans med lättade bolånekrav har det bidragit till att försäljningsaktiviteten på bostadsmarknaden tagit fart, i hela landet. Bostadspriserna i riket som helhet fortsatte upp i oktober och har det senaste året stigit med omkring 5 procent i genomsnitt. Men de regionala skillnaderna är påtagliga, där framför allt Stockholmsmarknaden har dragit ifrån prismässigt det senaste året. Hushållens pessimism ökade dock återigen i oktober, efter fortsatta negativa nyheter kring höga energipriser, försämrade inflationsutsikter och ökat fokus på räntehöjningar. Den ökade inflationsoron har ännu inte satt spår på bostadsmarknaden, som visade på fortsatt förhållandevis stark aktivitet i oktober, bland både villor och bostadsrätter.

Priser på bostadsrätter går isär, Stockholm i täten



Källor: Valueguard, Macrobond och Handelsbanken

Bopriserna fortsätter upp, men känslig för nya inflationshot



Källor: Svensk mäklarstatistik, Macrobond och Handelsbanken

I Stockholms kommun har såväl bostadsrättspriserna som villapriserna ökat med i genomsnitt cirka 7 procent det senaste året, enligt Valueguards statistik. Vi kan se två bidragande faktorer till detta. Det ena är att vi har sett en särskilt stor optimism kring det ekonomiska läget hos höginkomsttagare relativt övriga, vilket sannolikt både kan kopplas till de budgetsatsningar som genomförts och den starka utvecklingen på finansiella marknader. Det andra, och sannolikt mest drivande, är att de sänkta amorteringskraven gynnar bostadspriserna i dyra områden mer, när möjligheten att belåna sig mot inkomsten ökar. Men även i Malmö, som gynnas av den stärkta integrationen mellan den svenska och danska arbetsmarknaden, har bostadspriserna ökat starkare än i övriga landet. Gränspendlingen mellan Malmö och Köpenhamn sker främst från Sverige, där pendlingen ökade med 6 procent under första kvartalet i år jämfört med året innan enligt Öresundsinstitutet.

Snabbast ökningstakt i Stockholm och Malmö

Vår prognos är att bostadsprisuppgången tillfälligt försvagas under vintern till följd av den ökade inflationsoron, för att därefter öka mer i linje med nuvarande prisökningstakt. Sammantaget ökar bostadspriserna med drygt 4 procent under 2027, enligt vår prognos. Det betyder att vi har reviderat ned boprisutvecklingen jämfört med Konjunkturprognosen i september 2026, som en följd av högre inflationsprognoser och högre förväntade boräntor. Den främsta risken till prognosen är fortsatt om uppgången i energipriser och inflationseffekter från kriget i Mellanöstern blir större och mer långvariga än väntat. Det riskerar både att gröpa ur hushållens köpkraft ytterligare, bidra till en ökad försiktighet hos hushållen samt tvinga Riksbanken att höja räntan i en snabbare takt. Läs mer om denna risk i temaartikeln "Högre räntor tynger fastighetssektorn".

Bopriserna påverkas av inflationsoron - men stiger med ca 4% under 2027, bedömer vi

Växande bolån trots stigande ränteförväntningar

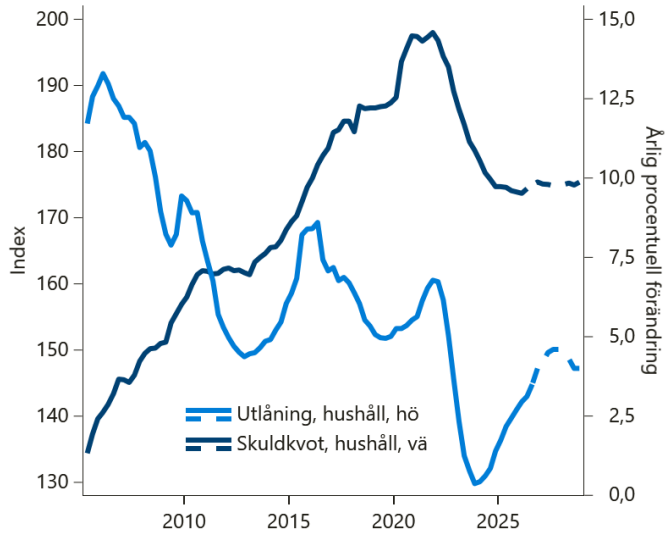
Bostadslånen, som utgör över 80 procent av hushållens skulder, har ökat med 3,6 procent det senaste året. Den stigande utlåningstillväxten indikerar att bostadsmarknaden är inne i en återhämtningsfas. Hushållens lånemöjligheter har förbättrats sedan de lättade bolånekraven infördes tidigare i år, med höjt bolånetak och sänkt amorteringskrav, samtidigt som konjunkturutsikterna ljusnat. Samtidigt talar det högre ränteläget för att bostadspriserna inte trendmässigt kommer stiga betydligt snabbare än inkomsterna framöver. Sammantaget bedömer vi att hushållens skuldkvot (skuld som andel av inkomst) förblir nära nuvarande nivåer 2027–2028.

Efterfrågan på bolån stärks till följd av lättade bolånekrav och ljusare ekonomiska utsikter

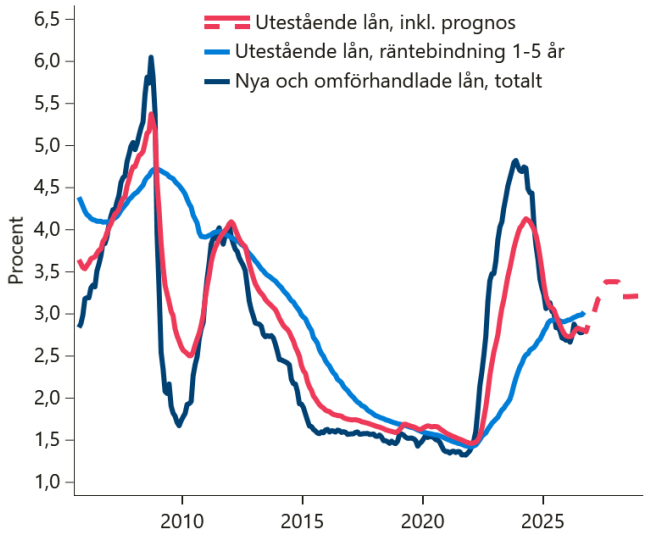
Den rörliga snitträntan på bolån, som träffar omkring 3/4 av utestående bolån, har sjunkit till omkring 2,7 procent, klart lägre än toppnivåerna under åtstramningsfasen 2022–2024, men är nu på väg upp. Räntor på de utestående lånen med räntebindningstid mellan 1-5 år har gradvis stigit mot nya bolåneavtals räntenivåer. Ett tecken på att ränteuppgången har slagit igenom även för det segment av bolån som har haft längre löptider, och till lägre räntenivåer. Framöver räknar vi med att de rörliga snitträntorna når 3,4 procent under 2027, för att på sikt sjunka mot 3,2 procent vilket vi tror är en nivå där de kommer stabiliseras när ekonomin är i balans.

Rörliga räntor stiger och toppar på 3,4% under 2027

Utlåningen till hushåll stiger, men skuldkvoten stabil



Boräntorna stiger, men utan större chock för hushållen?



Källor: SCB, Macrobond och Handelsbanken

I fokus under året har varit den snabba uppgången i marknadsräntor, som följt på geopolitisk oro och förväntningar om fler och tidigare styrräntehöjningar, i omvärlden och i Sverige. Det har redan satt press upp på bundna boräntor. Vi räknar med att de bundna boräntorna kan stiga något ytterligare i närtid, men en del av den uppgången tror vi reverseras under 2027 när marknadsräntorna sjunker tillbaka. Det stigande ränteläget kommer dock inte som en överraskning för hushållen, som det senaste året reviderat upp sin syn på 5-åriga boräntor med 0,6 procentenheter. Det vill säga med lika mycket som vi bedömer att de 5-åriga boräntorna sammantaget stiger. Men med det idag högre ränteläget krävs det förstås mindre för att oväntat högre boräntor ska bli påfrestande.

Hushållen räknar med högre räntor

Driftskostnader håller uppe trycket på hyror och årsavgifter

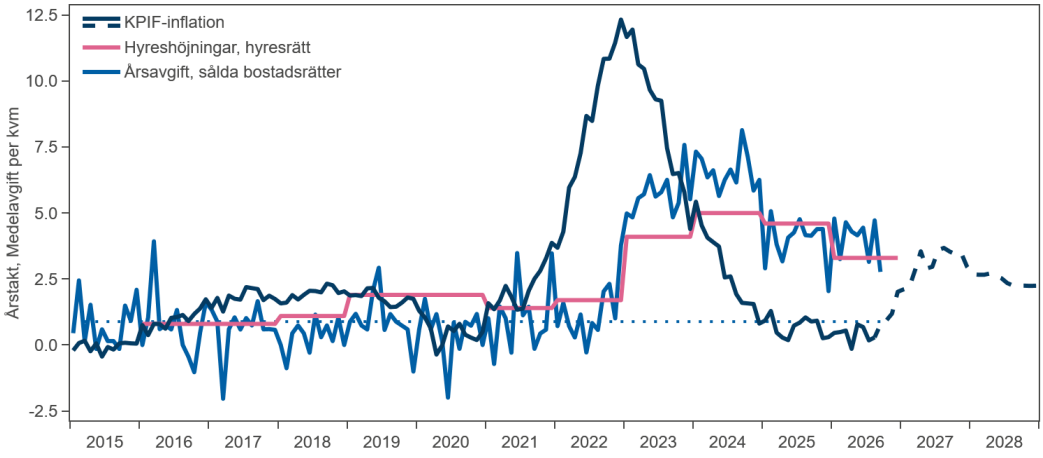
Även om räntekostnaderna fortsatt är den viktigaste enskilda komponenten i många hushålls boendeutgifter, har betydelsen av energi-, VA- och andra driftskostnader ökat under senare år. Enligt Nils Holgersson-rapporten, som följer utvecklingen av taxor och avgifter för en typisk flerbostadsfastighet i landets samtliga kommuner, ökade kostnaderna för el, fjärrvärme, vatten, avlopp och avfall med nära 7 procent under 2026, trots låg KPI-inflation. Elkostnaden stod för det största bidraget till ökningen, där de svenska energipriserna i hög grad påverkas av omvärldsfaktorer och utvecklingen på den europeiska energimarknaden. Dessutom har elnätsavgifter i genomsnitt ökat med 7,6 procent under 2026. Fjärrvärmepriserna fortsätter också stiga i snabb takt men ökningstakten har i år bromsat in till 4,5 procent, vilket är betydligt lägre än föregående års ökningstakter.

Högre energipriser viktig orsak till högre driftskostnader 2026

Som vi har skrivit om i tidigare Fastighetsrapporter finns ett stort underhållsbehov i landets VA-anläggningar som kommer driva upp VA-taxor i många regioner. Nils Holgerssongruppens kartläggning av VA-taxorna visar att den genomsnittliga höjningen 2026 är 7,3 procent, vilket är i linje med föregående års höjningstakt och betydligt högre än den allmänna prisutvecklingen. De regionala skillnaderna är samtidigt betydande, med Ljungby kommun som höjer mest, med 61 procent, och Nyköpings kommun i andra änden som istället sänker taxan med 14,7 procent. Rapporten visar också på stora skillnader i nivån på taxan, där vatten och avlopp i den dyraste kommunen kostar över fyra gånger mer än i den billigaste för motsvarande förbrukning. Lokala avgifter får därmed allt större betydelse för hushållens faktiska boendekostnader och kan i ökande grad påverka både boendeekonomin och bostäders attraktivitet.

Kostnaden för vatten rusar på många håll - regioner drabbas olika

Ny inflationsuppgång en risk för brf:ers årsavgifter och hyreshöjningarna



Källor: SCB, Macrobond, Booli pro och Handelsbanken

Brf:ers årsavgifter höjdes med i snitt ca 1% fram till 2022

Medan småhusägare ser dessa kostnadsökningar direkt, förs de successivt vidare till boende i flerbostadshus genom högre hyror och årsavgifter. Hyrestillväxten har visserligen mattats av i takt med lägre inflation och lägre räntor, men nivåerna ligger fortfarande över de ökningstakter som präglade perioden före inflationsuppgången. Mellan 2016 och 2022 steg hyrorna i genomsnitt med omkring 1,5 procent per år, att jämföra med 3–5 procent de senaste fyra åren. Samtidigt bedömer

Driftskostnaden för bostäder stiger betydligt snabbare än inflationen

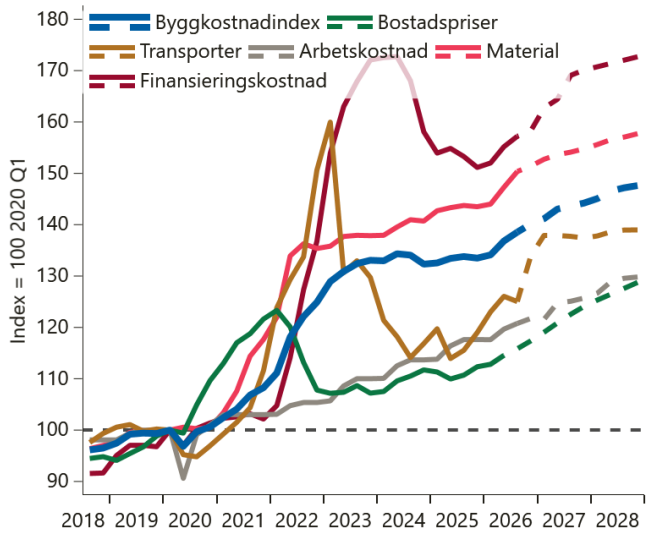
Fastighetsägarna att tidigare kostnadsökningar ännu inte fullt ut har kompenserats i hyrorna. Även bostadsrättsföreningarna fortsätter att höja årsavgifterna i en takt som är högre än vad hushållen vant sig vid under 2000- och 2010-talen. Sammantaget talar utvecklingen för att både hyror och årsavgifter även framöver ökar snabbare än det historiska genomsnittet.

Demografi bromsar både omsättning och nyproduktion

Byggkostnader och svag befolkningstillväxt talar för bostadsbyggande nära dagens nivåer

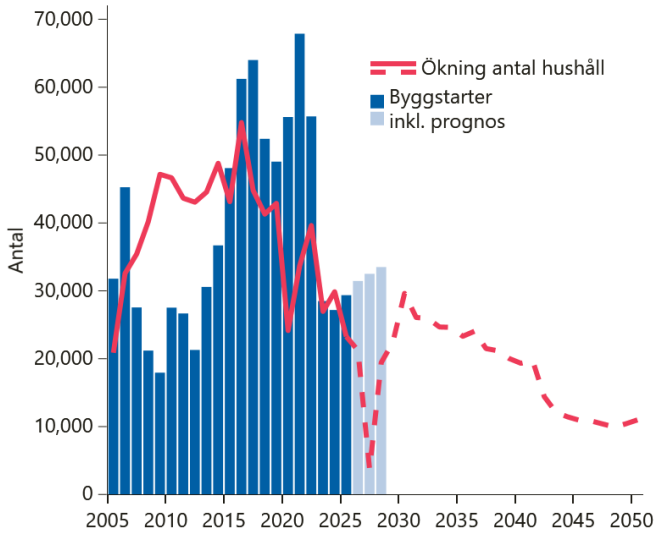
Vår prognos är att bostadsbyggandet endast stiger svagt 2027–2028, till omkring 33000 byggstarter per år. På den positiva sidan väger vi in att byggföretagen gradvis blir mer optimistiska, hushållens efterfrågan stärks och bostadspriser stiger. Samtidigt ser vi dämpande faktorer i form av återigen stigande byggmaterialkostnader och att befolkningstillväxten bromsar in. Det globalt stigande kostnadstrycket på energi och frakt talar för dyrare transporter samtidigt som finansieringskostnaderna och materialkostnader stiger i måttlig takt, enligt vår bedömning. Enligt vår prognos stiger byggkostnadsindex för flerbostadshus med omkring 4 procent 2027, för att därefter växla ned till 2,5 procent 2028.

Höga byggkostnader håller tillbaka byggandet



Källor: SCB, Macrobond och Handelsbanken

Drygt 30 000 byggstarter per år, sannolikt färre på sikt



Källor: SCB, Macrobond och Handelsbanken

Anm.: I SCB:s befolkningsprognos antas att personer som vistas i Sverige enligt massflyktsdirektivet återvänder när direktivet upphör att gälla 2027. Det medför teoretiskt en tillfällig folkminskning på närmare 30 000 personer år 2027.

De regionala skillnaderna ökar

Nuvarande byggtakter räcker för att bygga i takt med framtida befolkningstillväxt. Kommunernas bedömningar av bostadsbrist skiljer sig nu kraftigt åt, där bristen framförallt återfinns i storstadsområden. Den fortsatta urbaniseringen talar för att regionala skillnader i byggbehov kommer att öka ytterligare. För glesbygdsområden med hög brist på arbetskraft, som i vissa Norrlandskommuner, kan avfolkningen bli särskilt utmanande.

Åldrande befolkning påverkar på flera sätt:
1) dämpad bostadsefterfrågan
2) många villor som frigörs från de äldre
3) stora arvskiften

Samtidigt visar våra beräkningar att många småhus kommer komma ut på marknaden inom de närmaste åren, då antalet äldre ökar i snabb takt. Under perioden 2015–2025 ökade antalet småhusägare i åldern 80 år och äldre med över 60 procent i riket som helhet. I takt med att 40-talisterna passerat 80-strecket har småhusägandet bland äldre ökat, både till antal och andel. Enligt vår uppskattning talar det ökade antalet äldre för att omkring 20 000 extra småhus per år kommer komma ut till försäljning de kommande 6 åren, jämfört med för tio år sedan. Det motsvarar mer än tre gånger nyproduktionen, som uppgått till omkring 6000 byggda småhus per år de senaste åren. Fler bostäder till salu i kombination med dämpad flyttaktivitet i den åldrande befolkningen som helhet, som vi skrev om i en fördjupning i Fastighetsrapporten från maj 2026, kan dämpa den trendmässiga prisutvecklingen på bostäder framöver. Samtidigt står vi på randen till en historiskt stor förmögenhetsöverföring där stora arvssummor kommer överföras till nästa generation. I temaartikeln "Hur vill vi bo och vad händer med arven?" tittar vi närmare på vad det kan betyda för bland annat efterfrågan på bostäder.

Temaartikel: Enkätundersökning om boendepreferenser och arv

Hur vill vi bo och vad händer med arven?

Handelsbankens enkätundersökning från oktober 2026 pekar på flera viktiga slutsatser för hushållens boendesituation och framtida bostadsefterfrågan. En är att de flesta äldre bor som de vill och att hindren främst utgörs av brist på lämpliga alternativa bostäder, inte av till exempel skatter. En annan är att unga är kreditbegränsade och har svårt att ha råd med sin bostadsdröm. Många av dessa drömmer om att bo större, men prioriterar i nuläget bostadsyta lågt. Samtidigt planerar många äldre sin ekonomi för att lämna efter sig ett arv. Där den klassiska arvtagaren skulle använda sitt arv till amortering, fondsparande och hjälpa barn.

Denna temaartikel bygger på resultat från en enkätundersökning gjord av Verian på uppdrag av Handelsbanken. Undersökningen handlar om boendepreferenser och hur arv och ekonomi påverkar framtida boende- och livsval. 1 695 intervjuer har genomförts under perioden 13-20 oktober 2026 via webbenkät i Sifos riksrepresentativa och slumpmässigt rekryterade onlinepanel.

Tre slutsatser från Handelsbankens enkätundersökning

- De flesta äldre bor som de önskar – endast 2 av 10 vill antingen bo större, mindre, i annat läge alternativt i annan boendeform.
- Unga drömmer om större boende men bostadsdrömmen hindras av att bostäderna är dyra. Viktigast för bostadsbeslutet idag är boendekostnader och närhet till arbete, service och handel.
- Stora arvskiften väntar – den klassiska arvtagaren prioriterar fondsparande framför bostadsköp, vid ett arv på 1 miljon kr.

Färre unga och stora arvskiften - hur påverkas efterfrågan på bostäder?

Bostadsköp är resultatet av behov, preferenser och ekonomiska förutsättningar

Ett bostadsköp är resultatet av en avvägning mellan bostadsbehov, livssituation, boendepreferenser och ekonomiska möjligheter. Eftersom dessa faktorer förändras genom livet varierar också efterfrågan på olika typer av bostäder över tid. Den ekonomiska tröskeln är ofta särskilt hög för förstagångsköpare, men boendekostnader är en avgörande del av hela flyttkedjan och bostadsbeslut genom hela livet. Som vi har skrivit om i tidigare Fastighetsrapporter sker flyttar till stor del i samband med demografiska händelser, som flytt från föräldrar, samboende, barnafödande och skilsmässor.

Äldre blir fler och flyttar sällan, samtidigt som arvskiften ökar

Flyttaktiviteten bland äldre personer är generellt låg. SCB:s statistik visar bland annat att flyttbenägenheten är som lägst i 75-årsåldern, där endast omkring fyra procent av individerna flyttar varje år. Flyttar sker i större omfattning först i mycket hög ålder, vilket innebär att stora bostadsförmögenheter ofta förs vidare till nästa generation genom arv. Det pågår en debatt kring huruvida flytthindren för äldre är stora och om lägre skatter skulle kunna vara en del av lösningen för att få äldre att flytta från villan och möjliggöra villalivet för fler barnfamiljer. Vissa enkäter som hänvisats till tyder nämligen på att yngre hushåll helst vill bo i villa. Och i augusti i år tillsatte regeringen den statliga utredningen "En översyn av flyttskatterna vid bostadsbyte" som ska redovisa sitt uppdrag i januari 2028.

Färre unga och fler hus till salu kommande år

Det övergripande behovet av nya bostäder dämpas dock i takt med att befolkningen växer långsammare och antalet unga minskar. Samtidigt visar våra beräkningar på att ca 20 000 fler småhus per år kan komma ut till försäljning kommande åren jämfört med för tio år sedan, se artikeln "Bopriserna fortsätter upp, trots ränteuppgång". Detta generationsskifte kommer dessutom med en förväntat historiskt stor förmögenhetsöverföring, från 40-talistgenerationen till nästkommande generation. Hur nästkommande generationer väljer att prioritera mellan bostad och

andra investeringar eller konsumtion är centralt för bedömningen av framtida bostadsefterfrågan och därmed för utsikterna för bostadspriser. Vi har därför i en enkätundersökning av Verian på uppdrag av Handelsbanken (oktober 2026) ställt frågor till privatpersoner för att få utökade insikter kring hur boendepreferenser ser ut i olika ålders- och inkomstgrupper och hur bostadsefterfrågan kan komma att förändras. Vi drar här några slutsatser.

Vår sammantagna bedömning är att fokus i debatten borde skiftas från låg flyttaktivitet bland äldre till hur vi skapar gröna och attraktiva stadsmiljöer med olika boendeformer och bostäder till överkomliga kostnader. Och där möjligheten att äga sitt boende inte avgörs av utsikterna till ett framtida arv. Dessutom får vi inte glömma glesbygden, där bostadspriserna kan komma att pressas mer av svagare befolkningstillväxt och där samverkan mellan orter för att upprätthålla tillgänglighet till handel och service, vilket efterfrågas av både yngre och äldre, sannolikt blir allt viktigare.

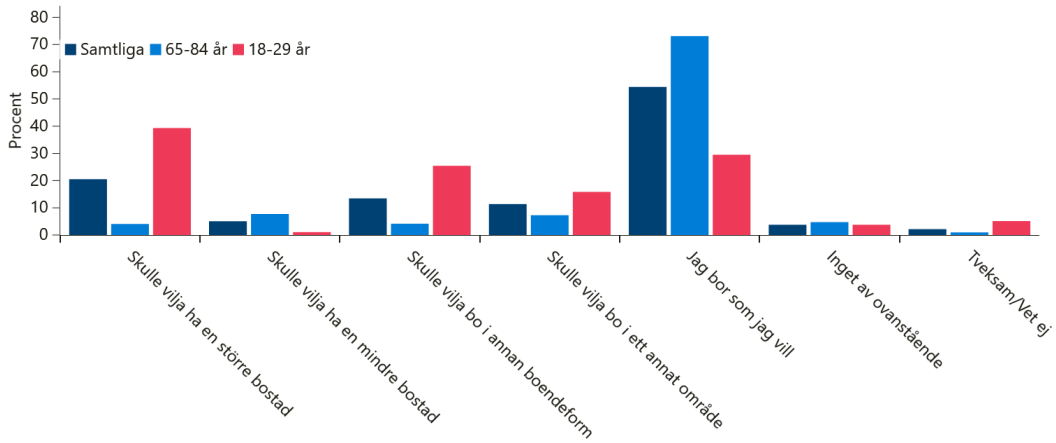
Nedan listar vi tre huvudsakliga slutsatser från enkäten

Slutsats 1: De flesta äldre bor som de önskar

Vår enkätundersökning visar att 5 av 10 respondenter svarar att de bor som de vill bo, i termer av bostadens storlek, boendeform och läge. Extra nöjda med sitt boende är de äldre (65-84 år), bland dessa svarar 73 procent att de bor som de vill. Vilket kan jämföras med 29 procent för 18-29-åringar. Detta rimmar väl med flyttaktiviteten som är låg bland äldre men som högst bland unga, där exempelvis var tredje ung individ i åldern 20-24-år flyttar under ett år. Mest missnöjda är de som bor i hyresrätt, medan 7 av 10 av samtliga som bor i hus svarar att de bor som de vill.

Få äldre vill flytta - unga drömmer om större

Varannan bor som de vill, äldre mest nöjda



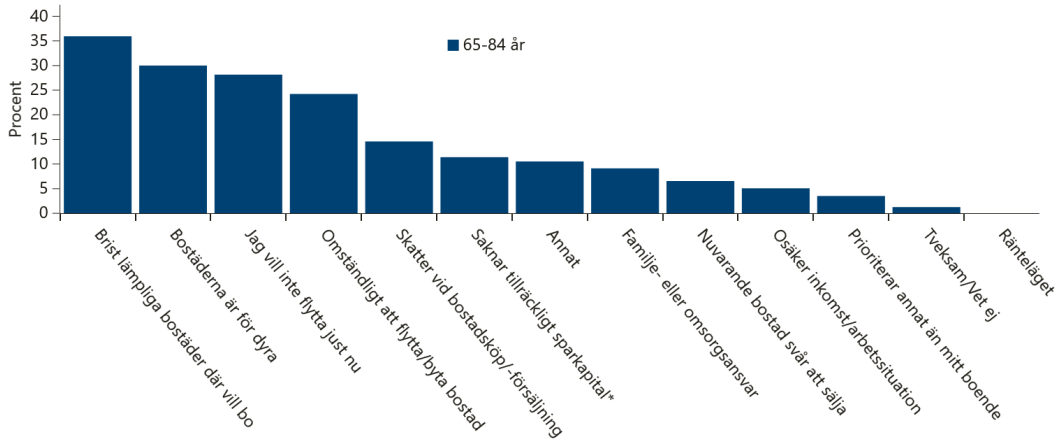
73 procent av de äldre bor som de vill

Källa: Verian enkätundersökning okt 2026, på uppdrag av Handelsbanken
Anm.: 1695 respondenter. Frågan lyder "Vad av följande beskriver bäst din nuvarande boendesituation?". Flera svar möjliga.

Alla äldre är dock inte helt nöjda. 2 av 10 äldre vill antingen bo större, mindre, i annat läge alternativt i annan boendeform. I följdfrågan som vi ställer, som handlar om orsaken till varför man idag inte bor som man önskar, tillåts flera svarsalternativ. Brist på lämpliga bostäder där de äldre vill bo upplevs som det främsta hindret (36 procent av alla som inte är nöjda med sitt boende idag). Att bostäder är dyra och att det är omständligt att flytta eller byta bostad är två andra stora hinder. En förhållandevis stor andel anger även att de inte vill flytta just nu. Svarsalternativet skatter i samband med bostadsförsäljning/bostadsköp anges som en bidragande faktor hos 15 procent av dessa äldre hushåll, dvs. endast 3 procent av det totala antalet äldre, vilket inte helt oväntat är högre än bland andra åldersgrupper. Bostaden upplevs dock inte som svår att sälja och avsaknad av sparkapital/kontantinsats upplevs inte som ett stort hinder. Våra enkätresultat tyder på att äldre har tre tydliga boendepreferenser, där möjlighet att åldras kvar i bostaden är allra viktigast när äldre väljer bostad idag (uppges av 70 procent av respondenterna). De två andra är låga boendekostnader och närhet till service, handel och restauranger (39 respektive 38 procent).

Flytthindren bland äldre handlar främst om brist på alternativa bostäder och att bostäder är dyra

Äldre som inte bor som de vill anger främst brist på lämpliga bostäder



Källa: Verian enkätundersökning okt 2026, på uppdrag av Handelsbanken

Anm.: 1695 respondenter. Frågan lyder "Vad är den främsta anledningen till att du inte redan idag bor så som du helst skulle vilja?". Tre svarsalternativ möjliga.

Var fjärde som inte bor som de vill hänvisar till omständligt att flytta

Slutsats 2: Bostadsdrömmen hos unga hindras av att bostäderna är dyra

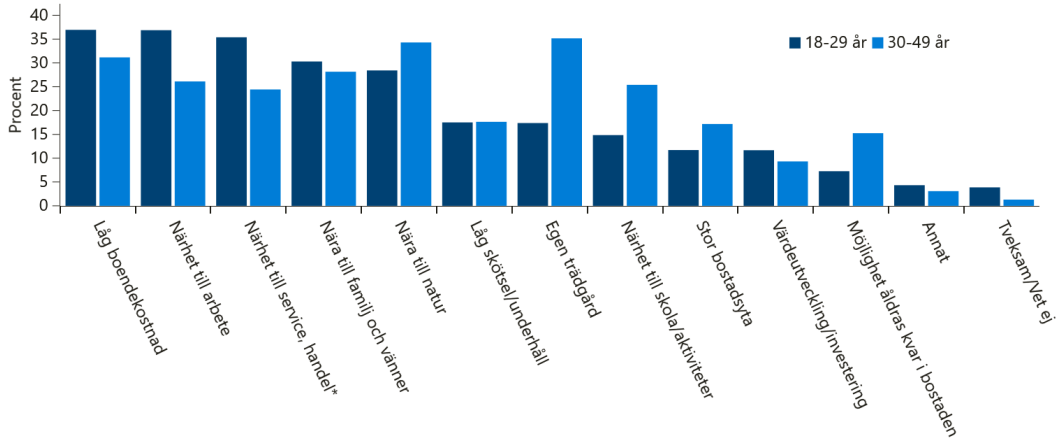
Att mindre än en tredjedel av de unga svarar att de bor som de vill bottnar i en önskan om att bo större. 39 procent av 18-29-åringarna som svarar att de inte bor som de vill anger detta som skäl. Liknande tendens syns även hos 30-49-åringar (30 procent). Bland övriga anger 25 procent av 18-29-åringarna att de önskar bo i annan boendeform och 16 procent vill bo i ett annat område. Nära varannan av de unga som inte bor som de vill kopplar det till att bostadspriserna är dyra. Många (41%) hänvisar även till att de saknar tillräcklig kontantinsats och till osäker inkomst (32%). Sammantaget är det tydligt att de ekonomiska möjligheterna är en begränsande faktor för unga, men i stor utsträckning också bland 30-49-åringar.

Unga hindras av att bostäderna är dyra, brist på sparkapital och osäker arbetssituation

När valet kommer till hur unga gör sina bostadsprioriteringar i nuläget prioriteras dock stor bostadsyta ned framför närhet till arbete och till service, handel och restauranger. Även närhet till familj och vänner och nära till natur rankas högt. Även bland de familjebildande åldrarna 30-49 år värderas många andra aspekter, som egen trädgård och nära till natur högre än stor bostadsyta. Det tycks som att drömmen om större boende finns hos många, men att det är många andra faktorer kopplat både till livspusslet och boendepreferenser som styr bostadsbeslutet, vid sidan av de ekonomiska begränsningarna.

Bostadens storlek prioriteras ned - boendekostnader, närhet till jobb och handel viktigare

Boendekostnad och läge i fokus när unga väljer bostad



Källa: Verian enkätundersökning okt 2026, på uppdrag av Handelsbanken

Anm.: 1695 respondenter. Frågan lyder "Vad är viktigast för dig när du väljer bostad idag?" Tre svarsalternativ möjliga. * service, handel och restauranger

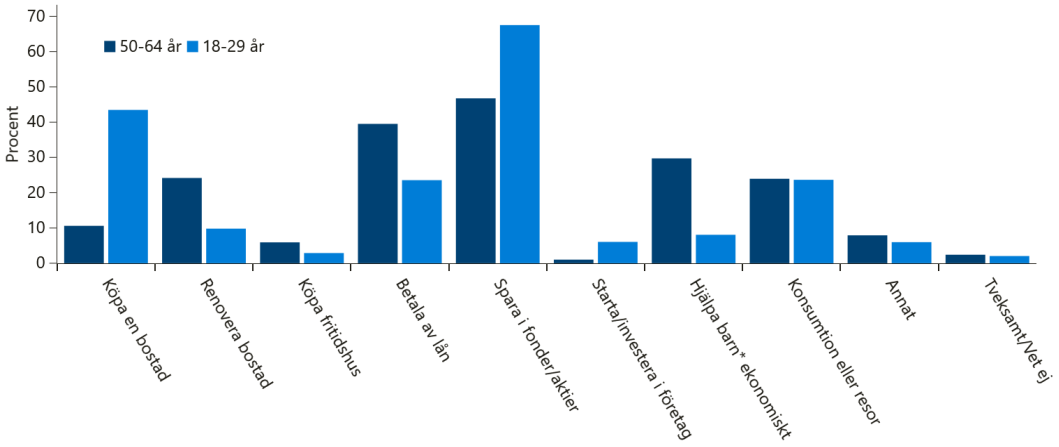
Familjebildande åldrar värderar grönytor högt - viktigare än stor boyta

Slutsats 3: Klassiska arvtagaren visar begränsat intresse för bostadsköp

50-64 åringar vill främst spara i fonder och aktier, amortera och hjälpa barn/närstående

Arvens betydelse för förmögenhetsbildningen har ökat i takt med stigande bostadspriser och större förmögenhetsskillnader mellan generationer och vår undersökning visar att varannan äldre person planerar för att lämna efter sig ett arv. Med dagens svenska medellivslängd på cirka 83–86 år och med tanke på att många får barn i 30-årsåldern, hamnar den typiska arvtagaren ofta i 50–64-årsåldern när arvet betalas ut. I vår enkät svarar 2 av 10 i denna åldersgrupp att ett arv eller ekonomisk gåva på 1 miljon kr skulle, i ganska eller mycket stor utsträckning, påverka deras efterfrågan på att köpa bostad inom det närmaste året. Medan hela 47 procent svarar att det skulle påverka deras efterfrågan i mycket liten utsträckning. Pengarna skulle istället användas framför allt till sparande i fonder och aktier, att betala av lån och att hjälpa sina barn och barnbarn. En del skulle också gå till konsumtion och resor och till bostadsrenoveringar. Genom stöd till barn och barnbarn kan dock bostadsefterfrågan gynnas i andra led, då unga generellt är mer kreditbegränsade och i högre grad svarar att de skulle använda en ekonomisk gåva till bostadsköp.

Fond- och aktiesparande och betala av lån är 50-64-åringarnas främsta fokus



30% bland klassiska arvtagargruppen svarar hjälpa barn/närstående - det kan i sin tur gynna bostadsefterfrågan

Källa: Verian enkätundersökning okt 2026, på uppdrag av Handelsbanken

Anm.: 1695 respondenter. Frågan lyder "Om du idag skulle få ett arv eller en ekonomisk gåva på 1 miljon kronor, vad skulle du främst använda pengarna till?". Tre svarsalternativ möjliga, *barn, barnbarn eller annan närstående

Hållbarhet

När koldioxid får ett pris i bygg- och fastighetssektorn

Klimatarbetet i fastighetssektorn har länge handlat om energianvändningen i befintliga byggnader. Sedan 1990-talet har utsläppen från energianvändningen minskat med omkring två tredjedelar, medan utsläppen från nyproduktion, från stål, betong och arbetsmaskiner, ligger kvar på ungefär samma nivå. Det håller nu på att förändras. Genom EU:s system för handel med utsläppsrätter och nya krav på byggnaders klimatpåverkan får byggskedets klimatavtryck för första gången både ett pris och ett tak. För fastighetsbolag med stora utvecklingsportföljer kan det få betydelse för både lönsamhet och genomförande av framtida projekt. I denna upplaga av Fastighetsrapporten djupdyker vi därför i hur kostnaderna och kraven förändras och vad det kan innebära för fastighetsbolag.

Huvudsakliga slutsatser

- Under lång tid har klimatarbetet i fastighetssektorn handlat om energianvändningen i driften, och där har utsläppen minskat kraftigt. Utsläppen från att bygga nytt, framför allt från stål och betong, har däremot legat kvar på ungefär samma nivå. Det håller nu på att förändras genom tre EU-regelverk: utsläppshandeln för industrin, där gratis utsläppsrätter för stål- och cementindustrin fasas ut från 2026, en ny utsläppshandel för bränslen från 2028 och energiprestandadirektivet.
- Enligt beräkningar kan stål bli upp till 45 procent dyrare och betong upp till 33 procent till 2034. Sett till ett helt hus är kostnadsökningen ändå begränsad, runt en procent av investeringen.
- Större betydelse kan det tak få som föreslås från 2030, där ett nytt flerbostadshus får orsaka högst 235 kg koldioxid per kvadratmeter. I storstäderna ställer kommunerna redan i dag strängare krav. Utsläppshandeln gör huset dyrare att bygga, men taket avgör om det får byggas.
- Samtidigt kan utsläppen ofta minskas med 30-40 procent utan högre kostnader för den som börjar tidigt. När klimatutsläppen dessutom ska redovisas öppet kan de på sikt påverka både tillgången till grön finansiering och hur byggnader värderas. Det kan skapa tydligare skillnader mellan bolag som har anpassat sig i tid och bolag som inte har det.

Klimatregleringar kan få större effekt på kostnader framöver

Bygg- och fastighetssektorn står för omkring en femtedel av Sveriges totala växthusgasutsläpp, där en stor del av klimatpåverkan uppstår redan i byggskedet genom användningen av material som stål och betong. Samtidigt som utsläppen från energianvändningen i svenska byggnader har minskat kraftigt sedan 1990-talet har utsläppen kopplade till nyproduktion legat kvar på ungefär samma nivå. Det visar en rapport från Ramboll Management Consulting, framtagen på uppdrag av Klimatarena Stockholm i september 2026.

Bygg- och fastighetssektorn står för omkring 20 procent av Sveriges utsläpp

Enligt rapporten kan utsläppen från byggprojekt i många fall reduceras betydligt utan att det medför högre kostnader. Utsläppsminskningar på upp till 20 procent kan till och med ge kostnads-besparingar, medan reduktioner på 30-40 procent ofta ryms inom befintliga budgetramar utan att påverka funktion eller kvalitet. Först vid minskningar på omkring 50 procent eller mer blir kostnadsökningarna tydliga. Samtidigt finns ett växande regulatoriskt tryck från EU, där många aktörer riskerar att underskatta de ekonomiska konsekvenserna av kommande regelverk.

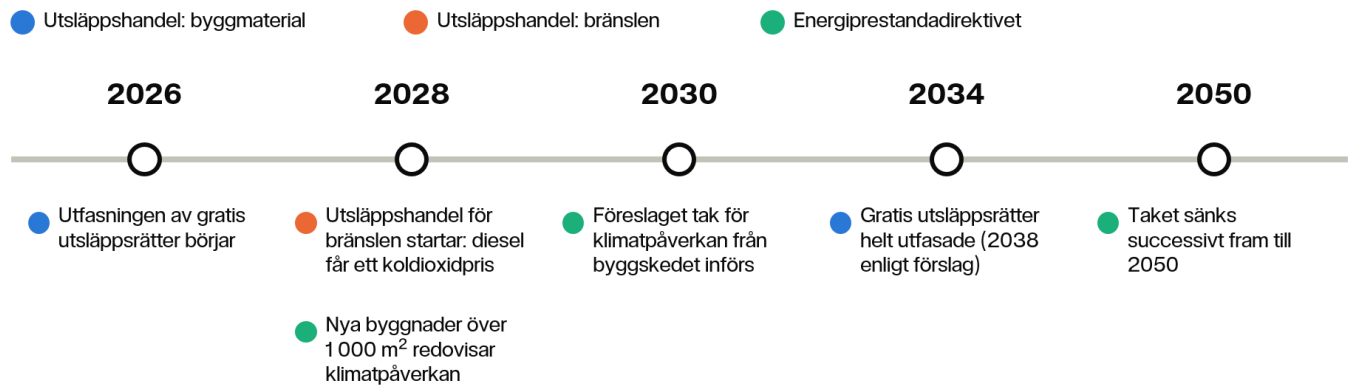
Utsläppen kan ofta minskas med 30–40 procent utan att det blir dyrare

- **Det första är EU:s utsläppshandelssystem (EU ETS)**. Sedan 2005 måste utsläppsintensiva industrier som cement- och stålindustrin betala för sina utsläpp genom att köpa utsläppsrätter. Påverkan på byggmaterialens pris har ändå varit begränsad, eftersom industrin länge fått en stor del av utsläppsrätterna gratis. Syftet var att undvika att produktionen flyttar till länder utan motsvarande krav. Som ett exempel beräknas cementsektorn till och med ha tjänat upp till 3 miljarder euro mellan 2008 och 2019 på att ha fått fler utsläppsrätter än den behövde. Nu fasas den gratis tilldelningen successivt ut, vilket gör att kostnaden i större utsträckning väntas föras vidare till kunderna.

Tre regelverk som kan påverka framtida projektkostnader och lönsamhet

- **Det andra är EU:s nya utsläppshandelssystem (EU ETS 2)**, ett nytt system som startar 2028 och sätter ett pris på fossila bränslen, bland annat diesel till transporter och arbetsmaskiner. Det är bränsledistributörerna som omfattas, men kostnaden väntas i stor utsträckning föras vidare till slutkunderna genom högre dieselpriser. Konjunkturinstitutet bedömer påslaget till omkring 1,25-1,55 kronor per liter de första åren och Ramboll bedömer att dieselpriset kan stiga med upp till 20 procent till 2034, motsvarande omkring 4 kronor per liter. Sett till en hel byggnad är effekten begränsad, men den innebär att även utsläppen från själva byggandet får en prislapp, som entreprenörer sannolikt kommer att räkna in i sina anbud.
- **Det tredje är energiprestandadirektivet (EPBD)**. Historiskt har klimatarbetet i fastighetssektorn i stor utsträckning fokuserat på energianvändningen i drift. Det syns bland annat på marknaden för gröna obligationer, en viktig finansieringskälla för nordiska fastighetsbolag, där energiprestanda ofta varit det avgörande kriteriet. Detta kan komma att förändras nu. Från 2028 ska nya byggnader över 1000 kvadratmeter redovisa sina klimatutsläpp över hela livscykeln, och från 2030 ska ett tak, ett så kallat gränsvärde, införas för hur stora utsläpp det får orsaka att bygga en ny byggnad. På sikt kan klimatavtrycket därmed påverka både investeringsbeslut och möjligheten att få grön finansiering.

Kraven på byggskedet skärps steg för steg



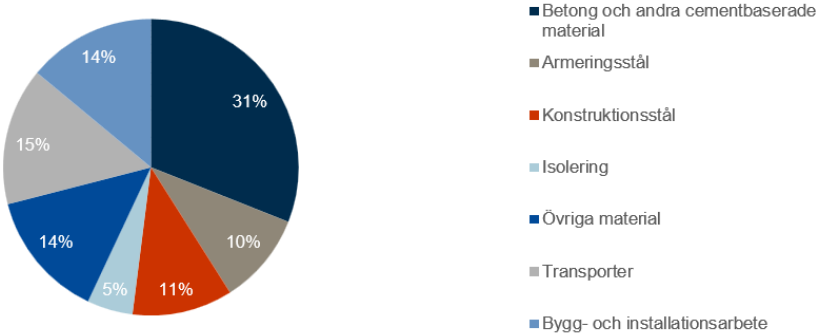
Källa: Handelsbanken, EU-kommissionen, Boverket
Anm.: Tidpunkterna för taket bygger på Boverkets förslag och är ännu inte beslutade.

Betong och stål står tillsammans för den större delen av utsläppen

Hur mycket regelverken påverkar beror på var i byggprocessen utsläppen uppstår. Enligt beräkningar från forskningsinstitutet IVL Svenska Miljöinstitutet står byggskedet för omkring 70 procent av en ny byggnads klimatpåverkan sett över hela livscykeln. Andelen varierar med byggnadstyp och antaganden om framtidens energiförsörjning, men i Sverige, där el och fjärrvärme har låga utsläpp, väger byggskedet generellt tungt. Enligt forskningsprogrammet Mistra Carbon Exit står materialen för omkring 70 procent av utsläppen, medan transporter och arbetet på byggarbetsplatsen står för omkring 15 procent vardera. Betong och stål står tillsammans för mer än hälften av utsläppen i byggskedet.

70 procent av utsläppen uppstår innan huset står klart

Utsläpp från byggprocessen



Källa: Handelsbanken, Mistra Carbon Exit

Fördelningen visar hur de tre regelverken träffar olika delar av byggprocessen. Utsläppshandeln för industrin, EU ETS, påverkar priset på de material som står för den största delen av utsläppen. Utsläppshandeln för bränslen, EU ETS 2, träffar transporterna och arbetsmaskinerna. Gränsvärdena i EPBD omfattar hela byggskedet och sätter ett tak för den samlade klimatpåverkan. Eftersom materialen väger tyngst är det också där de största kostnadsökningarna väntas.

Byggskedets klimatavtryck prissätts och begränsas

Vad betyder det i kronor?

Materialkostnaderna har redan ökat kraftigt det senaste decenniet. Enligt SCB:s byggkostnadsindex har kostnaden för material i flerbostadshus stigit med 66 procent sedan 2015, mer än dubbelt så mycket som arbetskostnaderna. Utfasningen av gratis utsläppsrätter inom EU ETS väntas förstärka den utvecklingen. Enligt beräkningar kan priset på de mest koldioxidintensiva byggmaterialen stiga med mellan 11 och 45 procent fram till 2034, enbart till följd av EU ETS.

Kostnaden för material har stigit sedan 2015, och mer väntas

I juli 2026 föreslog dock EU-kommissionen att utfasningen ska ske långsammare, med full utfasning först 2038 i stället för 2034. Förslaget förhandlas nu och väntas tidigast kunna antas under 2027. Om det går igenom förskjuts prisökningarna i tid, men riktningen kvarstår.

För att sätta prisökningarna i perspektiv går det att uppskatta hur mycket byggkostnaden för ett flerbostadshus påverkas med hjälp av SCB:s byggkostnadsindex, som visar hur stor del av kostnaden som går till olika material och transporter. Eftersom färdiga produkter som betongelement även omfattar tillverkning, arbete och transporter slår bara en del av råvarans prisökning igenom. Med försiktiga antaganden skulle byggkostnaden öka med omkring 0,9 procent i ett lågscenario (med långsammare utfasning av utsläppsrätter) och med 1,4 procent i högscenariot (snabbare utfasning). För ett projekt med en byggkostnad på 200 miljoner kronor motsvarar det omkring 2-3 miljoner kronor. Det låter lite, men utvecklingsmarginalen i nyproduktion är ofta bara några procent och pressad av räntan. Med en marginal på 5 procent kan en kostnadsökning på en procent motsvara en femtedel av vinsten. Betong och stål står för en stor del av utsläppen men bara för en liten del av kostnaden, eftersom de är billiga per ton men utsläppsintensiva att tillverka.

Mer än hälften av utsläppen, men omkring en procent av kostnaden

Förväntad prisökning till 2034 till följd av EU ETS och EU ETS 2

	Andel av byggkostnaden	Prisökning råvara (låg-hög)*	Antaget genomslag (per 10% högre pris)**	Effekt på byggkostnaden (låg–hög)
Betongvaror	8,5%	20-33%	3%	0,51-0,84%
Konstruktionsstål	0,8%	28-45%	5%	0,11-0,18%
Armeringsstål	1,4%	11-17%	6%	0,09-0,14%
Transporter och drivmedel	4,0%	12-19% (diesel)	3%	0,14-0,23%
Totalt				***~0,9-1,4%***

Källa: Handelsbanken, Ramboll, SCB Byggkostnadsindex för flerbostadshus

Anm.: *Rambolls beräkningarna med ett estimerat utsläppsrättspris på 110 euro (lågscenario) respektive 175 euro (högscenario) per ton 2034.**Handelsbankens antagande

Den större förändringen kommer dock via energiprestandadirektivet. Där föreslår Boverket att det från 2030 ska införas ett tak, ett så kallat gränsvärde, för hur stora klimatutsläpp det får orsaka att bygga en ny byggnad. För ett flerbostadshus föreslås taket bli 235 kg koldioxidekvivalenter per kvadratmeter, jämfört med omkring 358 kg för ett typiskt flerbostadshus i dag. Det motsvarar omkring 35 procent lägre utsläpp. Enligt Boverkets egen bedömning kan det för ett typiskt projekt kosta några procent av byggkostnaden att klara nivån. Utsläppstaket kontrolleras från bygglov ända fram till slutbesked, och enligt Boverkets färdplan ska det skärpas vart femte år fram till 2050. Byggherren riskerar dessutom en sanktionsavgift om nivån överskrids. Till skillnad från prisökningarna i räkneexemplet ovan går taket inte att betala sig förbi.

De nya gränsvärdena kan bli mer avgörande än prisökningarna, eftersom de styr om ett projekt får byggas

Det nationella taket är dock inte det enda som styr. I storstäderna ställer kommunerna redan i dag egna, och ofta strängare, krav. När Stockholms stad i höstas erbjöd byggrätter för omkring 300 bostäder i Bällsta Hamn var markpriset bestämt i förväg, och hälften av bedömningen byggde på hur låga klimatutsläpp byggaren kunde lova. Den som sedan överskrider sitt löfte får betala vite. Staden ser modellen som ett test, men har i uppdrag att göra fler liknande markanvisningar. I

I storstäderna kommer kraven tidigare och är strängare än de nationella

Göteborg får ett nytt flerbostadshus på kommunal mark i år orsaka högst 185 kg koldioxidekvivalenter per kvadratmeter, och taket sänks till 120 kg år 2030, vilket är betydligt lägre än Boverkets föreslagna 235 kg. För den som bygger på kommunal mark i storstäderna är det alltså ofta kommunens krav som styr.

Riktningen är tydlig, men hur snabbt kostnaderna och kraven slår igenom beror på politiska beslut som ännu inte är fattade. Det gäller bland annat förhandlingarna om EU-kommissionens förslag och regeringens beslut om det nationella taket. Vi ser tre möjliga utvecklingar:

- **Långsam omställning**: Utfasningen av gratis utsläppsrätter dras ut ännu längre, priset på utsläppsrätter stiger till runt 110 euro per ton till 2035 och det nationella taket sätts på en generös nivå eller skjuts upp. För fastighetsägare innebär det främst nya krav på att beräkna och redovisa klimatpåverkan.
- **Vår utgångspunkt**: Kommissionens förslag om utfasning till 2038 antas, priset på utsläppsrätter stiger till runt 175 euro per ton till 2035, gränsvärdena införs 2030 enligt Boverkets förslag och fler kommuner inför klimatkrav. Projekt med byggstart från 2028 behöver räkna med gradvis högre materialpriser och projekteras med gränsvärdet som ram.
- **Snabb skärpning**: Utfasningen sker enligt nuvarande plan till 2034, priserna på utsläppsrätter stiger kraftigt och taket sänks snabbare. Banker och investerare börjar ställa krav på byggnaders klimatavtryck, och byggrätter och projekt utan en tydlig klimatplan riskerar att tappa i värden.

Det viktigaste att följa: EU:s förhandlingar om utsläppshandeln under 2027 och regeringens beslut om EPBD

Vad betyder det för fastighetsbolagen?

Oavsett vilken utveckling som blir verklighet pekar riktningen åt samma håll: klimatavtrycket i byggskedet kommer att få större betydelse för kostnader, tillstånd och finansiering. Eftersom mycket av utsläppen kan minskas utan högre kostnader för den som börjar tidigt, kan omställningen komma att skapa tydligare skillnader mellan bolag i sektorn.

Frågan är inte längre vad omställningen kostar, utan vem som är redo för den

Potentiella vinnare är bolag som redan i dag arbetar systematiskt med klimatstyrning i projekteringen, optimerar materialanvändningen, använder material med lägre klimatpåverkan som trä och klimatförbättrad betong, arbetar med återbruk och ställer tydliga klimatkrav på sina entreprenörer. Även bolag med stort fokus på förvaltning, ombyggnad och transformation av befintliga byggnader är mindre exponerade, eftersom de kommande gränsvärdena gäller nyproduktion. Potentiella eftersläntrare är bolag som är starkt beroende av nyproduktion, saknar tydliga klimatkrav i byggskedet och har begränsad uppföljning och rapportering av byggnaders klimatavtryck. Särskilt bolag med många byggrätter i storstadsregioner, där kommunerna redan i dag skärper kraven, kan få ett större och snabbare anpassningsbehov.

Klimatavtrycket blir en konkurrensfördel för vissa bolag och en kostnad för andra

Hur stor skillnaden mellan dessa grupper blir beror på vilken utveckling som blir verklighet. Vid en långsam omställning har bolagen gott om tid att anpassa sig och försprånget för tidiga aktörer blir begränsat. Vid en snabb skärpning kan skillnaden däremot slå igenom i både projektkalkyler, bygglov och tillgång till finansiering inom bara några år. Klimatåtgärder i byggskedet behöver alltså inte innebära högre kostnader. Samtidigt väntas EU ETS, EU ETS 2 och EPBD successivt öka kostnaden för, och begränsa utrymmet för, material och arbetssätt med höga utsläpp. För svenska fastighetsbolag kan den centrala frågan därför vara mindre hur mycket omställningen kostar och mer hur väl de är positionerade för en marknad där utsläpp i allt större utsträckning får ett ekonomiskt pris.

Räntor och marknadsfinansiering

Överdriven ränteuppgång

Vi bedömer att marknaden överskattar behovet av framtida räntehöjningar. Därför väntar vi oss att marknadsräntorna sjunker tillbaka något under 2027. Men trenden med högre räntor består. Finansieringskostnaderna för fastighetsbolag är på väg uppåt till följd av högre marknadsräntor och högre kreditspreadar. Framförallt är det mer skuldsatta bolag med lågavkastande tillgångar som påverkas negativt.

Huvudsakliga slutsatser

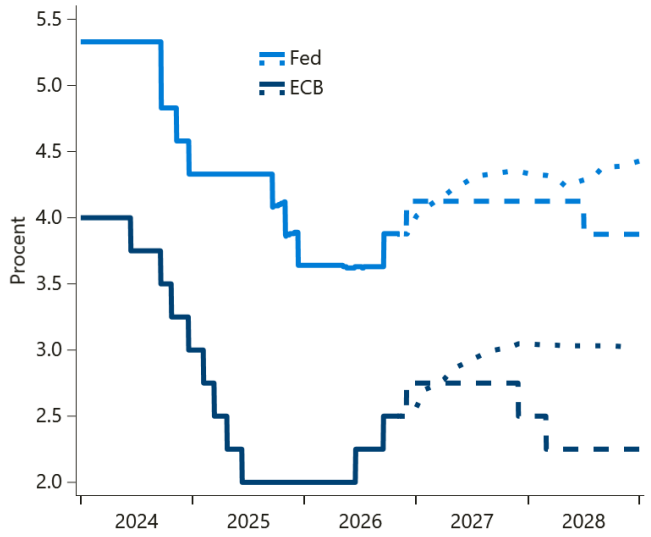
- Riksbanken väntas höja styrräntan ytterligare till 2,50 procent under 2027. Därefter ligger räntan still för att sänkas till 2,25 procent i början av 2028. Marknaden prissätter högre styrränta både 2027 och 2028.
- Marknadsräntorna har stigit på alla löptider sedan början av året, främst till följd av högre förväntningar på Riksbanken. Under 2027 väntas räntorna falla tillbaka något.
- Finansiell oro har lett till högre kreditspreadar internationellt drivet av oro för AI-investeringar och Frankrikes skuldsituation.
- Fastighetsbolag drabbas hårdare än andra sektorer p.g.a. hög skuldsättning och högre refinansieringsrisk. Hittills har dock svenska kreditspreadar ökat mindre än europeiska.
- Fastighetsbolagens korta räntebindning gör att stigande finansieringskostnader slår snabbt mot räntetäckningsgraden. Effekten är störst för bostäder och minst för logistikfastigheter.

Global ränteoro i spåren av högre energipriser

Under september och några veckor in i oktober steg globala långräntor kraftigt. Uppgången drevs främst av förväntningar om högre styrräntor. Bakgrunden är att investerare ser ökade inflationsrisker i spåren av konflikten i Mellanöstern. De senaste veckorna har långräntor och förväntningar på styrräntehöjningar fallit tillbaka. Vår syn är fortfarande att marknaden prisar in för stora räntehöjningar från centralbankerna och att prissättningen kommer justeras ner ytterligare under nästa år. Vi bedömer därför att långräntorna sjunker tillbaka under 2027. Samtidigt ser vi en potential för högre tillväxt genom ökade AI-investeringar. Dessa väntas höja produktiviteten och bidra till en svagt stigande trend för både korta och långa räntor.

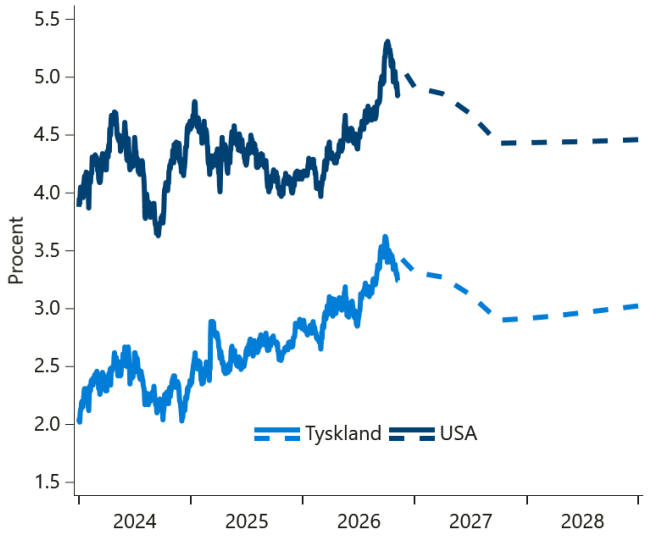
Inflationsoro har lett till förväntningar om högre styrräntor, vilket bidragit till att trycka upp långa räntor

Styrräntor, vår prognos och marknadens prissättning



Källor: Macrobond och Handelsbanken
Anm.: Prickad linje är marknadens prissättning 6/11-26

Statsobligationsräntor 10 år



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Parallellt med inflationsoron har de höga statsskulderna i många länder gjort att investerare vill ha mer kompensation för risker kopplade till skuldutvecklingen. Detta syns i USA och än mer i Frankrike där räntor på statlig upplåning stigit betydligt mer än i t.ex. Tyskland. Vi räknar med att den globala skuldsättningen fortsätter att stiga och att utbudet av statsobligationer ökar. Samtidigt ökar utbudet av kreditobligationer när privata aktörer söker kapital på samma marknader, bl.a. för att finansiera investeringar inom AI. Sammantaget bidrar detta till successivt högre räntor på utlåning med längre löptider.

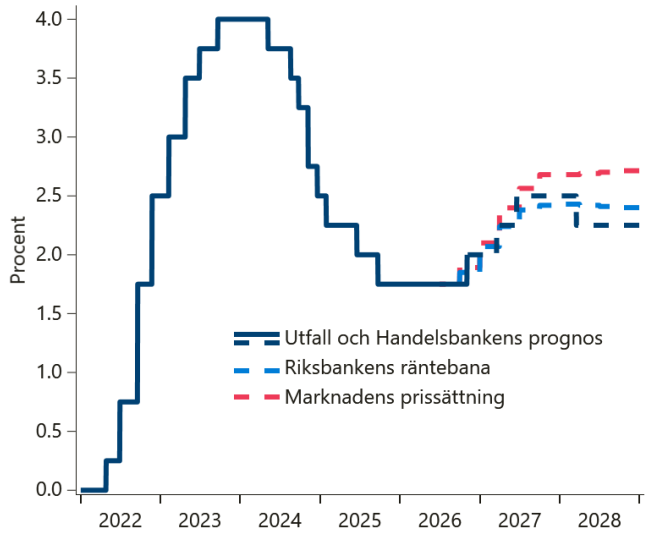
Ökad oro för höga statsskulder och ökat utbud av obligationer har också bidragit

Riksbanken inleder räntehöjningscykel

Riksbanken beslutade vid sitt senaste penningpolitiska möte i november att höja styrräntan till 2,0 procent. Riksbanken trycker på att kombinationen av starkare efterfrågan i ekonomin och globala utbudsproblem, främst från energi, ökar inflationsriskerna. Stark efterfrågan gör det lättare för företag att föra vidare kostnadsökningar och då behöver Riksbanken höja räntan för att minska risken för detta. Därtill lyfter Riksbanken att den svaga kronan bidrar ytterligare till ett stigande inflationstryck. En faktor bakom kronförsvagningen är att styrräntan i Sverige ligger betydligt lägre än i euroområdet. Nästa år krymper skillnaden mellan ECB och Riksbanken när ECB ligger still och Riksbanken höjer räntan ytterligare till 2,50 procent, enligt våra prognoser. Räntor på bankutlåning följer Riksbankens styrränta relativt nära då större delen av finansieringen i bank sker till rörlig ränta (upp till 3 mån). Räntenivåerna skiljer sig dock bland annat beroende på hur riskfylld utlåningen är.

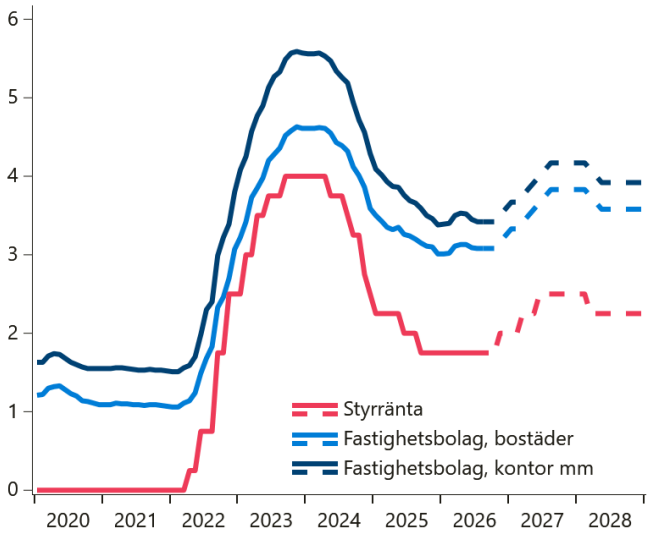
Riksbanken höjer ytterligare 2 gånger nästa år enligt vår prognos

Styrränta Sverige



Källor: Macrobond, Riksbanken och Handelsbanken
Anm.: Marknadens prissättning 9/11-26

Bankräntor till fastighetsbolag



Källor: Macrobond och Handelsbanken
Anm.: Genomsnittsränta. Prognos baserad på oförändrad differens till Riksbankens styrränta

Svenska marknadsräntor väntas falla tillbaka

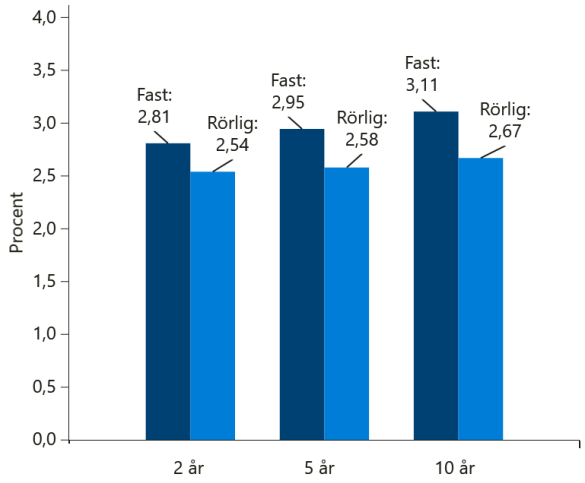
Enligt prissättningen på finansiella marknader förväntas Riksbanken höja räntan mer än vi förväntar oss, till knappt 3 procent i slutet av 2028. Korta marknadsräntor, t.ex. 3-månaders Stibor, har stigit på förväntningar om räntehöjningar i närtid. Vi räknar med att Stibor följer med styrräntan upp och toppar kring 2,75 procent i mitten av 2027. Precis som i omvärlden har uppgången i korta räntor även drivit upp marknadsräntor med längre löptider. Vår prognos är att längre marknadsräntor kommer ner något under 2027, när marknadsprissättningen anpassas till vår syn, för att därefter stiga långsamt i linje med globala räntor.

Marknaden förväntar sig för många räntehöjningar.

Mot bakgrund av att vi ser "för" stor uppgång i långräntor är också vår syn att det är kostnadsmässigt mer fördelaktigt med rörliga (Stibor) än bundna (swap) räntor. Samtidigt poängterar vi att om inte energipriser börjar falla tillbaka är inflationsriskerna större och då kan centralbanker, inklusive Riksbanken, komma att höja sina styrräntor betydligt mer än i vår prognos. I temaartiklen "Högre räntor tynger fastighetssektorn" tecknar vi ett scenario med högre räntor än vad vi har i vårt huvudscenario.

Kostnadsmässigt mer fördelaktigt med rörliga räntor givet vår syn på Riksbanken

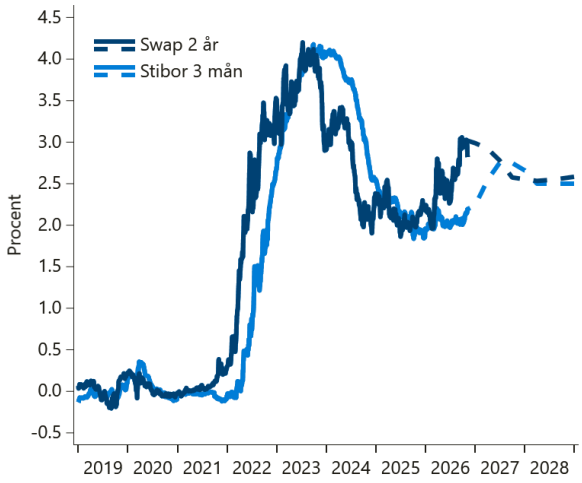
Marknadsfinansiering



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Anm.: Fast ränta är aktuell marknadsränta, uppdaterad 9/11. Rörlig ränta baseras på Handelsbankens prognos för Riksbankens styrränta.

Marknadsräntor



Källor: Macrobond och Handelsbanken

En svalare kreditobligationsmarknad

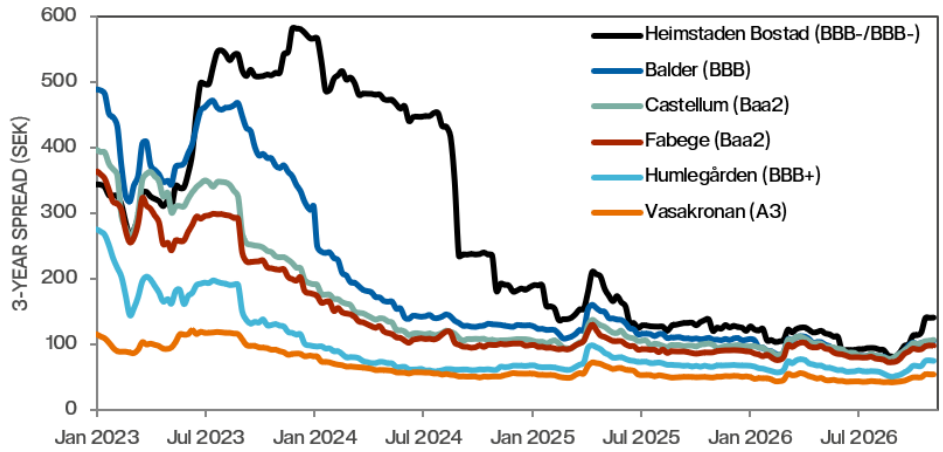
Ökat utbud av obligationer, AI-oro och mer volatila kreditspreadar

Under hösten har företagsobligationsmarknaden återgått till att reagera mer som den gjort historiskt. Perioder med ökad finansiell oro har åter resulterat i högre och mer volatila kreditspreadar. Tiden då kreditspreadarna verkade nästan opåverkade av händelser i omvärlden verkar därmed vara över. Vår syn är att den underliggande styrkan i kreditobligationsmarknaden har berott på en dynamik där börsuppgångar i förlängningen lett till inflöden för obligationsförvaltare. Nu kan förstås börsuppgångarna fortsätta, men en ny faktor är de stora AI-bolagens upplåningsbehov som ändrar balansen på de globala företagsobligationsmarknaderna genom ett större utbud av obligationer. På senare tid har det dessutom dykt upp en viss misstro mot låntagare relaterade till AI-utbyggnaden som framförallt påverkat kreditspreadar på dollarmarknaden men som även påverkar euromarknaden, inte minst för att AI-bolagen lånar allt mer också i euro och betalar höga kreditspreadar relativt sina kreditbetyg.

Oro för Frankrike påverkar europeiska spreadar

I Europa har den snabba ränteuppgången för Frankrikes statsobligationsräntor jämfört med tyska räntor påverkat även företagsobligationsmarknaden negativt. I första hand via prissättningen av franska banker men även i viss mån andra franska låntagare och finansiella låntagare i allmänhet. Dessutom kan fransk statsskuld ses som en alternativ kreditplacering som plötsligt avkastar betydligt mer. I ett historiskt perspektiv är europeiska kreditspreadar fortfarande förhållandevis låga och vi tror att de på sikt kommer att stiga något ytterligare. Men efter den relativt snabba ökningen av europeiska kreditspreadar under hösten, de har ökat betydligt mer än motsvarande spreadar i dollar, är utsikterna på kort sikt ovanligt osäkra. På kort sikt finns det utrymme för en viss rekyl nedåt i europeiska kreditspreadar om oron kring Frankrike dämpas.

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



Ökande kreditspreadar för fastighetsbolagen under hösten

Källor: Bloomberg och Handelsbanken

Svenska kreditspreadar låga jämfört med europeiska

Den svenska företagsobligationsmarknaden är nära sammanlänkad med den europeiska kreditmarknaden men svenska kreditspreadar kan trots allt avvika något i perioder. Sedan i somras är svenska kreditspreadar tydligt lägre än europeiska, inte minst för fastighetsbolag. Men kreditspreadar för fastighetsbolag har gått upp mer än för marknaden som helhet både i kronor och euro eftersom sektorn har högre refinansieringsrisk än andra sektorer och därför påverkas mer av en svagare kreditmarknad där det är svårare och dyrare att låna pengar och dessutom är fastighetsbolagen i sig känsliga mot högre räntor på grund av hög skuldsättning.

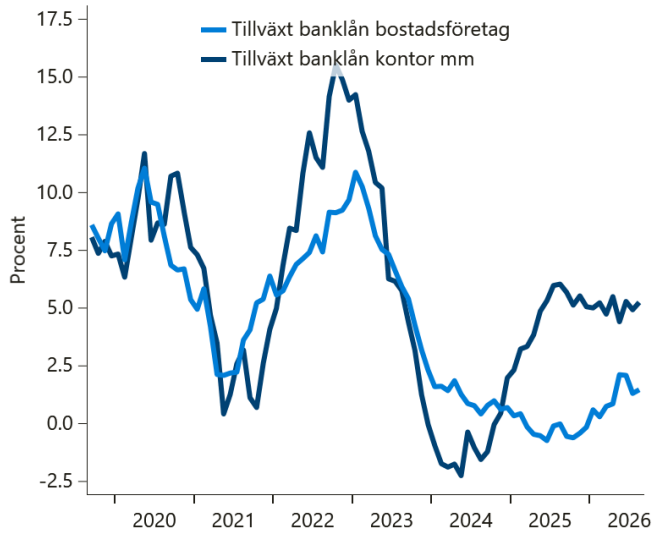
Uppgången i kreditspreadar för fastighetsbolagen ungefär som vid Irankrigets utbrott

På den svenska marknaden är ökningen sedan slutet av augusti i spreadar ca 25 räntepunkter för en 3-årig obligation från ett fastighetsbolag med kreditbetyg inom BBB kategorin. Uppgången är jämförbar med vad som hände när Irankriget bröt ut. Men i euro har kreditspreadar för sektorn ökat mer. Om kreditspreadar i euro är kvar på nuvarande nivåer finns det risk att kreditspreadar för fastighetsbolag i kronor fortsätter att öka.

Obligationsvolymerna har ökat mindre än väntat

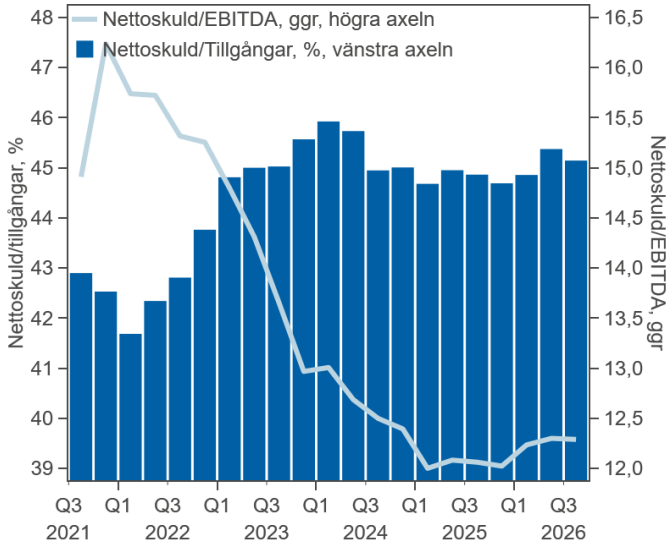
Vi noterar att ökningen i obligationsfinansiering från sektorn har varit mindre 2026 än vi räknade med i början av året, trots mestadels starka marknader och låga kreditspreadar. Delvis handlar det om bolagsspecifika händelser men även om en stark banklånemarknad med hög volymtillväxt för framförallt bolag med kontor och andra lokaler men även med en allt tydligare tillväxt i banklån till kommersiella bostadsfastigheter.

Kredittillväxt, svenska fastighetsbolag



Källor: Riksbanken och Handelsbanken

Fastighetsbolagens skuldsättning sidledes



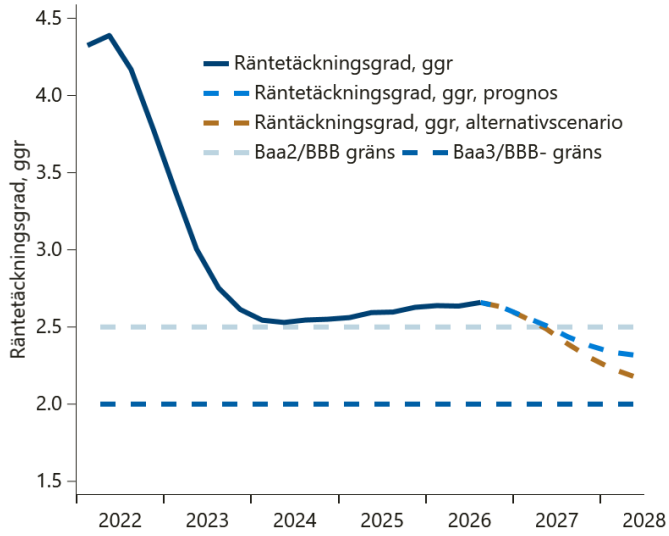
Källor: Sedis och Handelsbanken

Räntetäckningen tillbaka i fokus

Räntetäckningsgraden i sektorn kommer att försämras tydligt kommande 18 månader

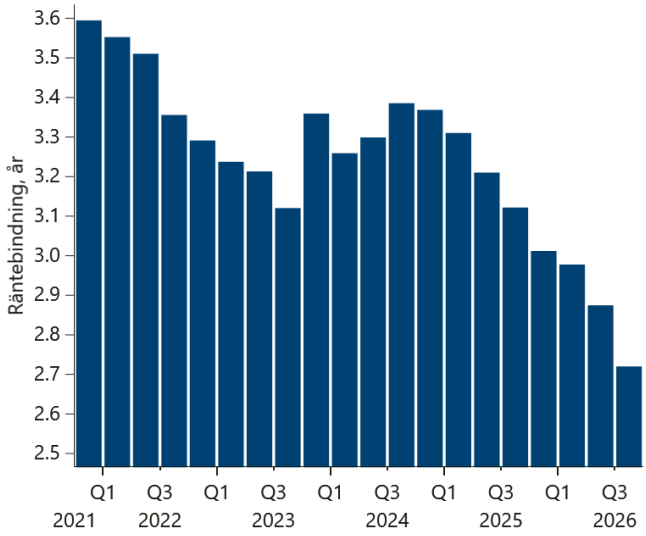
Eftersom sektorn har relativt hög skuldsättning i förhållande till intjäningen så får högre räntor stor påverkan. Marginalen mellan direktavkastning och finansieringskostnader är redan låg och krymper ytterligare med resultat att räntetäckningsgraden pressas. Även om sektorn bevisligen klarade en större ränteökning än nu i samband med inflationskrisen så är utgångsläget den här gången sämre på vissa sätt. Dels är ränteläget i sig högre och dessutom har bolagens räntebindning gått ner, vilket får till följd att genomslaget för högre räntor går snabbare den här gången och startpunkten är sämre. Med våra ränteprognoser försämras sektorns räntetäckningsgrad tydligt under kommande 18 månader. Nedgången blir dock betydligt kraftigare om räntorna skulle utvecklas i linje med vårt alternativscenario med högre styrränta (se temaartikeln "Högre räntor tynger fastighetssektorn"). I det scenariot bedömer vi att flera bolag kommer att behöver stärka sina balansräkningar för att skydda sina kreditbetyg. Detta skulle sannolikt ske genom tillgångsförsäljningar vilket i sin tur antagligen skulle resultera i värdenedskrivningar och högre press uppåt på avkastningskrav.

Räntetäckningsgraden på väg neråt



Källor: Sedis och Handelsbanken

Genomsnittlig räntebindning blir kortare



Källor: Sedis och Handelsbanken

Skillnader mellan segmenten

Skuldsättning och tillgångarnas avkastning skiljer sig mellan olika sektorer

Under inflationskrisen drabbades bostadsbolagen initialt hårdare än andra sektorer p.g.a. en kombination av lågavkastande tillgångar, hög belåning och hyror som inte ökade lika snabbt som bolagen med ren KPI-justering i sina hyror. Förutsättningarna att tåla högre räntor skiljer sig även nu åt mellan bolag och sektorer, om än inte lika tydligt som 2022. Någon medvind från stora KPI-uppräkningar ligger knappast i korten. Vid varaktigt högre räntor kommer vissa bolag att behöva minska sin skuldsättning men utgångsläget skiljer sig åt och beror på skuldsättning, tillgångarnas avkastning och dessutom kan räntesäkringar fördröja effekterna. Kontorsbolagens intjäning riskerar i och för sig att fortsätta att utvecklas svagt på grund av höga vakanser men typiskt har många av bolagen en fördel av relativt låg skuldsättning. Därför ser kontorsbolagen ut att klara en ränteuppgång ungefär som genomsnittet. Bostadsbolag har fortfarande både relativt hög skuldsättning och låg direktavkastning och fortsätter därför att vara över snittet utsatta för ränteuppgångar. Bolag med diversifierade portföljer har av olika orsaker ofta något högre skuldsättning och kan därför även de få betydande motvind av högre räntor. I våra simuleringar klarar sig logistikbolag bättre än snittet tack vare högre avkastning på tillgångarna.

Kommersiella fastighetsmarknaden

Stabila värden döljer en växande klyfta

Fastighetsvärdena är överlag stabila, men skillnaderna mellan segment och lägen är påtagliga och ser ut att öka. Konsumtionsuppgången stärker utsikterna för detaljhandel och logistik, medan kontorsmarknaden fortfarande tyngs av höga vakanser, svag hyrestillväxt och en senfärdig återhämtning på arbetsmarknaden. Tudelningen syns även i nyproduktionen, där logistik-, industri- och offentliga lokaler dominerar, samtidigt som osäkerhet kring AI och hybridarbete håller tillbaka investeringar inom kontor.

Huvudsakliga slutsatser

- Konsumtionsuppgången stärker efterfrågan på detaljhandel och logistiklokaler, medan efterfrågan på kontorslokaler fortsatt är koncentrerad till de mest attraktiva objekten.
- Vakansgraderna fortsätter att stiga. Särskilt inom kontor där nettouthyrningen fortfarande är för svag för att minska det lediga utbudet.
- Årets transaktionsmarknad har varit stark, men stigande långräntor dämpade aktiviteten efter sommaren.
- Vi bedömer att fastighetsvärdena står inför en period av svag utveckling. Stigande avkastningskrav motverkar effekten av högre hyror, även om de mest attraktiva tillgångarna fortsatt kan öka i värde.

Splittrad men fortsatt svag hyresmarknad

Överlag svag hyresmarknad, men tudelningen består

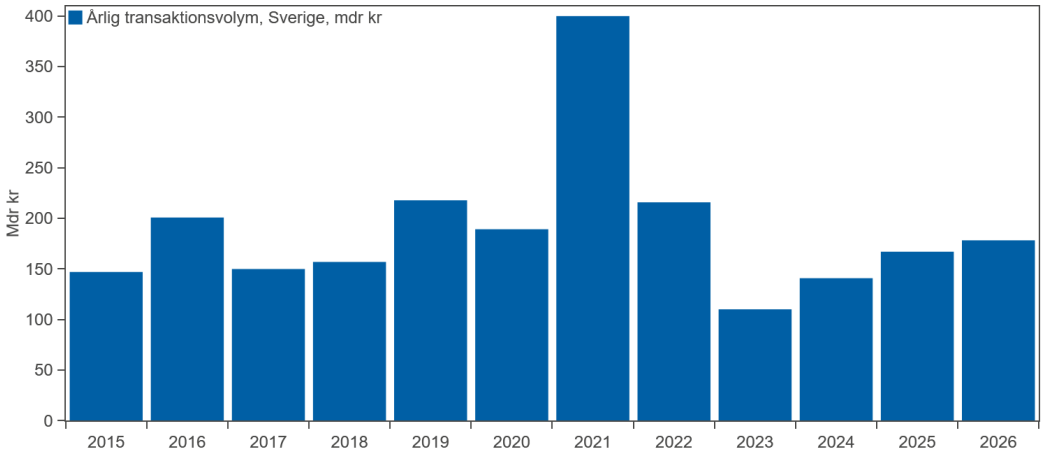
Hyresmarknaden är fortsatt tudelad. Vissa segment och delmarknader utvecklas relativt väl, medan efterfrågan är svag inom andra delar av marknaden. Sedan vår förra rapport har detaljhandeln stärkts i takt med att hushållens konsumtion ökat, vilket även bör gynna logistiksegmentet. För kontorsmarknaden blir skillnaderna allt tydligare. Efterfrågan och betalningsviljan är fortsatt god för moderna kontor i attraktiva lägen, samtidigt som stora delar av marknaden präglas av fortsatt försiktighet. Vår bedömning är att denna polarisering förstärks snarare än minskar. Hyrestillväxten är samtidigt dämpad. För de bolag som rapporterar hyresutveckling i jämförbart bestånd uppgår ökningen till drygt 1 procent i genomsnitt enligt vår databas, medan utvecklingen är negativ för kontorsbolagen. Vi bedömer att denna bild består även kommande kvartal.

Transaktionsmarknaden tappar fart efter starkt första halvår

Ökad aktivitet – men uppgång i långräntor tynger

På transaktionsmarknaden bromsade aktiviteten in under tredje kvartalet efter ett starkt första halvår. Enligt Newsec ökade omsättningen ändå med cirka 56 procent under årets första nio månader till 172 miljarder kronor. Tredje kvartalet markerade dock ett tydligt avbrott i återhämtningen, där högre långräntor bidrog till ökad osäkerhet och en volymnedgång. En viktig förklaring till de höga transaktionsvolymerna under första halvåret var Castellums ändrade strategi, där fastighetsförsäljningar på 24 miljarder kronor bidrog väsentligt till omsättningen. De noterade fastighetsbolagen har varit aktiva både som köpare och säljare men på marginalen är gruppen nettosäljare medan institutioner och fonder varit nettoförvärare. Bostäder samt lager-, logistik- och industrifastigheter är de mest aktiva segmenten, medan omsättningen av kontorsfastigheter fortsatt är låg i förhållande till segmentets storlek.

Transaktionsvolymer Sverige



Källa: Newsec
Anm.: 2026 t o m 6 november

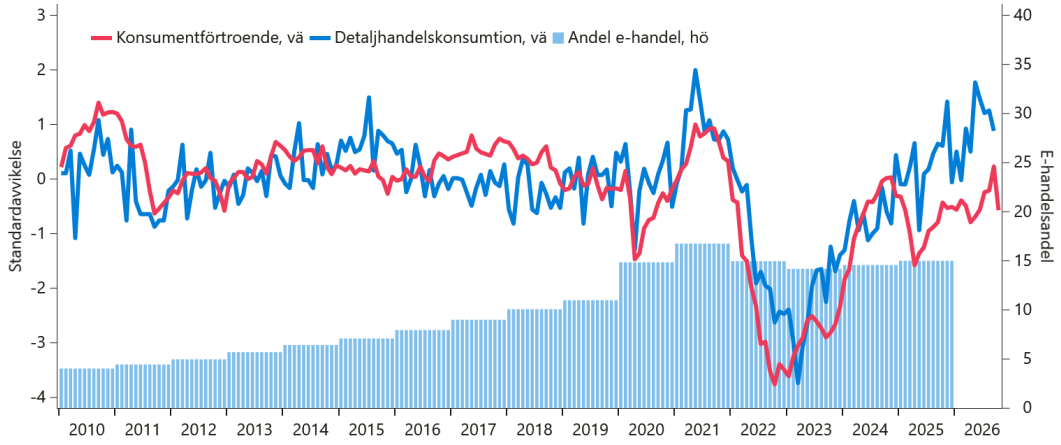
Transaktions-marknaden tappar fart under andra halvåret

Stark konsumtion ger skjuts till detaljhandels- och logistiksegmentet

Efter flera år av pressad köpkraft har svenska hushåll åter börjat konsumera mer. Detaljhandelskonsumtionen har ökat särskilt starkt under året och antalet konkurser har minskat. Vi bedömer att hushållens konsumtion fortsätter att öka i god takt – med över 2 procent nästa år. Det gynnar efterfrågan på butikslokaler. Utsikterna för detaljhandelslokaler är försiktigt positiva, främst drivet av centrala lägen och starka handelsplatser, som erbjuder helhetskoncept för konsumenterna. Majoriteten av handeln sker fortsatt i butik, men e-handeln fortsätter växa. Det vikande konsumentförtroendet i oktober pekar på att hushållen är känsliga för nya inflationsöverraskningar, men i takt med att energipriser faller tillbaka bör optimismen stärkas igen.

Vinnarna är handelsplatser som kombinerar handel, service och upplevelser

Försiktigt optimistiska utsikter för detaljhandelslokaler

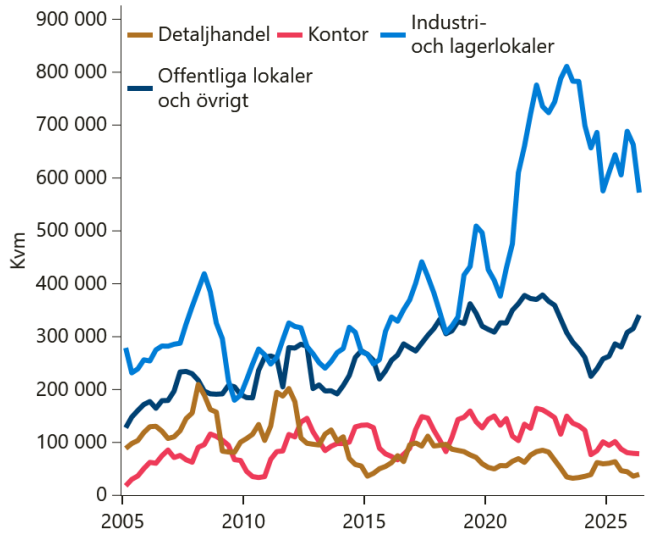


Källor: Macrobond, SCB, Postnords e-handelsbarometer och Handelsbanken

Hushållens optimism återvänt - men känsligt för nya inflations-överraskningar

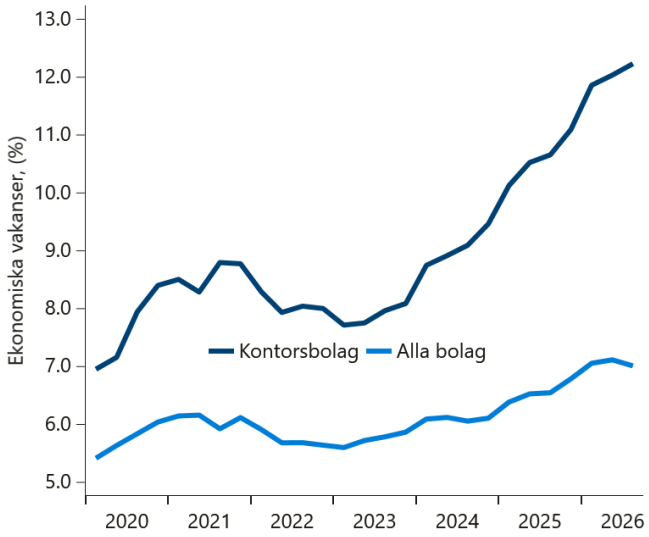
Efterfrågan på industri- och logistiklokaler gynnas av den växande e-handeln, ökade behov av lagerhållning samt investeringar i AI som ökar behovet av både datacenter och industrilokaler. Det talar för goda förutsättningar för fortsatt låga vakanser och stabil hyrestillväxt i attraktiva logistiklägen. Situationen är dock tudelad där Göteborgsregionen och Öresund har relativt låga vakanser och stigande hyror medan Stockholm har högre vakanser och svagare hyresutveckling. Några lägen i Mälardalen som Enköping och Eskilstuna/Strängnäs plågas av mycket höga vakanser medan flera andra regionstäder har låga vakanser och bör kunna tåla nytillskott. Totalt sett är byggvolymerna i sektorn kvar på höga nivåer, trots viss inbromsning de senaste åren.

Fortsatt högt byggande av industri- och logistiklokaler



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken
Anm.: Beviljade bygglov, antal kvadratmeter.

Vakansgrader



Källor: Sedis och Handelsbanken

Fördröjd vändning i kontorsvakanserna

Stigande kontorsvakanser även i tredje kvartalet

Kontorsvakanserna fortsätter att stiga under resten av året och sannolikt en bit in i 2027. Vi bedömer att nettouthyrningen fortsätter att vara för svag för att få vakanserna att vända neråt de närmaste kvartalen. Den förväntade förbättringen kopplat till konjunkturåterhämtningen har återigen skjutits fram. Vi räknar dock med att efterfrågan på kontorslokaler stärks i takt med att läget på arbetsmarknaden förbättras. Samtidigt utgör den accelererande AI-trenden och ökade AI-implementeringen ett frågetecken kring hur framtida behov av arbetskraft kommer att se ut. Att unga akademiker har drabbats särskilt hårt av den senaste konjunktursvackan har väckt frågan om detta kan bero på AI, även om det är svårt att belägga.

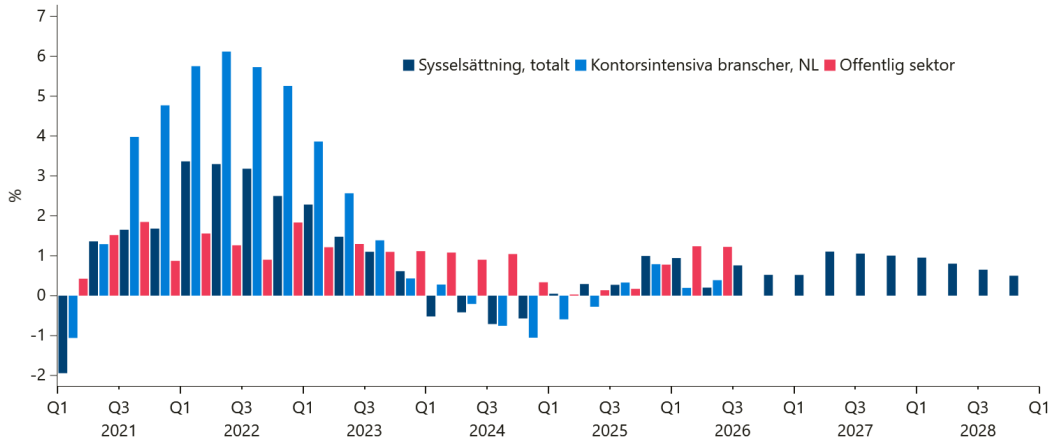
Vi väntar oss en dämpad uppgång i antal kontorssysselsatta

Omkring en femtedel av Sveriges sysselsatta arbetar inom en bransch i näringslivet som har en hög andel kontorsarbetare. Till dessa räknar vi IKT (informations- och kommunikationsteknologi), finansiella tjänster, fastighetstjänster och företagstjänster. Detta är branscher där sysselsättningen historiskt har ökat starkare än i övriga branscher, men där vi istället sett en svagare utveckling de tre senaste åren. Den senaste uppgången i sysselsättningen i Sverige drivs till större del av offentlig sektor, som är arbetsgivare till en tredjedel av Sveriges anställda. Traditionellt har offentlig sektor också i hög grad utgjorts av kontorsarbetare men den senaste uppgången är sannolikt i högre utsträckning kopplad till andra delar, inte minst försvarsupprustningen. Mot bakgrund av den ökade AI-implementeringen är vår bedömning att antalet kontorssysselsatta fortsätter att öka förhållandevis svagt, och svagare än sysselsättningen i övriga delar av ekonomin kommande år. Vilket innebär en ökningstakt lägre än de 0,9 procent, knappt 50 000 personer, som vi ser för hela ekonomin för 2027. Det ser även ut att stödjas av företagens anställningsplaner, som överlag är dämpade inom tjänstesektorn.

Trenden mot minskad kontorsyta per anställd fortsätter ett tag till

Mycket talar för att den genomsnittliga kontorsytan per anställd fortsätter att minska de kommande åren. Exempelvis visade Riksrevisionens granskning från 2025 att många statliga myndigheter har en ineffektiv användning av sina lokaler och att flera myndigheter satt upp riktmärken som är tydligt lägre än nuvarande nivåer. Med dämpad kontorssysselsättning och fortsatt trend i minskad kontorsyta per anställd talar det för att vakansgraderna kan fortsätta stiga på många håll. Samtidigt räknar vi med stora skillnader mellan olika lägen och objekt. Det fortsätter också att tillföras nya ytor. På Stockholms kontorsmarknad tillförs exempelvis ca 0,7 procent av befintlig yta till utgången av 2028, enligt JLL. Ofta är stora delar föruthyrt men det betyder också att lokalerna som frånträds blir tomma. En motvikt till nytillskotten är betydande konverteringar från kontor till andra användningsområden. För 2027 förväntar sig Cushman & Wakefield att volymen kontor på Stockholmsmarknaden som konverteras i stort sett balanserar de nya volymerna.

Återhämtning, men svalare efterfrågan på kontorsanställda



Sysselsättningen i kontorsintensiva branscher bromsar in

Källor: SCB och Handelsbanken
Anm.: Till branscher med hög andel kontorsanställda räknas här: IKT, Finansiella tjänster, Fastighetstjänster och Företagstjänster

Fastighetsvärden sidledes, med viss ljusning 2028

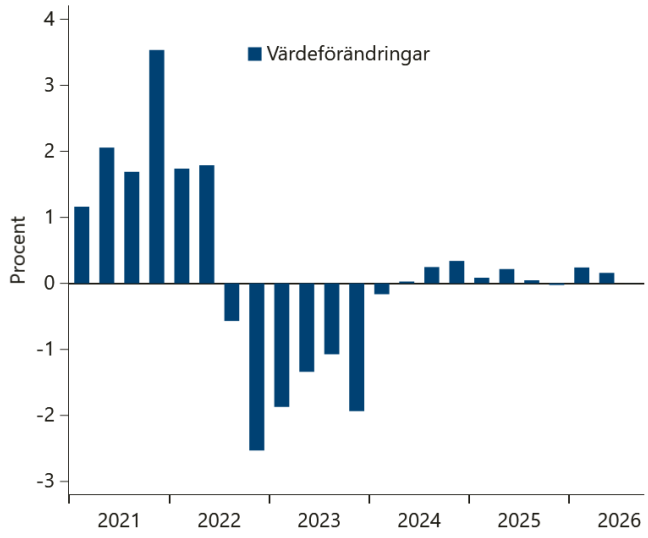
Fastighetsvärdena har varit stabila det senaste året och i genomsnitt stigit med knappt 0,4 procent, vilket inneburit en ökningstakt strax under inflationen. För de kommande kvartalen tror vi att fastighetsvärdena kommer att vara nära oförändrade, då vi ser framför oss att hyresökningar kommer att balanseras av något ökande vakanser och mindre justeringar uppåt i avkastningskrav för vissa områden. För oktober KPI, som ligger till grund för de årliga indexuppräkningarna 2027 av många hyresavtal, blev det preliminära utfallet låga 0,9 procent. Inför 2028 års hyresuppräkning ser det betydligt bättre ut eftersom vår prognos är att KPI-inflationen blir hela 4,1 procent i oktober 2027. För 2028 ser utsikterna för stigande fastighetsvärden därmed bättre ut, då vi antar att energipriser har dämpats, ränteoron lättat och hyresintäkterna stiger snabbare.

Vi räknar med i genomsnitt nära oförändrade fastighetsvärden 2027

Den senaste tidens uppgång i långräntorna aktualiserar frågan om dagens avkastningskrav är hållbara. Yield-gapet, det vill säga skillnaden mellan den tioåriga statsobligationsräntan och det genomsnittliga avkastningskravet för kommersiella fastigheter, har krympt till omkring en procentenhet. Det finns tecken på att avkastningskraven har slutat falla och i vissa fall kan vara på väg uppåt. Om räntor utvecklas i linje med vår prognos blir pressen uppåt på avkastningskraven sannolikt liten men i ett scenario med högre räntor som i vårt alternativscenario tror vi snarare på en måttligt negativ utveckling för fastighetsvärdena framöver.

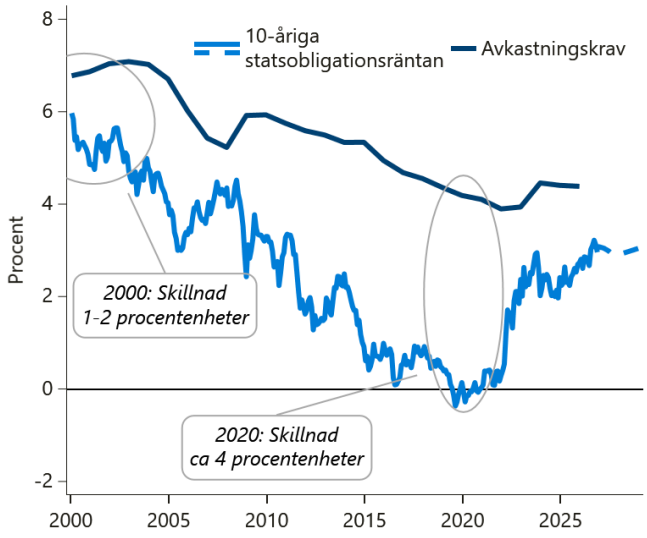
Mild press upp på avkastningskraven

Värdeförändringar jmf ingående värde per kvartal



Källor: Sedis och Handelsbanken

Högre marknadsräntor sätter golv för avkastningskrav



Källor: MSCI, Macrobond och Handelsbanken

Värdeutvecklingen kommer dock att variera betydligt mellan olika typer av tillgångar. Medan de mest attraktiva fastigheterna gynnats av stigande hyror och ökade värden, kan det bli aktuellt med ytterligare nedskrivningar av äldre och mindre konkurrenskraftiga fastigheter. För kontor tror vi på fortsatt värdeuppgång för fastigheter i centrala lägen. Samtidigt kvarstår betydande utmaningar för sekundära kontor med höga vakanser, svag hyrestillväxt och ökade investeringsbehov. För lågavkastande bostadsfastigheter är ränteuppgången ett orosmoln men hyresökningar för 2027 som verkar hamna strax under 3 procent ger ändå visst stöd åt värderingarna. För logistik ser utsikterna bättre ut, delvis på grund av högre avkastning. Vakanser kommer att fortsätta vara höga i vissa geografier men utvecklingen borde i alla fall vara i rätt riktning.

Betydande skillnader mellan olika segment, byggprestanda och lägen

Aktiemarknaden

Räntor präglar fortsatt prissättningen av aktier

Stigande marknadsräntor har fortsatt att pressa fastighetsaktier, medan bolagens vinster och substansvärden har utvecklats positivt. Vi räknar nu med en ny räntehöjningscykel som, tillsammans med högre långräntor, gradvis höjer fastighetsbolagens finansieringskostnader under 2027-2028. Vi ser fortsatt betydande långsiktiga värden i sektorn, men har tonat ned förväntningarna på en bred återhämtning i aktierna under kommande tolv månader, även om vi fortsatt är försiktigt positiva. Vår syn är mer selektiv, med fokus på vinsttillväxt och konkreta åtgärder som kan bidra till aktieägarvärde och en högre aktievärdering.

Huvudsakliga slutsatser

- Långräntor och dess utveckling kommer fortsatt vara avgörande för kortsiktigt sentiment runt fastighetsaktier, där sektorn har varit under fortsatt press i kölvattnet av stigande långräntor.
- Historiskt låga värderingar är inte tillräckligt för att motivera en kraftig omvärdering i närtid. Vi fokuserar på aktier med potential för relevanta katalysatorer, där kapitalallokering skiljer bolagen åt. Vi ser en genomsnittlig uppsida i fastighetsaktier om 10 procent, under kommande tolv månader.
- Högavkastande segment är bättre rustade för att hantera stigande finansieringskostnader, och har därmed bättre förutsättningar för vinsttillväxt.

Diskrepans mellan vinstutveckling och aktiekurser

I vår föregående Fastighetsrapport (20 maj 2026) hade vi en överlag positiv syn på fastighetsaktier. Vi bedömde att låga värderingar, fortsatt vinsttillväxt och stabila fastighetsvärden gav förutsättningar för en omvärdering i takt med att ränteoron avtog. Flera av de förbättringar vi räknade med har också infriats, i varierande utsträckning. Fastighetsvärdena har stigit svagt under nio kvartal i följd. Vinster och substansvärden, värdet på bolagets tillgångar efter avdrag för skulder, har vuxit och allt fler bolag har börjat återköpa sina kraftigt rabatterade aktier, vilket medfört en positiv effekt på nyckeltal per aktie. Transaktionsmarknaden har också stärkts, samtidigt som finansieringsvillkoren hos banker och på obligationsmarknaden varit fortsatt goda.

Trots detta har en bred återhämtning i aktierna uteblivit. Högre marknadsräntor har fortsatt att väga tyngre än förbättringarna i bolagens verksamheter. Sedan sommaren har den svenska femåriga swapräntan stigit med omkring 30 baspunkter till cirka 3 procent. Sedan oktober 2024 uppgår ränteuppgången till cirka 100 baspunkter medan fastighetsindex fallit med 34 procent, trots att den förväntade vinsten (12 månader framåtblickande) har stigit med 5 procent. Skillnaden mellan vinstutvecklingen och aktiekurserna är därmed fortsatt stor.

Förväntade vinster har stigit samtidigt som fastighetsaktier har fallit kraftigt sedan oktober 2024

Fastighetsindex och vinstutveckling

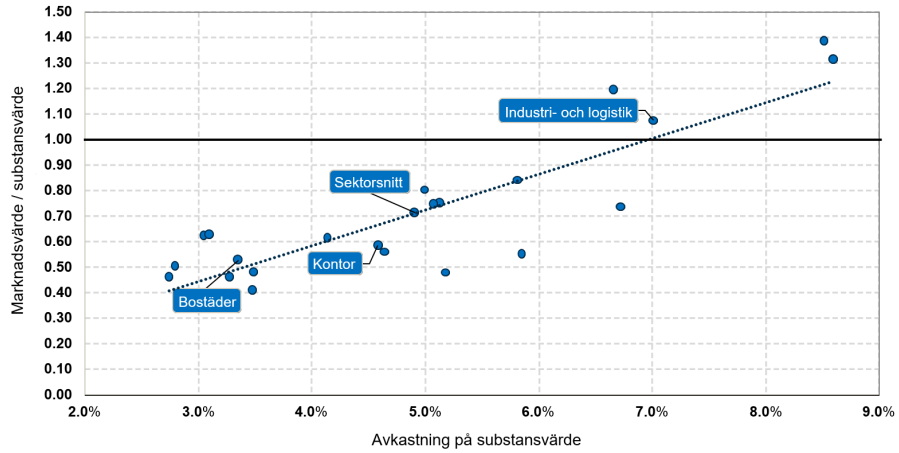


Källor: FactSet och Handelsbanken
Anm.: *Vinst per aktie 12 mån. framåtblickande

Fastighetsaktier handlas fortfarande till historiskt låga värderingar

Fastighetsaktier handlas fortfarande till historiskt låga värderingar. Sektorns substansrabatt uppgår till cirka 39 procent och justerad P/E (12 månader framåtblickande) uppgår till cirka 14x, jämfört med ett historiskt genomsnitt på cirka 19x. Rabatterna är generellt större inom lågavkastande segment som kontor och bostäder. Låg värdering har dock inte varit tillräckligt för att locka tillbaka investerare. Utflödena från svenska fastighetsfonder har fortsatt, och även om aktieåterköp har givit stöd åt vissa aktier har de inte lett till någon bred omvärdering av sektorn.

Högavkastande segment resulterar generellt i högre marknadsvärdering



Källor: FactSet och Handelsbanken
Anm.: Avkastning på substansvärde = justerad vinst per aktie 2026e / substansvärde per aktie 2026e

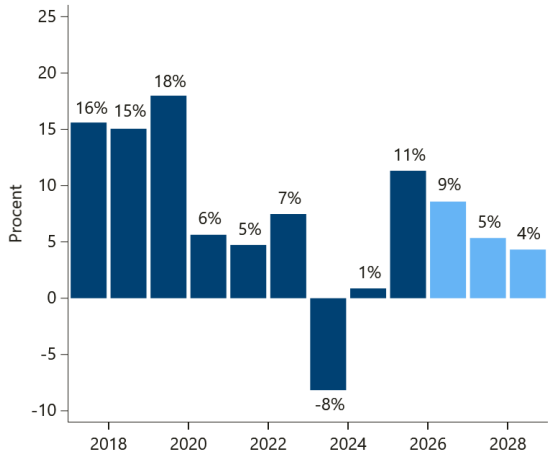
I en sektorrapport som vi publicerade den 2 oktober, tillsammans med justerade estimat inför rapporter för det tredje kvartalet 2026, sänkte vi våra vinstprognoser per aktie med cirka 3 procent för 2027 och 4 procent för 2028, främst till följd av högre förväntade finansieringskostnader. Samtidigt har vi justerat vår sektorsyn i en något mer försiktig riktning. Det handlar framför allt om lägre förväntningar på hur snabbt de långsiktiga värdena kan återspeglas i aktiekurserna.

Hur vi ser på aktier kommande tolv månader

Vi räknar fortsatt med växande vinster och substansvärden, om än i något lägre takt då ränteutgifter ökar i våra prognoser

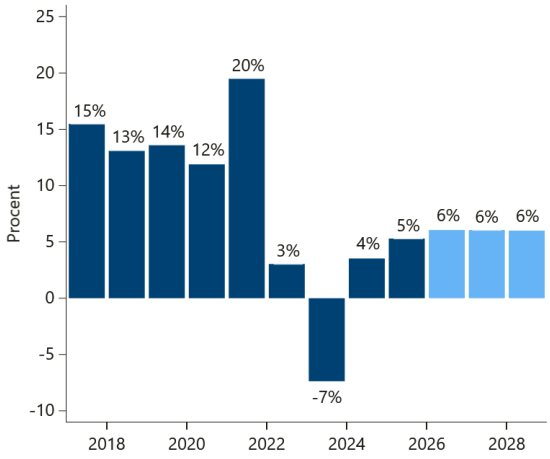
Vi räknar fortsatt med växande vinster och substansvärden, om än i något lägre takt då ränteutgifter ökar i våra prognoser. För de bolag vi bevakar väntas den justerade vinsten per aktie stiga med omkring 9 procent under 2026, följt av 5 procent under 2027 och 4 procent under 2028. Substansvärdena per aktie väntas, enligt våra beräkningar, öka med 6 procent per år under 2026-2028, med stöd av stabila avkastningskrav och svagt positiva värdeförändringar. Prognoserna tar därmed redan hänsyn till ett högre ränteläge - tre räntehöjningar till mitten av 2027. Som nämns längre upp i rapporten så avviker Handelsbankens syn från rådande marknadsprissättning och fler än tre höjningar skulle därmed innebära ytterligare negativ inverkan på vinst per aktie och substansvärde per aktie, i varierande utsträckning på bolagsnivå.

Vinsttillväxt per aktie



Källor: Bolagsdata och Handelsbanken

Tillväxt i substansvärde per aktie



Källor: Bolagsdata och Handelsbanken

Fortsatt vinsttillväxt, men större fokus på konkreta drivkrafter för aktierna

Vår mer selektiva syn innebär att vi lägger större vikt vid vad som faktiskt kan driva aktiekurserna för olika bolag under kommande tolv månader. Det kan handla om förvärv, bidrag från projektverksamhet, förbättrad uthyrning eller försäljningar som frigör kapital för återköp av egna aktier till rabatt. Inom industri och lager/logistik anser vi att det finns fortsatta möjligheter till förvärvsdriven tillväxt, medan delar av samhällsfastighetssegmentet gynnas av strukturella behov av nya lokaler. Investeringsutrymmet och avkastningen på nya investeringar blir avgörande för effekten på bolagens vinsttillväxt. Våra prognoser inkluderar inte förvärv som inte annonserats, vilket innebär att det finns potential för högre tillväxt än vi räknar med. I föregående fastighetsrapport hade vi en bred positiv vy på fastighetsaktier. Vår uppdaterade och nuvarande syn innebär att vi är mer selektiva, även om vi är fortsatt svagt positiva till fastighetsaktier som helhet under kommande tolv månader, baserat på genomsnittet av våra riktkurser för de 19 fastighetsbolag som vi bevakar.

Kontorsåterhämtning är en viktig pusselbit för återhämtning i sentiment

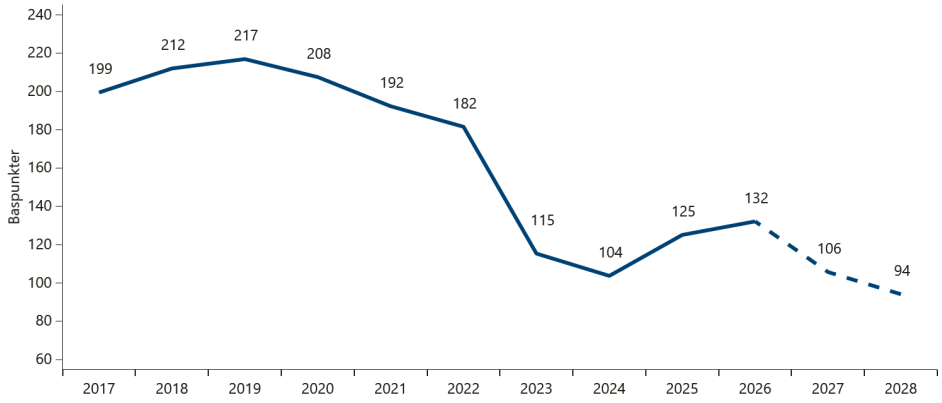
Kontorsefterfrågan och vakanser kommer sannolikt att fortsätta utgöra en viktig pusselbit för fastighetsaktier, inte minst då segmentet utgör omkring 37 procent av fastighetsindex på aktiemarknaden. Vi räknar med att efterfrågan på kontorslokaler stärks i takt med att arbetsmarknaden förbättras. Vi ser tecken på en ökad sysselsättning framöver, medan efterfrågan på kontorsanställda är något mer osäkert, även indikerat av nyligen publicerad data. Utvecklingen av AI utgör även en osäkerhet kring kontorsbehov och inte minst vilken yta som kommer att behövas, där vi redan under en längre period sett kontorsyta per anställd minska (läs mer i avsnitt "kommersiella fastighetsmarknaden"). Nettouthyrningen och vakanser lär kvarstå som utmaning under närmsta tid, vilket gör att en bred och kraftfull omvärdering av kontorsfastighetsaktier under de kommande tolv månaderna framstår som osannolikt.

Åtstramade kassaflöden för kontors- och bostadsfastigheter

Skillnaden mellan direktavkastning och finansieringskostnad har blivit allt viktigare

Skillnaden mellan fastigheternas löpande direktavkastning och bolagens finansieringskostnad har blivit allt viktigare. Detta avkastningsgap, ofta benämnt ”yield gap”, är redan tunt inom framför allt kontor och bostäder. Högre finansieringskostnader minskar gapet ytterligare och begränsar kassaflödet som kan användas till investeringar och tillväxt. Högavkastande fastigheter inom exempelvis lager, lätt industri och logistik har generellt sett en större marginal och därmed bättre förutsättningar att hantera högre räntor. Den skillnad mellan segmenten som vi lyfte och beskrev i förra rapporten är således fortsatt central.

Avkastningsgapet blir mindre i takt med högre finansieringskostnader



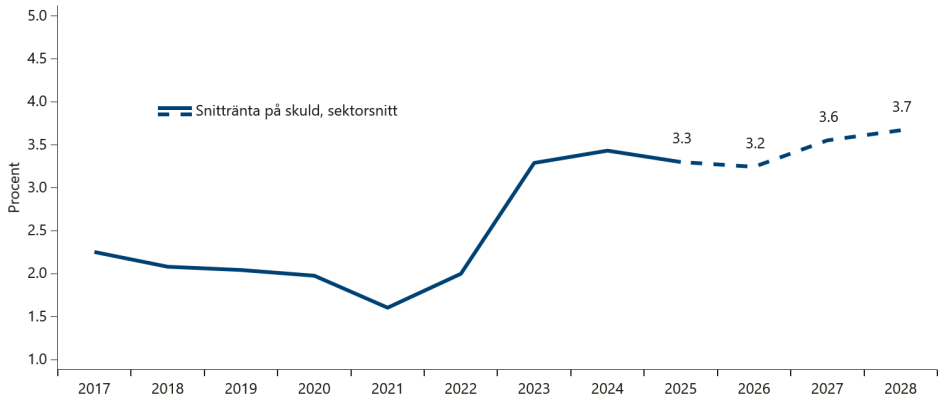
Källor: Bolagsdata och Handelsbanken
Anm.: Avkastningsgap = (Driftnetto/fastighetsvärde) - snittränta på skuld

Kortare räntebindning stödjer vinsten i närtid, men ökar känsligheten för kommande räntehöjningar

Genomslaget på fastighetsbolagens snitträntor sker gradvis. Omkring 70 procent av skulderna är räntesäkrade (i genomsnitt) och den genomsnittliga återstående räntebindningen är 2,5 år. Skillnaden mellan femårig swapränta och tremånaders STIBOR har samtidigt ökat till omkring 80 baspunkter, vilket gör rörlig ränta billigare på kort sikt. Räntebindningen har också blivit kortare under 2025 och 2026. Det kan stödja vinsten i närtid, men ökar exponeringen mot kommande höjningar av korta räntor. Utrymmet att fortsätta korta räntebindningen varierar dessutom mellan bolagen och kan begränsas av finanspolicy och kreditbetyg.

Våra prognoser gällande fastighetsbolagens finansieringskostnader utgår från tre styrräntehöjningar till 2,5 procent, i linje med den officiella prognos vi belyste i tidigare temaartikel om räntor. Vi räknar med att sektorns genomsnittliga betalda ränta ökar från cirka 3,3 procent under 2026 till 3,6 procent under 2027. Skulle vi få se en utveckling i linje med det alternativscenario som vi belyst längre upp i rapporten (KPIF-inflation på 4 procent under våren 2027 och en medföljande högre styrränta som når 3,0 procent under 2027) skulle det innebära en vinsttillväxt för sektorn som är lägre än den vi prognostiserar för närvarande (4-5 procent för 2027-2028).

Genomsnittlig ränta på skuld



Källor: Bolagsdata och Handelsbanken

Bostäder väntas få fortsatt stöd av hyreshöjningar som överstiger inflationen

Bostäder väntas få fortsatt stöd av hyreshöjningar som överstiger inflationen. I våra estimat räknar vi med strax under 3 procents hyreshöjningar för bostäder under 2027, vilket är över våra förväntningar för kommersiella fastigheter. Hyresökningarna mildrar effekten av högre räntor, men förändrar inte grundproblemet med låg direktavkastning bland flera av fastighetsbolagen. Sektorn kan överlag hantera ett högre ränteläge, men svagare kassaflöden och lägre tillväxt begränsar förutsättningarna för en bred omvärdering av aktierna i närtid.

Långsiktigt värde

På längre sikt än tolv månader ser vi fortsatt en bredare uppsida som sannolik. En återgång till historiska P/E-tal skulle i vår beräkning innebära en genomsnittlig kurspotential på cirka 40 procent. Motsvarande övning för värdering i förhållande till substansvärde ger cirka 60 procent. Detta är dock räkneexempel och inte våra förväntningar för de kommande tolv månaderna. Historiska värderingar speglar också perioder med lägre räntor och högre vinst- och substanstillväxt. Vi behöver därför skilja på långsiktigt värde och vad som kan motivera en högre aktiekurs i närtid. Under kommande tolv månader tror vi att fastighetssektorn, inom ramen för bolagen vi bevakar, stiger med 10 procent, baserad på genomsnittet av samtliga riktkurser.

Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar

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 eventuellt 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 analytikers 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 visselblåsarsystem (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

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

Melisa Mackovic
Sustainability Analyst
melisa.mackovic@handelsbanken.se

Handelsbanken