Fastighetsrapporten - insikter & utsikter

Ljusnande utsikter

- Ljusnande utsikter för bostadsägare, men stigande driftskostnader driver upp hyror i flerbostadshus
- Dämpade byggutsikter mildras av utbyggnaden av kraftnät, VA-system, försvar och infrastruktur
- Vakanser oroar, men gradvis lättnad för kontors- och butikslokaler när konjunkturen vänder

Fastighetsrapporten • 12 November 2025

Handelsbanken

Innehållsförteckning

Förord	3
Översikt: Det ljusnar för bostadsägare och fastighetsbolag	5
Bostadsmarknaden: Kort räntebindningstid och stärkt bostadsefterfrågan	10
Byggkonjunkturen: Dämpade byggplaner trots stigande fastighetspriser	14
Temaartikel: Driftskostnader: Stigande driftskostnader för flerbostadshus	18
Hållbarhet: Nästa steg i renoveringsvågen	22
Räntor och marknadsfinansiering: Vår bästa finansiering är nu	27
Kommersiella fastighetsmarknaden: I väntan på vändningen	34
Aktiemarknaden: Kvartalsrapporter tände hoppet	38
Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar	43
Kontaktuppgifter	45

Förord

Höstmörkret har fallit över Sverige, men vi anar ljuset i tunneln. Den svenska fastighetsmarknaden gynnas nu när konjunkturen är på väg att vända till det bättre och räntorna har kommit ned. Både hushållen, bostadsrättsföreningarna och fastighetsbolagen skiftar nu fokus från den akuta finansieringssituationen till löpande driftskostnader. Generellt ser vi ljusnande utsikter, där läget – steg för steg – förbättras. Men det tar nog tid innan alla aktörer helt har vant sig vid det högre ränteläget och frågan är vad hushåll och fastighetsbolag har lärt sig från de senaste åren. Inte att förlänga sin räntebindning iallafall, verkar det som. Sammantaget slår vi an en förhållandevis positiv ton, där dock en del är kopplat till att några av de tänkbara sämre scenarierna har fallit bort. Även om fastighetsbolagen har fortsatta utmaningar med höga vakanser och strukturell motvind ser fastighetsutsikterna överlag stabila ut.

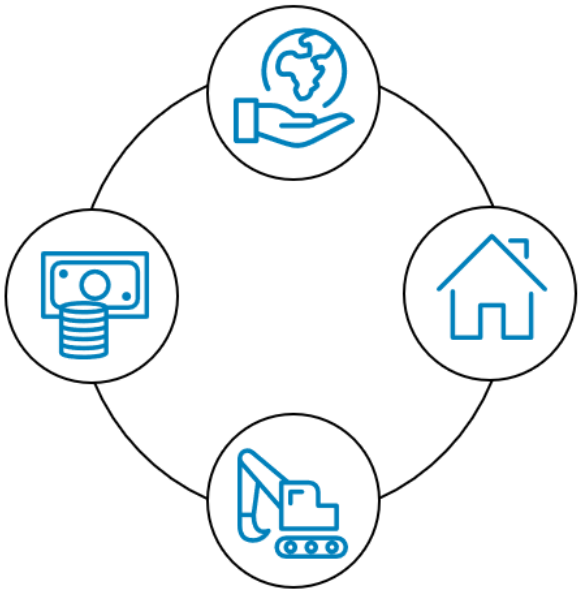
Det är mycket som pågår i världen som kan leda till en annan utveckling än vi ser framför oss, vilket är svårt att till fullo spegla i denna rapport. Osäkerheten kopplat till handelskriget har lättat men vi har ännu inte sett de fulla effekterna av tullhöjningarna. Och det finns en ökande oro för globalt stigande skuldsättning som riskerar att trycka räntor på längre löptider mer än vad vi kan se i våra prognoser nu. För fastighets- och byggsektorns del är dock försvarsupprustningen något som kommer bidra till att hålla uppe investeringsaktiviteten de kommande åren.

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

Christina Nyman, chefsekonom

Visste du att

- Vår konjunkturprognos indikerar 47 000 fler jobb närmaste året, men lokalvakanser förblir höga
- Endast 5 procent av bolånen har räntebindning längre än två år
- 44 procent av kommunerna uppger att det råder underskott på bostäder
- Fjärrvärmepriserna ökade med 15 procent i fjol och med omkring 9 procent i år
- Hyresrättsinnehavare lägger cirka 27 procent av sin inkomst på boende och ser stigande hyror
- Boverkets första utkast på renoveringsmål kopplat till energiprestandakrav innebär en fördubbling i renoveringstakten för bostäder
- Sedan mitten av 2024 har värdeförändringarna för kommersiella fastigheter varit svagt positiva
- Obligationsmarknaden har haft stora inflöden i fonder, medan det på aktiesidan noterats utflöden av kapital både i fastighetsfonder och i småbolagsfonder. Det tycks ha påverkat prissättningen



- Konjunkturåterhämtningen inleds och efterfrågan på bostäder stärks gradvis, med stöd av ny politik
- Räntekostnader stabiliseras men stigande driftskostnader fortsätter sätta press på hyror
- Dämpade byggplaner trots stigande fastighetspriser, men nya krav ökar trycket på energieffektivisering
- Positiv ton på kreditmarknaden, men mer oroliga aktieinvesterare

Normaliseringen av inflation och räntor är nu nära i mål och konjunkturåterhämtningen står för dörren. Jämfört med vår förra Fastighetsrapport i mars 2025 ser vi likartat på utvecklingen för bostadsmarknaden och byggandet och kommersiella fastighetsmarknaden överlag, men är något mer optimistiska kring 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

Det ljusnar för bostadsägare och fastighetsbolag

Globala orosmoln hägrar men normaliseringen av inflation och räntor är nära i mål och en återhämtning i konjunkturen tar vid. Hushållens stärkta köpkraft talar för stigande bostadspriser. Byggutsikterna förblir dämpade, men nya riktlinjer för energirenoveringar och försvarsupprustningen bidrar till att hålla uppe investeringstakten. Trots de senaste årens räntechock väljer svenska bostadsägare och fastighetsbolag kort räntebindning. Fokus skiftar från finansiering till stigande driftskostnader som fortsätter sätta press på hyror. Och till vakansgrader som ser ut att förbli höga ännu ett tag. Den positiva tonen på kreditmarknaden återfinns inte bland aktieinvesterarna, men vi tror på en ljusning på aktiemarknaden framöver.

Politik och räntemarknad i fokus

Detta år har präglats av hög grad av politisk oro och snabba kursändringar i globala handelsrelationer. Det har satt avtryck i Sveriges handelsvolymer och företagens investeringar samt präglat såväl ränte- och valutamarknaden som hushållens ekonomiska utsikter. Långa marknadsräntor har på flera håll, med USA och Frankrike i fokus, stigit på oro för växande offentlig skuldsättning. I den här miljön har fastighetsaktier underpresterat en i övrigt förhållandevis stark börs. För kommersiella fastigheter har aktiviteten på transaktionsmarknaden ökat från låga nivåer samtidigt som efterfrågan på lokaler är svag med ökande vakanser inom framförallt kontor och logistik. Och bostadspriserna har stått och stampat när det svaga konsumentförtroendet fått hushållen att tveka. Kronan har trots det stärkts, framförallt för att den amerikanska dollarn har försvagats i spåren av tullhöjningarna och oro för effekter på den amerikanska ekonomin. Mycket talar för att de politiska riskerna förblir stora, men vi räknar med en gradvis minskad ekonomisk osäkerhet och en förbättrad konjunktur, åtminstone i Sverige. Läs mer i vår globala konjunkturprognos.

Handelskrig och stigande globala statsskulder har drivit långräntor, stärkt kronan och dämpat investeringarna

Sammantaget räknar vi med:

- att konjunkturåterhämtningen nu inleds, med stöd av expansiv politik och hushållen som draglok
- att Riksbanken sänkt klart och att räntor sakta rör sig svagt uppåt
- stärkt efterfrågan på bostadsköp, fastighetstransaktioner och fastighetsaktier 2026
- inflationstrycket stabiliseras men höga drifts- och byggkostnader fortsätter sätta press
- positiv vy för fastighetsaktier och minskad ränteosäkerhet – men global oro och volatilitet består

Svensk finanspolitik tar över rodret

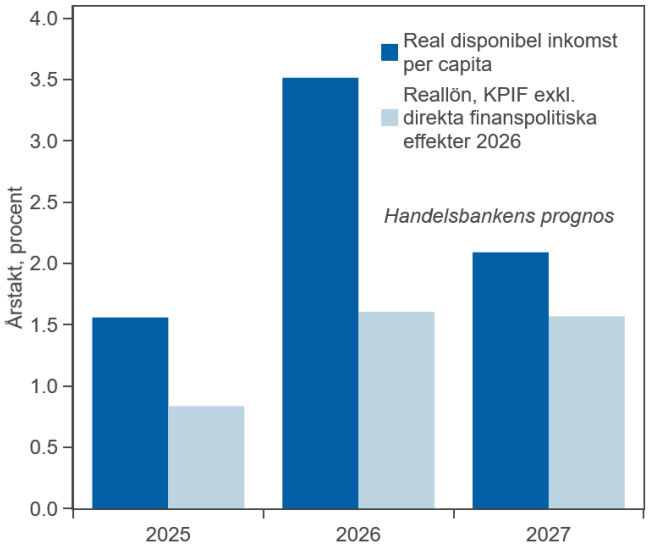
Vi räknar med att dagens styrränta tillsammans med regeringens budgetsatsningar räcker för att hushållens konsumtion ska stiga och arbetsmarknadsläget förbättras med start nästa år. Uppdelat på Sveriges omkring fem miljoner hushåll ger höstens budget för 2026 cirka 800 kronor mer i plånboken varje månad. De största posterna i budgeten var förstärkt jobbskatteavdrag som riktas mot de med arbets- eller pensionsinkomster samt tillfälligt sänkt livsmedelsmoms, som framförallt gynnar större hushåll. För en familj med två förskolebarn och medelinkomster kan köpkraften öka med omkring 3 000 kronor per månad nästa år, enligt vår beräkning. En lika stor höginkomstfamilj kan få ännu mer i kronor räknat, cirka 4 000 kronor.

Ovanligt expansiv höstbudget, med fokus på att stärka hushållens köpkraft

Hushållen väljer i större utsträckning än normalt kort räntebindning på sina bolån, trots de senaste årens snabba ränteomsvängning. Vår bedömning är att bankernas rörliga snitträntor på bolån bottnar kring 2,6 procent i slutet av året och förblir kring den nivån nästa år. Tillsammans med förbättrad köpkraft från stigande inkomster och regeringens budgetsatsningar stärker det optimismen på bostadsmarknaden. Vår prognos är att bostadspriserna stiger med 5-6 procent per år 2026-2027, varav 2 procentenheter per år antas vara till följd av lättnaderna av bolånekraven som regeringen har föreslagit ska träda i kraft i april 2026.

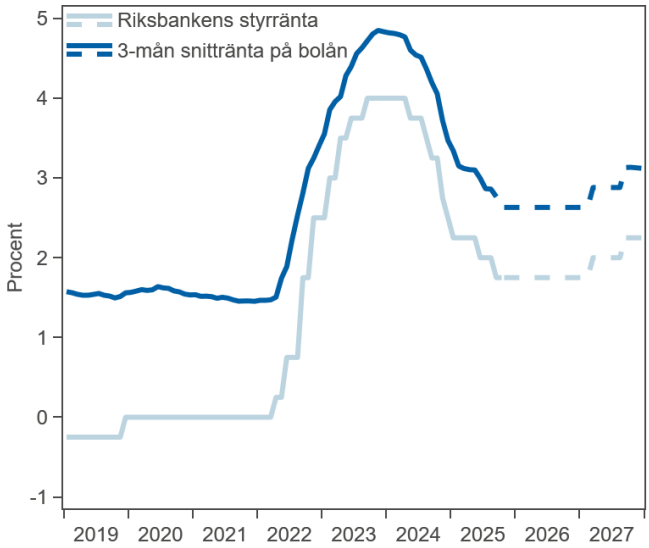
Bostadspriserna vänder upp 2026

Hushållens inkomster stiger med ny politik



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Riksbanken har sänkt klart, rörliga boräntor följer efter



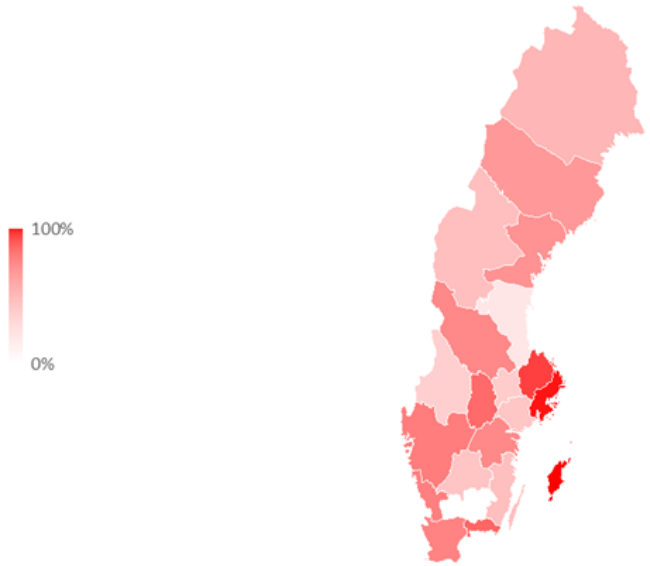
Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Begränsat byggande men nya renoveringsmål för energiprestandan

Nybyggnationen går fortsatt trögt, där efterfrågan dämpas av hushållens återhållsamhet och stillastående bopriser och produktionskostnaderna är fortsatt förhållandevis höga. Byggkostnader har stabiliserats efter den i samband med pandemin och inflationskrisen snabba uppgången men kommer åter gradvis börja stiga, i takt med stigande materialpriser och stigande lönekostnader. Sammantaget är vår bedömning att byggandet av såväl bostäder som lokaler kommer förbli dämpat de kommande åren och endast stiga svagt från dagens nivåer. För hushåll dämpas renoveringsviljan när den temporära ROT-höjningen fasas ut och möjligheten till tilläggslån begränsas enligt regeringens förslag. Regeringens nya föreslagna regler för presumtionshyror kan dock gynna nyproduktionen av nya hyresrätter. Bostadsunderskottet har dock minskat år för år och i nuläget uppger 44 procent av kommunerna att det är bostadsbrist i kommunen. I Stockholms län är bostadsmarknadsläget mest ansträngt, då 24 av 26 kommuner (92 procent) uppger underskott.

Dämpad nyproduktion av bostäder och lokaler men flera nya regelverk att hålla ögonen på

Andel kommuner i länen med bostadsunderskott



Bostadsunderskottet är lägre i Norrland (33 procent) än i storstadsregionerna (60 procent) - rikssnittet ligger på 44 procent

Källor: Handelsbanken och Boverket

Nya krav på energiprestanda och upprustningen av försvaret håller uppe investeringarna i fastighetssektorn

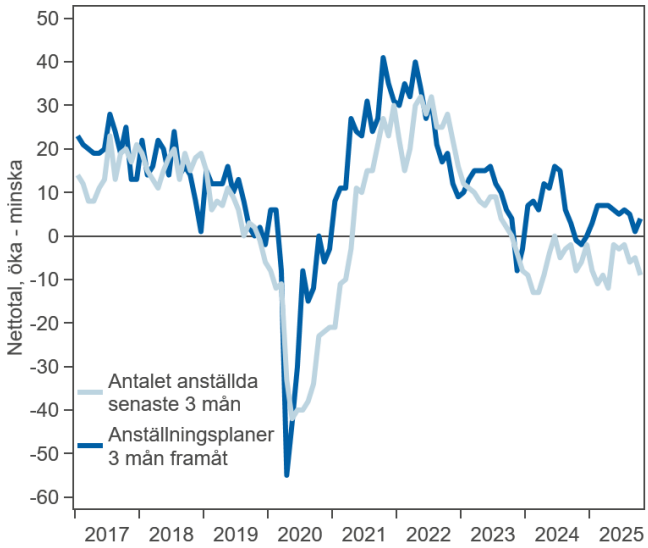
För offentlig sektor och kommersiella lokaler kan nya krav på byggnaders energiprestanda öka renoveringstrycket framöver. Boverket har i oktober presenterat ett första utkast på underlag till Sveriges nationella byggnadsrenoveringsplan som indikerar att renoveringstakten även för bostäder behöver öka, där man i ett initialt scenario räknar med att takten måste dubbleras till 2030 för att nå nya EU-krav på byggnaders energprestanda. Kravnivåer för lokalbyggnader har även skärpts något jämfört med tidigare siffror. Vi väntar oss dock att slutliga renoveringsmål för bostäder hamnar på en lägre nivå än en dubblering, men ser fortsatt ett ökat tryck på att energieffektivisera både bostäder och lokalbyggnader. Omfattande renoveringsbehov av VA-systemen innebär samtidigt att VA-taxorna fortsätter att öka snabbare än normalt även de kommande åren. Tillsammans med stigande fjärrvärmepriser bidrar det till att driftskostnaderna för flerbostadshus ökar i en snabb takt och fortsätter att ge tryck upp på hyrorna. Vid sidan av dämpad nyproduktion av bostäder och övriga lokaler räknar vi med att de stora försvarssatsningarna bidrar till att hålla uppe investeringarna i anläggningar och infrastruktur, läs mer i artikeln Byggkonjunkturen.

Hög arbetslöshet, i väntan på en vändning

Arbetslösheten har stabiliserats på en hög nivå

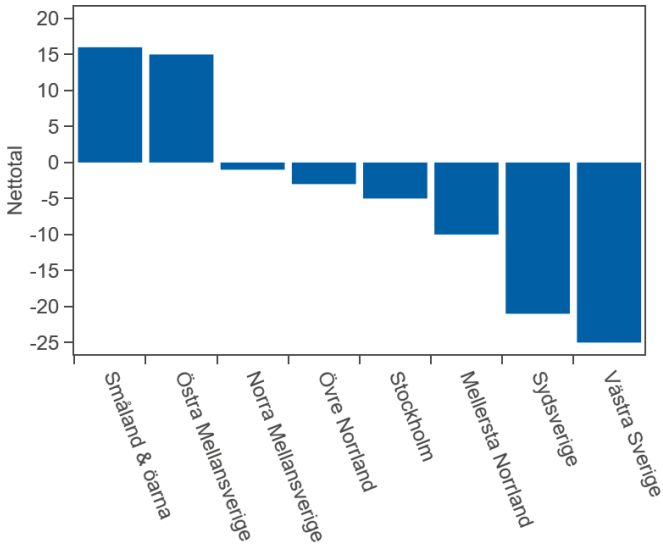
Arbetslösheten är konjunkturellt hög, inte minst enligt den officiella AKU-statistiken från SCB som är uppe och nosar nära 9 procent. Samtidigt har sysselsättningstillväxten stannat av, med antal arbetade timmar som till och med fortsatt att sjunka. Företagens anställningsplaner har inte infriats under året. Istället har företagen hållit igen på nyanställningar. Anställningsplanerna är nu på nära normala nivåer i såväl tillverkningsindustrin, byggsektorn som inom handeln och övriga tjänstenäringar, vilket talar för att återhämtningen inte står precis bakom dörren. Men i takt med förbättrad efterfrågan, med hushållens konsumtion som draglok, räknar vi med en vändning med start under nästa år. Den historiska trenden för varu- och tjänstebranscherna talar för att det är tjänsteproducerande företag som står för lejonparten av sysselsättningstillväxten framöver. Och konjunkturåterhämtningen vi står inför pekar på konsumentnära företag som främsta vinnare när väl efterfrågan tar fart. Men även offentlig sektor kan fortsätta bidra till sysselsättningstillväxten, liksom delar av industrisegmentet, i spåren av den försvarsupprustning som pågår.

Arbetsmarknadsutsikterna har inte infriats



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet och Handelsbanken
Anm.: Privata tjänstenäringar

Anställningsplaner i industrin – försvarssatsningar lyfter



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet och Handelsbanken
Anm.: Företagens anställningsplaner under tredje kvartalet 2025 i respektive region

Stora regionala skillnader i företagens anställningsplaner

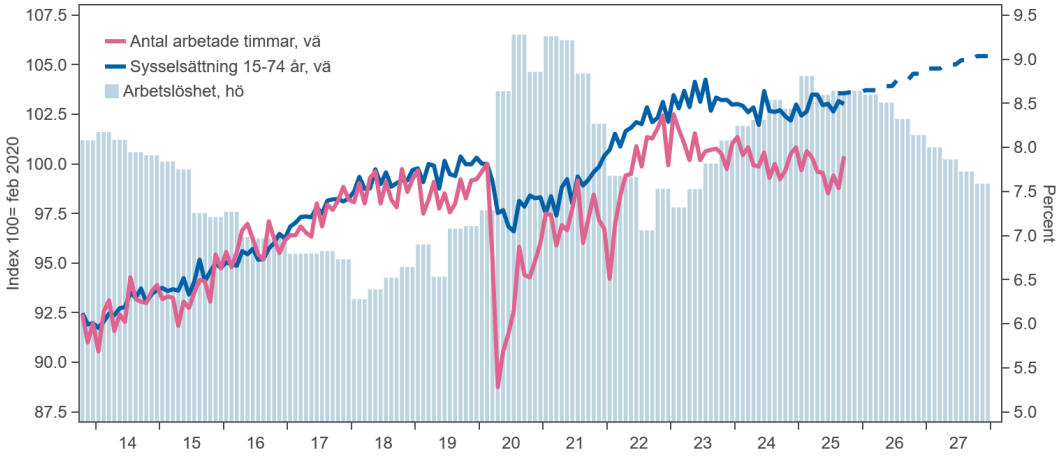
Vi ser förhållandevis stora regionala skillnader mellan företagens anställningsplaner i olika regioner, särskilt inom industrin. Bland industriföretagen skiljer Östra Mellansverige och Småland och öarna ut sig, med en positiv förväntansbild i kontrast till övriga regioner. Det kan sannolikt till stor del kopplas till de stora försvarssatsningarna där exempelvis Östergötland gynnas genom SAAB:s växande orderböcker och Småland genom ökat tryck på underleverantörer till försvarsmateriel och underkomponenter. Inom detaljhandeln är skillnaderna mindre i tredje kvartalet, efter att Stockholm visat betydligt mer pessimistisk inställning till nyanställningar under första halvåret. Den

konsumentdrivna återhämtningen bör lätta upp läget framöver men den strukturella motvinden för den fysiska butikshandeln lär fortsätta. Kontorssysselsättningen är främst kopplad till tjänsteföretagen, bland vilka anställningsplanerna i de flesta regioner, däribland de kontorstunga regionerna Stockholm och Västsverige, är nära neutrala i tredje kvartalet och därmed ännu inte pekar på någon tydlig återhämtning.

Ca 47 000 fler i jobb närmaste året men kontorsvakanser förblir höga

Sammantaget räknar vi med att arbetsmarknaden vänder 2026 och att antalet sysselsatta ökar med cirka 47 000 personer till färde kvartalet 2026 jämfört med motsvarande kvartal i år. Trots ökande sysselsättning räknar vi med att kontorsvakanserna förblir höga och stiger något ytterligare från dagens nivåer kommande kvartal, läs mer i artikeln om kommersiella fastighetsmarknaden.

Arbetsmarknaden står och stampar, men vänder nästa år



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Arbetsmarknadsläget ljusnar under 2026

Stabil intjäning hos fastighetsbolagen trots höga vakanser

Svag kontorshyresmarknad men stabil intjäning

De problem sektorn har nu relateras mer till verksamheten än till finansieringen. Hyresmarknaderna för kontor har fortsatt att vara svag, inte minst i Stockholm och Göteborg. Bolagens intjäning ser, trots detta, överlag ut att vara stabil tack vare att ökande hyror väger upp för bortfall från tomma lokaler. lögonfallande är att bolagen väljer ovanligt kort ränte- och kapitalbindning, trots de senaste årens snabba räntesvängningar. Enligt vår bedömning är det delvis kopplat till att många bolag ligger nära kreditvärderingsinstitutens krav på räntetäckning vilket gör att de avstår längre löptider då det kostar mer. Sammantaget fortsätter den svenska fastighetssektorn att vara exponerad mot både ränterisk och refinanseringsrisk. Samtidigt ser vi begränsade möjligheter för bolagen att växa genom ökad skuldsättning. Vi tror på fortsatt små förändringar i avkastningskrav och svagt stigande marknadshyror under kommande kvartal och bedömer att värdet på kommersiella fastigheter kommer att öka ungefär i takt med inflationen, eller strax under, trots ökade vakanser och nedskrivningar av vissa fastigheter.

Kreditmarknaden mer positiv än aktiemarknaden i nuläget

Vi räknar med stigande fastighetsaktier mot bakgrund av dagens låga aktievärderingar

Aktieinvesterarnas syn på fastighetsbolagen präglas av oro för vakanser och frågetecken kring den strukturella efterfrågan på kontorslokaler. Priset på fastighetsaktier ser ut att ha påverkats av ett utflöde från fastighets- och småbolagsfonder. Den positiva vy som syns på kreditmarknaden, med sammanpressade kreditspreadar, återspeglas därmed inte på aktiemarknaden. Men lite optimism, eller åtminstone något minskad oro, spreds dock i samband med tredje kvartalets bolagsrapporter. Med utgångspunkt i de för närvarande låga aktievärderingarna ser vi framför oss stigande aktiepriser i segmentet kommande kvartal, där bland annat fastighetstransaktioner och återköp av aktier har potential att sätta fart på aktierna i fjärde kvartalet, läs mer i artikeln "Aktiemarknad".

Risker kopplade till konjunktur, strukturella trender och nya regelverk

Vår bedömning är att oron för stigande svensk inflation och plötsligt stigande räntor har lagt sig i takt med pågående normalisering av hushållens och företagens prisförväntningar. För svensk ekonomi som helhet ser vi en förhållandevis balanserad riskbild vilket innebär att räntorna både kan komma att bli högre och lägre än vår prognos. Global politik kommer sannolikt fortsätta påverka svensk räntemarknad i hög utsträckning, men vi bedömer att ränteosäkerhet ändå gradvis lättar. Det påverkar synen på den räntekänsliga fastighetssektorns utsikter och inte minst aktievärden, som uppvisat en jämfört med andra segment stor volatilitet de senaste åren. Sett till hushållens och fastighetsbolagens korta räntebindning är riskerna framför allt kopplade till om räntorna återigen stiger, åtminstone om konjunkturen samtidigt försämras, med andra ord ett nytt höginflationsscenario. Men de strukturella riskerna för sektorn är minst lika viktiga, vilket syns i investerarnas fokus på de höga vakanserna. Det är svårt att avgöra vad som är drivet av svag konjunktur och vad som är kopplat till strukturella trender både avseende kontorslokaler och alltmer flexibelt arbetssätt och till detaljhandelslokaler och förändrade konsumtionsmönster.

Vi bedömer att riskerna för svensk ekonomi är balanserade, så att räntorna både kan bli högre och lägre än vårt huvudscenario

I vår senaste Konjunkturprognos diskuterar vi risker kopplat till globalt stigande statsskuld. Den rekordhöga skuldsättningen i många av världens stora utvecklade ekonomier ger press upp på statsobligationsräntor via stigande löptidspremier. Löptidspremier påverkas av flera faktorer som osäkerhet om långsiktig nivå på styrräntor, framtida inflation, recessionsrisker och även skuldsättningens utveckling, som i sin tur påverkar utbud och efterfrågan på statsobligationer. Samtidigt som centralbankers efterfrågan på statsobligationer minskar bedriver allt fler länder politik som innebär en trendmässig uppgång i statsskulden som andel av BNP. I slutändan måste underskotten minska. Men hittills syns få tecken på trovärdiga planer för att lägga om finanspolitiken i en mer hållbar riktning. Den svenska offentliga skulden är låg men trots det kan även svenska marknadsräntor påverkas om vi skulle se en uppgång i globala räntor. Det finns en oro bland investerare och andra aktörer på marknaden för att marknadsräntor kan stiga snabbt och mycket i omvärlden och att det skulle kunna påverka även svenska räntor och fastighetsbolag. Enligt en studie från IMF kan 10 procentenheters högre förväntad statsskuld som andel av BNP ge en ökad 10-årsränta på i genomsnitt 20–30 punkter. Våra prognoser på långräntor har under en längre tid byggt på en syn att löptidspremier ska öka, men utvecklingen skulle kunna bli mer kraftfull än så. Även om den främsta risken sannolikt är att snabbt stigande globala räntor antagligen skulle hänga ihop med en global konjunkturnedgång som smittar av sig på Sverige.

Stigande global statsskuld kan driva upp räntorna även i Sverige

Vid sidan av denna typ av konjunkturella och strukturella risker finns risker, och förvisso även möjligheter, för sektorn kopplade till politik och förändrade regelverk. Vi konstaterar att det lagts fram en rad förslag som påverkar hushållens och bygg- och fastighetsbolagens investeringsutsikter. Det handlar bland annat om lättnader i bolånekrav, inklusive striktare regler för tilläggslån, ändrade regler för presumtionshyror och nya renoveringsmål för att höja fastigheters energiprestanda. Läs mer i artiklarna nedan kring vår bedömning av effekterna av detta. Vi räknar med att förslagen kommer bidra till ökad kreditutlåning, men konstaterar att betalningsförmågan och investeringsviljan hos hushåll, bygg- och fastighetsbolag är förhållandevis dämpad i nuläget.

Riskerna kan både kopplas till svårigheten att bedöma konjunktur, strukturella trender och effekt av nya regelverk

Bostadsmarknaden

Kort räntebindningstid och stärkt bostadsefterfrågan

Stärkt ekonomi hos hushållen bidrar till att bostadspriserna vänder upp nästa år, efter att ha legat stilla i mer än ett år. Vi räknar med att försäljningsaktiviteten fortsätter förbättras och att boräntorna förblir nära dagens nivåer nästa år. Regeringens aviserade lättnad av bolånekraven ökar möjligheten till dyrare bostadsköp och stärker bostadsefterfrågan ytterligare. Trots att hushållen har snabbt stigande räntor färskt i minnet väljer hushållen rörlig boränta i större utsträckning än vanligt.

Utvalda slutsatser

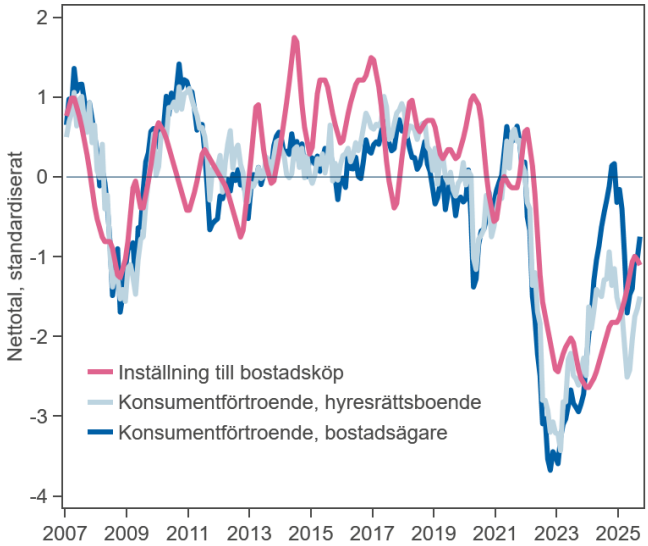
- Bostadspriserna vänder upp till följd av stigande inkomster, expansiv budget och lägre räntor
- Hushållens ränteutgifter stabiliseras nu, där hushållens räntebindningstid är ovanligt kort
- Regeringens aviserade lättnader i bolånekraven bidrar till att skuldkvoten återigen stiger

Vinden vänder på bostadsmarknaden

Hushållens optimism och efterfrågan på bostadsköp stärks gradvis

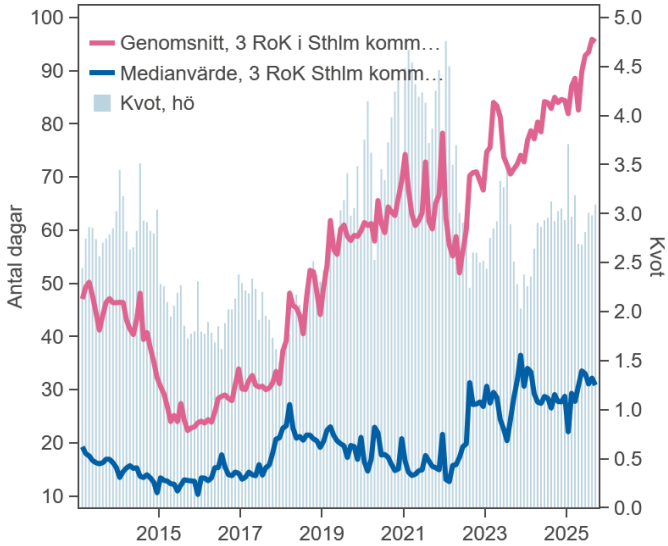
Efterfrågan på bostäder är starkt kopplat till hushållens inkomstförväntningar, där vi ser att utsikterna nu ljusnar med stöd av politiska stimulanser. Hushållen är fortsatt pessimistiska kring synen på sin egen ekonomi men framtidsutsikterna pekar ut riktningen och vi räknar med att det samlade konsumentförtroende gradvis förbättras. Idag är det många bostäder ute till försäljning, där data från Booli visar på omkring dubbelt så många bostadsannonser i Sverige jämfört med för 5-10 år sedan. Detta är kopplat till att genomsnittstiden för en försäljning är längre än normalt. Men det är stora variationer bland olika objekt, vilket avspeglas i att den genomsnittliga försäljningstiden för en medelstor lägenhet är tredubbelt så lång som en typisk försäljning (medianvärdet).

Stämningsläget bland bostadsägare förbättras gradvis



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet och Handelsbanken

Försäljningstider skiljer sig åt



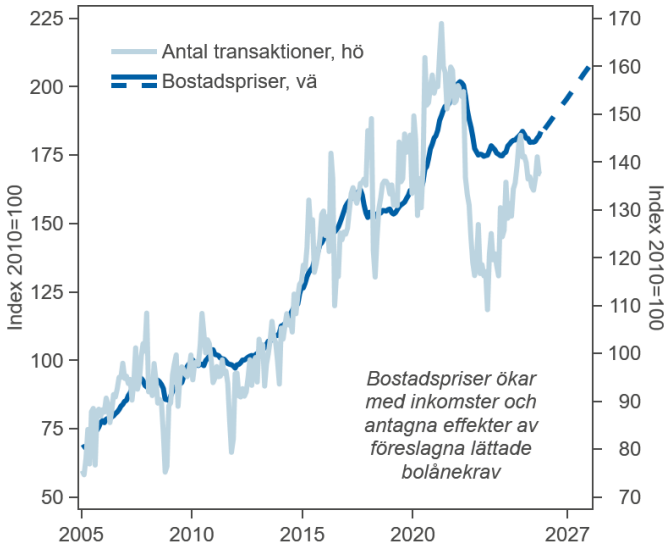
Källor: Macrobond, Booli pro och Handelsbanken
Anm.: Kvot avser Medelvärde/Medianvärde

De reala bopriserna stiger åter 2026-27 efter tio svaga år

Vi ser framför oss att det gradvis går snabbare att sälja sin bostad och att bostadspriserna stiger snabbare än inkomsterna kommande år, delvis drivet att ökad möjlighet för hushållen att ta större bolån. Vår prognos är att bostadspriserna stiger med cirka 6 procent per år 2026–2027, mätt som priserna i december jämfört med motsvarande månad året innan, och att ca 2 procent per år är till följd av regeringens aviserade lättnader i bolånekraven från april 2026. Jämfört med när räntor och

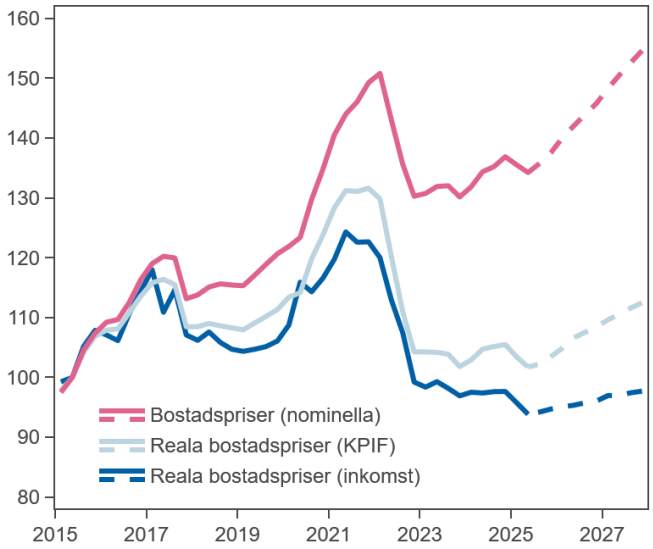
drifts- och byggkostnader var som lägst är kostnaden att finansiera sitt bostadslån och underhålla sin bostad betydligt högre, vilket talar emot en ännu snabbare uppgång i bostadspriserna. Över en längre tid ser nu bostadspriserna ut att ha utvecklats i linje med hushållens disponibla inkomster. De reala bostadspriserna är idag på ungefär samma nivå som för tio år sedan och stiger endast svagt framöver, i vår prognos.

Bostadspriser stiger efter flera svaga år



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Reala bostadspriser tillbaka kring 2015 års nivå



Källor: Macrobond och Handelsbanken

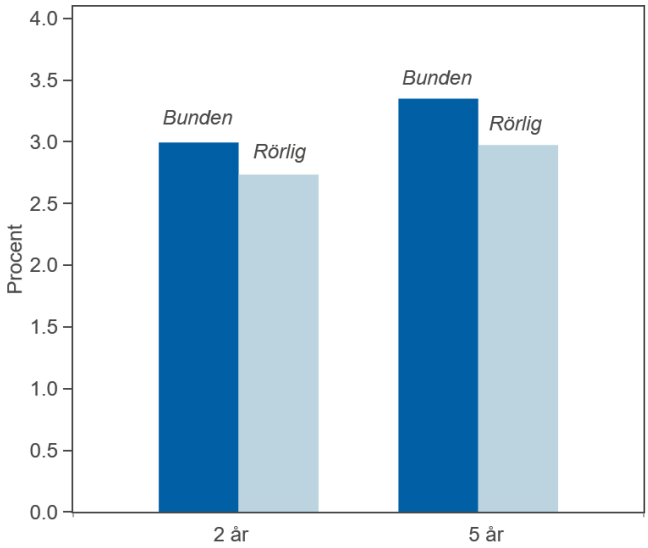
Anm.: Bostadspriser enligt Valueguard och inkl. prognos deflaterat med KPIF resp. Inkomst per capita

Normalisering av boräntor, med ovanligt kort räntebindning

Hushållen har ökat sin exponering mot kort räntebindning. Idag har nästan 80 procent av utestående bolån en återstående räntebindningstid på mindre än 3 månader. Endast 5 procent har längre återstående bindningstid än 2 år, ner från 20 procent under 2021. Och sett till nya bolånetagares val av räntebindning ser denna trend ut att bestå. Blickar vi framåt talar våra prognoser för att det är något lägre kostnad att välja 3-månaders boränta jämfört med dagens nivåer på längre löptider. De längre löptiderna fungerar som en försäkring för om inflationen återigen skulle stiga och kräva räntehöjningar från Riksbanken. Mot bakgrunden av de senaste årens snabba svängningar i räntenivåer och hushållens kvarvarande inflationsoro är det slående att inte fler väljer bolån med längre löptider.

Hög exponering mot korta boräntor - endast 5 procent av bolånen har räntebindning över 2 år

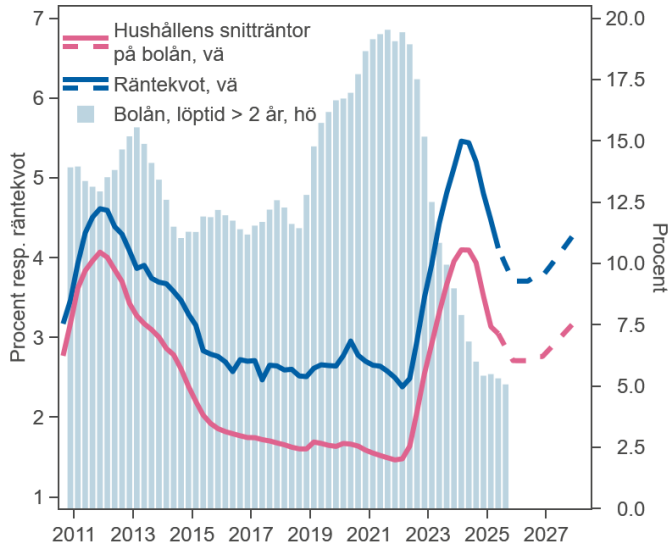
Lägre kostnad för rörligt, men normalstor premie att binda



Källor: Källor: Macrobond och Handelsbanken

Anm.: Avser prognostiserad bunden boränta i november 2025 jämfört med vår prognos på genomsnittlig 3-månaders snittränta på bolån under samma löptid

Kort räntebindning trots hushållens inflationsoro



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Anm.: Räntekvot avser ränteutgifter som andel av disponibel inkomst efter ränteavdrag. Staplarna visar andel bolån med återstående räntebindningstid som är längre än 2 år

De rörliga, 3-månaders, boräntorna samvarierar över tid väl med Riksbankens styrränta. Vår prognos på Riksbanken talar för att bankernas rörliga snittränta på bolån stabiliseras nära 2,6 procent nu under hösten för att under 2027 stiga mot drygt 3 procent. Samtidigt räknar vi med att boräntor med längre bindningstider stiger svagt. Läs mer i senaste Boränteprognosen, publicerad 5 november. Sammantaget bedömer vi att hushållens ränteutgifter är nära sin lägsta nivå som andel av inkomsten och stiger något 2027, till följd av Riksbankens gradvisa höjningar mot den bedömda normalnivån på styrräntan samt då vi bedömer att hushållens skuldsättning ökar något efter de antagna lättnaderna av bolånekraven. Totalt sett räknar vi med att boendeutgifterna, det vill säga amorteringar, ränteutgifter, uppvärmning och andra omkostnader, förblir förhållandevis stabila i förhållande till inkomsterna framöver och uppgår till omkring en fjärdedel av hushållens totala utgifter, läs mer i temaartikel "Stigande driftskostnader för flerbostadshus".

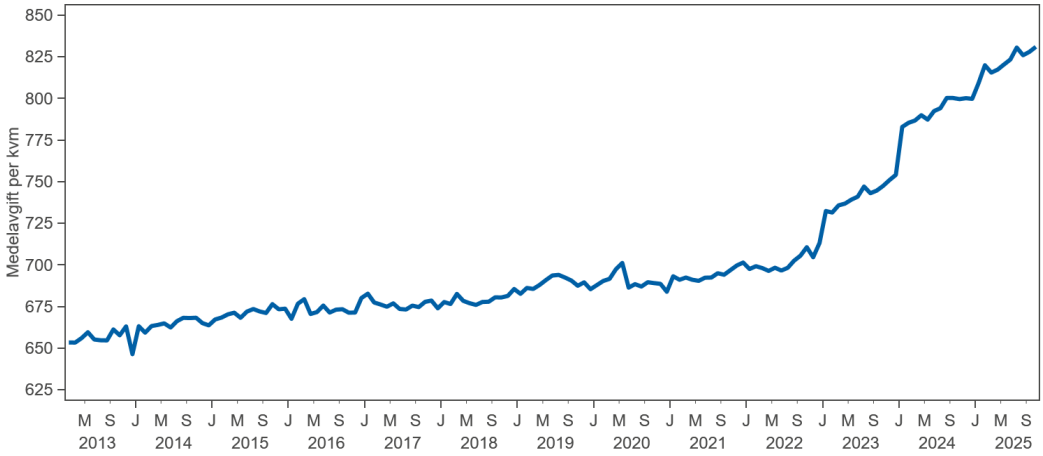
Bankernas rörliga snittränta på bolån uppgår till ca 2,6 procent nästa år

Bostadsrättsföreningarnas medlemsavgifter stiger

De senaste årens stigande räntor har bidragit till att de flesta bostadsrättsföreningarna har behövt se över sin ekonomi och i många fall höjt medlemsavgifter mer än normalt. Medlemsavgifterna är idag cirka 20 procent högre än för fem år sedan och har stigit nära i linje med genomsnittshyran för en hyresrätt. Vår bedömning är att medlemsavgifterna kan fortsätta stiga snabbare än normalt de kommande åren. I denna rapport lyfter vi i en temaartikel att stigande fjärrvärmepriser och VA-taxor leder till ökade driftskostnader för inte minst flerbostadshus och kan medföra fortsatt stigande hyror och medlemsavgifter. En annan och ny faktor som kan påverka bostadsrättsföreningarnas ekonomi och medlemsavgifterna är de striktare redovisningsreglerna som införs i januari 2026. Det blir då obligatoriskt för samtliga brf:er att redovisa enligt K3-regelverket, vilket ställer krav på föreningarna att ha en uppdaterad underhållsplan och upprätta bokföringen på en mer detaljerad nivå. Det betyder också att brf:er ska tillämpa en komponentavskrivning där respektive del av byggnaden (tak, stomme etc.) skrivs av utifrån dess uppskattade tekniska livslängd, istället för att som tidigare använda schablonavskrivning. Detta ökar transparensen för nuvarande och framtida medlemmar och förbättrar den långsiktiga planeringen. För föreningarna medför det ökad arbetsbelastning och kan också innebära behov av ytterligare höjningar av medlemsavgifterna de kommande åren, då underhållsbehov kommer synliggöras och de årliga avskrivningarna i många fall kommer öka.

Hyror och medlemsavgifter stiger snabbare än normalt

Snabb uppgång i bostadsrättsföreningarnas medlemsavgifter



Källor: Booli pro och Handelsbanken
Anm.: Avser sålda bostadsrätter exkl. nyproduktion, genomsnitt i Sverige

Nya striktare redovisningsregler kan bidra till fortsatta behov av avgiftshöjningar

Lättnader för nya bolånetagare, men oklar effekt för förstagångsköpare

Enligt regeringens proposition från juni 2025 föreslås en höjning av bolånetaket, från 85 till 90 procent, och ett slopande av det skärpta amorteringskravet, som innebär 1 procentenhet ytterligare amortering om lånebeloppet överstiger 4,5 gånger inkomsten (före skatt). De nya reglerna föreslås träda i kraft 1 april 2026. När det skärpta amorteringskravet slopas kommer det inte längre finnas en skyldighet för kreditgivarna att tillämpa det. Sammantaget talar detta för att utlåningstillväxten stiger snabbare. Skuldkvoten som sätter hushållens skulder i relation till disponibelinkomsterna, har sjunkit sedan toppnivån 2021 då de högre räntorna bidragit till att hushållen blivit mer försiktiga att flytta och ta större lån. Utlåningstillväxten till hushåll är fortfarande låg men stiger gradvis. Att

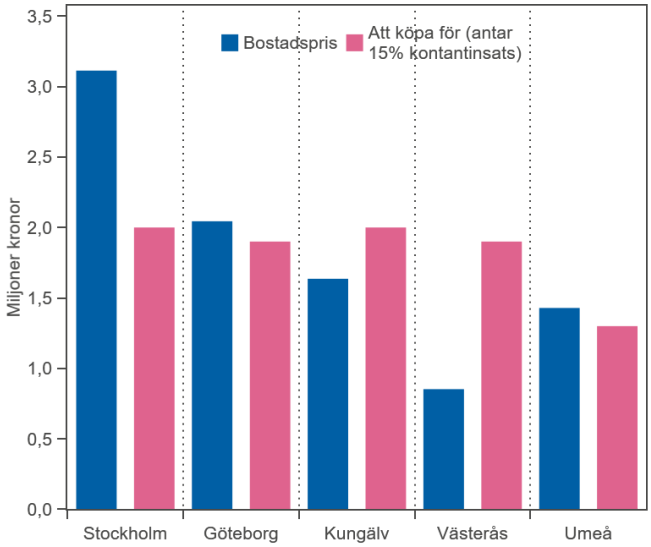
Lättnader i bolånekrav på gång, men remissvar manar till försiktighet

räntorna stabiliseras kring högre nivåer än under det senaste decenniet kan innebära att behoven av prisdämpande åtgärder minskat. Å andra sidan finns det en risk att en lättnad av kraven driver upp utvecklingen i skulder och bostadspriser mer än väntat och gynnar nuvarande bostadsägare och bostadsspekulanter på bekostnad av framtida. Inkommande remissvar lyfter den osäkerhet som är kopplad till föreslagna lättnader, där exempelvis Konjunkturinstitutet avstyrker förslaget om höjt bolånetak och efterfrågar analys kring hur ett slopat skärpt amorteringskrav påverkar bostadspriserna och förstagångsköpare. Samtidigt anser Riksbanken att det i samband med dessa lättnader bör införas ett skuldkvotstak på 5,5 gånger bruttoinkomsten.

Oklar effekt för framtida förstagångsköpare

Ett höjt bolånetak från 85 till 90 procent underlättar för fler att köpa bostad och bör också leda till dyrare bostadsköp. Vi har dock i tidigare Fastighetsrapporter bland annat pekat på att ett höjt bolånetak inte har en uppenbar effekt på ungas möjlighet att ta sig in på bostadsmarknaden i Stockholm och Göteborg, på grund av inkomstbegränsning. Även i en stad som Umeå är det osäkert om en vanlig inkomst bland unga räcker till. I Stockholms kommun krävs att hushållet har en inkomst (före skatt) på cirka 40 000 kr per månad för att kunna låna till 90 procent av snittpriset på en liten lägenhet givet att det skärpta amorteringskravet slopas. I kontrast till det höjda bolånetaket berör det skärpta amorteringskravet idag en mindre andel, då räntekostnaderna vid en skuldsättning på 4,5 gånger inkomsten (före skatt) eller mer blir för höga för en normal inkomst att bära. Men slopandet av kravet kommer bidra till en stigande andel bolånetagare med skuldkvot över 4,5. Den statliga utredningen föreslog även ett skuldkvotstak på 5,5 gånger bruttoinkomsten men regeringen valde att inte gå vidare med det i nuläget. Sammantaget gynnar regeländringarna bostadsköp i hela landet men förenklar framför allt bostadsköp för unga och medelålders med goda inkomstutsikter men begränsat med kapital. Vår prognos för bostadspriserna indikerar höga trösklar för bostadsköp i storstäderna även för kommande generationer.

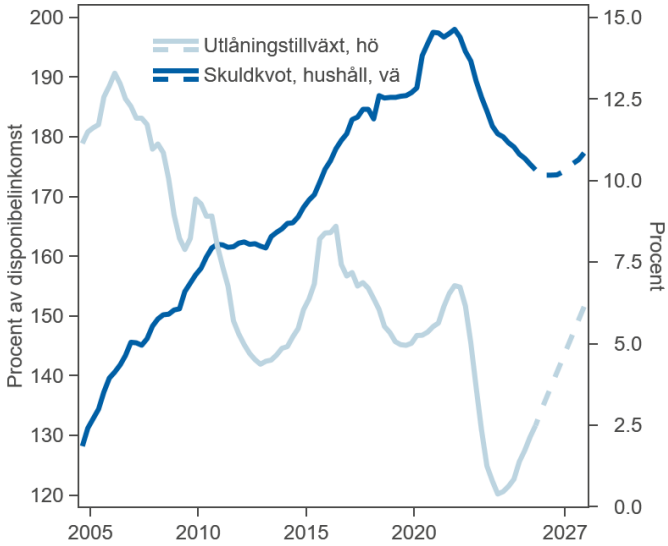
Bostadspriser och maxbelopp att köpa för



Källor: Källor: Booli, Konsumentverket, SCB och Handelsbanken

Anm.: Baseras på medianinkomsten för 2025 i åldern 25-29 år. Genomsnittligt försäljningspris för små lägenheter (<40kvm) i 2025Q3 i respektive kommun

Hushållens skuldkvot på samma nivå som 2015Q4



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Lagförslaget talar för att skulder, och bopriser, ökar snabbare än inkomsterna 2027

Vi bedömer att Riksdagen kommer besluta i linje med regeringens proposition, vilket innebär att ansvaret för bolånetak och amorteringskrav flyttas från Finansinspektionen till att regleras i ny lag. Vi har antagit att de förslag till lättnader som lades fram i regeringens proposition i juni kommer genomföras från 1 april 2026, men lämnar öppet för att det kan komma mindre justeringar i förslagen. Detta talar för att hushållens skulder stiger snabbare 2026–2027. Samtidigt avser regeringen att begränsa möjligheten att låna på befintlig bostad genom särskilda regler för tilläggslån, vilket istället dämpar utlåningstillväxten något, se artikeln "Byggkonjunkturen".

Byggkonjunkturen

Dämpade byggplaner trots stigande fastighetspriser

Byggkonjunkturen är sval och förbättras endast svagt kommande år, enligt vår bedömning. Byggkostnaderna har stabiliserats på en hög nivå, men stiger i mer normal takt framöver. Det måttliga byggandet talar för att underskottet på bostäder förblir oförändrat, där vi noterar att bostadsbristen i landet som helhet minskat de senaste åren medan bostadsmarknadsläget i storstäder är fortsatt ansträngt. Anläggningsbyggandet har dämpat nedgången i byggaktiviteten och det mesta talar för att det kommer fortsätta öka, till följd av såväl försvarssatsningar som utbyggnad av VA-system, kraftnät och infrastruktur.

Utvalda slutsatser

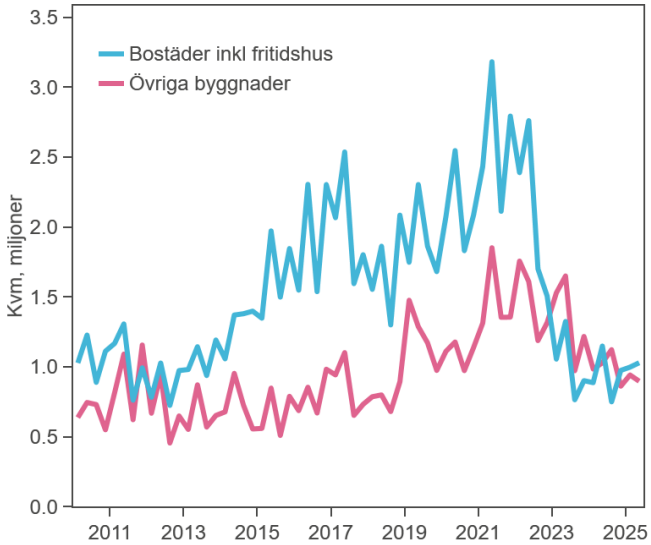
- Beviljade bygglovsansökningar stödjer bilden av en fortsatt dämpad byggkonjunktur
- ... men utbyggnaden av kraftnät, VA-system och infrastruktur fortsätter
- Minskad bostadsbrist i landet – men ansträngt bostadsmarknadsläge i storstäderna

Husbyggarna möter svagast efterfrågan

Dämpade byggutsikter enligt företagen och beviljade bygglov...

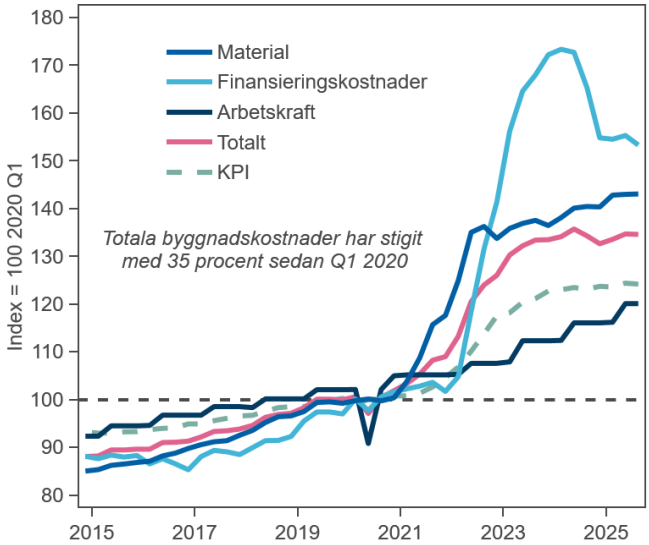
Bland byggföretagen är det i nuläget husbyggarna som är mer pessimistiska kring utsikterna än normalt där de pekar på otillräcklig efterfrågan, enligt Konjunkturinstitutets barometer. Konfidensindikatorna bland övriga byggföretag är i linje med det historiska snittet. Sammantaget talar detta för oförändrat byggande i närtid. Beviljade bygglovsansökningar stödjer bilden av en fortsatt dämpad byggkonjunktur, både avseende bostäder och övriga byggnader. Byggkostnaderna har stabiliserats de senaste åren, efter en period med snabbare kostnadsökningar än den allmänna inflationen. Kommande åren räknar vi med att byggkostnaderna åter stiger, men mer i linje med den allmänna prisutvecklingen. De jämfört med tidigare höga byggkostnaderna begränsar nybyggnationen och vi bedömer att renoveringsviljan dämpas ytterligare av föreslagna striktare krav för tilläggslån och utfasning av ROT-höjningen, något som främst träffar småhusägare.

Beviljade bygglov talar för dämpade byggutsikter



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Byggkostnader stabiliserats, men stiger snart igen



Källor: Macrobond och Handelsbanken
Anm.: Byggkostnadsindex för flerbostadshus

Tilläggslån: Effekter av regeringens nya bolåneförslag

I juni 2025 presenterade regeringen ett förslag om att begränsa tilläggslån till maximalt 80 procent av bostadens marknadsvärde. Förslaget inkluderar även en tröghetsregel, liknande den vid amortering, som innebär att omvärdering för att utöka låneutrymmet endast får ske vart femte år. Reglerna föreslås träda i kraft under våren 2026.

Enligt SCB uppgick nyutlåningen till bostadsrätter och hus till cirka 415 mdr kronor under 2024. Finansinspektionens (FI) årliga rapport, "Den svenska bolånemarknaden", 2025, visar att tilläggslån utgjorde 16,5 procent av nyutlåningsvolymen i kronor, vilket skulle motsvara drygt 68 mdr kronor 2024. Enligt samma rapport uppgick det genomsnittliga tilläggslånet till cirka 600 000 kronor, medan medianen var cirka 300 000 kronor.

Enligt FI hamnade knappt 18 procent av tilläggslåntagarna i belåningsintervallet 80–85 procent ifjol. Det talar för en potentiell minskning av tilläggslån med cirka 12 mdr kronor per år, eller knappt 3 procent av nyutlåningen. Detta bör ses som en maximaleffekt. Nya regler kan leda till beteendeförändringar, såsom att fler nyttjar möjligheten att värdera om sin bostad eller tar större lån initialt för att täcka framtida underhållsbehov. Eftersom tilläggslån ofta används för renoveringar kan regleringen leda till minskade investeringar i det befintliga bostadsbeståndet. Vid sidan av detta fasas den tillfälliga höjningen av ROT-avdraget ut vid årsskiftet, vilket ytterligare kan dämpa renoveringsviljan hos privatpersoner.

Ökat fokus på anläggningsinvesteringar

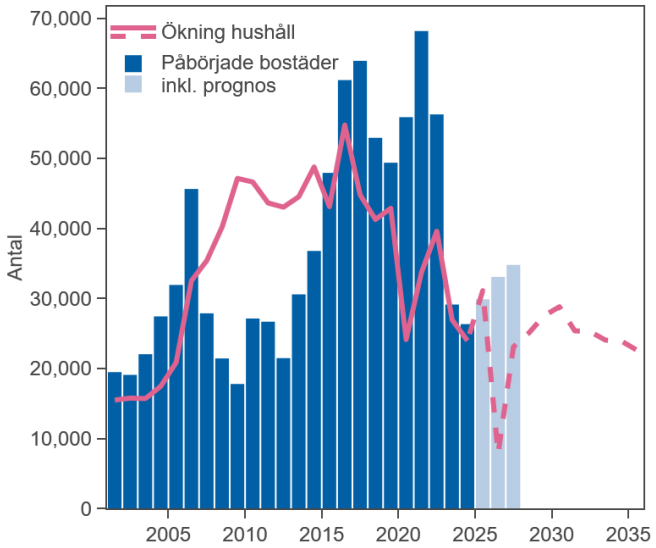
... men utbyggnaden av kraftnät, VA-system och infrastruktur fortsätter

Nedgången i byggsektorn har dämpats av att anläggningsbyggandet har ökat under de senaste åren. Utbyggnaden av elnäten, VA-, avfalls- och återvinningsanläggningar samt ökade investeringar till både vägar och järnvägar har drivit uppgången. Det mesta talar för att anläggningsinvesteringarna fortsätter att öka under de kommande åren. Svenska Kraftnät planerar att öka investeringarna, anslagen till trafikverket ökar, behovet av VA-investeringar är stort samtidigt som utbyggnaden av försvaret ökar behovet av hamnar, flygbaser och annan infrastruktur. Anläggningsbyggarna har även förhållandevis optimistiska framtidsutsikter och pekar, i högre grad än normalt, på brist på arbetskraft som en begränsande faktor, enligt Konjunkturinstitutets barometer.

Utbyggnaden av försvaret ökar efterfrågan på lokaler

Den snabba upprustningen av totalförsvaret gör att behovet av nya utbildningsanläggningar, skyddsrum, förråd och andra lokaler kopplade till försvaret skjuter i höjden. Fortifikationsverkets investeringar har fördubblats under de senaste åren och investeringsplanerna visar på en fortsatt snabb utbyggnad av totalförsvarslokaler de kommande åren. I övrigt är byggutsikterna för kommersiella lokaler dämpade. Stigande vakanser och strukturella motvindar med ökad e-handel och en oförändrat hög andel som delvis arbetar hemifrån håller tillbaka efterfrågan på butiks- och kontorslokaler. Totalt arbetar knappt 40 procent av alla sysselsatta i någon utsträckning hemifrån och inom information och kommunikation arbetar nästan varannan minst hälften av dagarna hemifrån. Samtidigt har byggboomen av industrilokaler avtagit och färre barn leder till att behovet av samhällsfastigheter kopplat till utbildning och barnomsorg minskar.

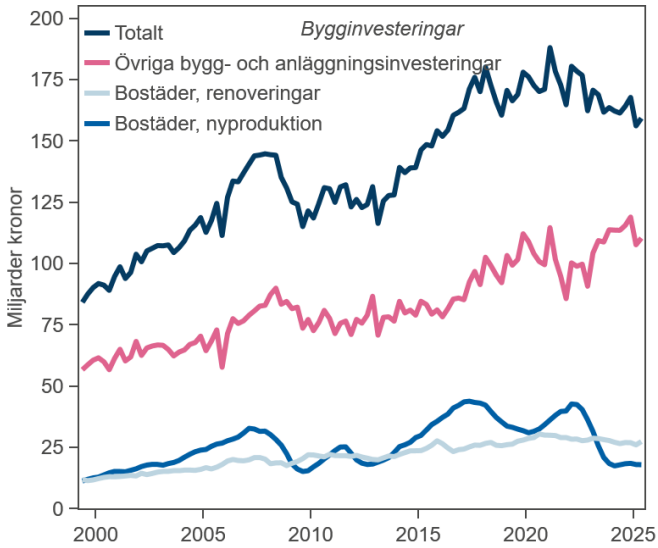
Påbörjade bostäder nära i linje med demografiskt tillskott



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Anm.: Den svaga befolkningsprognosen nästa år beror på att SCB antar att ukrainare med tillfälligt skydd utvandrar i mars 2026, i linje med massflyktsdirektivet

Försvarssatsningar gynnar anläggningsbyggandet



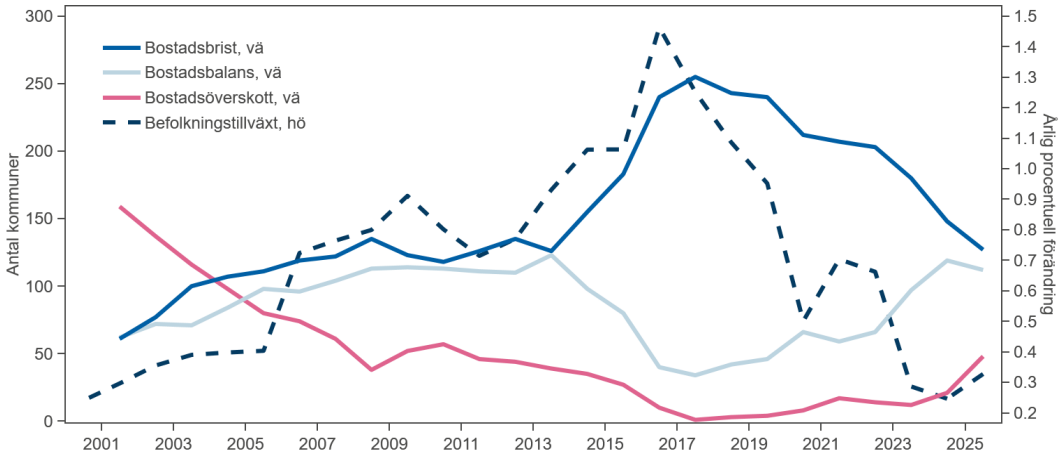
Källor: Macrobond och Handelsbanken

Minskad bostadsbrist men hög efterfrågan på stora lägenheter i storstäder

Samtidigt som anläggningsinvesteringarna håller uppe väl räknar vi endast med en svag ökning av antal påbörjade bostäder. Nivån på bostadsbyggandet är låg jämfört med det senaste decenniets starka utveckling men på en förhållandevis normal nivå i ett längre tidsperspektiv, och i paritet med det demografiska tillskottet, enligt vår bedömning. Bostadsbristen bör således förbli förhållandevis oförändrad de kommande åren. Enligt Boverket uppger 127 av Sveriges 290 kommuner att det råder underskott på bostäder i kommunen som helhet, vilket motsvarar 44 procent av kommunerna. Den tidigare höga byggtakten i kombination med inbromsningen i befolkningstillväxten har bidragit till att, den av kommunerna upplevda, bostadsbristen har minskat till mer normala nivåer.

Endast svag ökning av antal påbörjade bostäder kommande år

Bostadsbristen har fallit till mer normala nivåer



Källor: Macrobond, Boverket och Handelsbanken

Anm.: Antal kommuner som uppger underskott, balans respektive överskott på bostäder i egna kommunen

44% av kommunerna uppger underskott på bostäder

Det råder dock ett fortsatt underskott av bostäder i storstadsregionerna, både i centralorterna och kringliggande kommuner. Av Stockholms läns 26 kommuner uppger 24 att det råder underskott, medan två anger att det är balans. Framför allt är det bostäder med fyra rum och kök som efterfrågas enligt Boverket. Ett tecken på att efterfrågan på stora lägenheter är särskilt stor är att försäljningspriset per kvadratmeter för en lägenhet med fem rum och kök i Stockholms kommun är högre än en med tre rum och kök i samma område, enligt data från Booli pro. Samtidigt utgör små lägenheter, med ett eller två rum och kök, två tredjedelar av alla bostadsannonser i kommunen.

Minskad bostadsbrist i landet - men ansträngt bostadsmarknadsläge i storstäderna

Ändrade regler för presumtionshyror gynnar nyproduktionen

Vad är presumtionshyra?

Presumtionshyror infördes 2006 och är en hyressättningsmodell för nybyggda hyresrätter. Hyra sätts baserat på nedlagda kostnader för att ge möjlighet till rimlig vinst. Presumtionshyror är i regel högre än hyror enligt bruksvärdesprincipen, där hyran förhandlas och sätts efter bruksvärdet av en lägenhet (storlek, planlösning, tvättstuga etc.). Syftet med presumtionshyror är att ge stöd för ökat bostadsbyggande i Sverige. Avtalad presumtionshyra gäller i 15 år, dock med begränsad möjlighet att justera hyresnivån under löptiden, enligt nuvarande regler. Därefter ska hyran förhandlas enligt bruksvärdet. Under 15 år görs små justeringar i hyresnivån (lägre än bruksvärdesförändringar) för att hyran ska harmoniseras med andra hyror på orten (bruksvärde).

Nuvarande regler – fastslaget av hovrätten 2022

Presumtionshyror får inte följa den allmänna hyresutvecklingen fullt ut. I stället höjs hyrorna i den mån att de successivt kan harmoniseras med bruksvärdeshyrorna mot slutet av 15-årsperioden.

Nuvarande regler innebär att:

- Om generella hyresökningen är under 3 procent, får presumtionshyror höjas med hälften av det
- Om generella hyresökningen är över 3 procent får presumtionshyror därutöver höjas med tre fjärdedelar av den del som överstiger 3 procent
- Om presumtionshyran < bruksvärdeshyra får presumtionshyror följa allmän hyresutveckling

Regeringens förslag – föreslås träda i kraft 1 januari 2026

Regeringen har efter tillsatt utredning kommit med ett nytt förslag för att skapa en tydligare och mer flexibel modell för presumtionshyra. Hyran föreslås få följa allmän hyresutveckling fullt ut. Det väntas leda till att nyproduktion blir mer lönsamt och att hyror initialt kan sättas något lägre än i dagsläget. Såväl hyresgästföreningen som fastighetsägarorganisationer står bakom de huvudsakliga delarna av förslaget. Förändringarna avser i korthet:

- Årlig hyresjustering efter ortens hyresutveckling: Presumtionshyror ska få justeras årligen i samma takt som den allmänna hyresutvecklingen på orten, det vill säga i linje med årliga hyreshöjningar i procent för bruksvärdeshyror.
- Tvistlösning genom skiljeman: Möjlighet att låta en oberoende skiljeman avgöra tvister vid förhandlingar om såväl inledande presumtionshyror, men även löpande justeringar. Syftet är att effektivisera processen, byggstarter och att minska belastning för hyresnämnden.
- Ikraftträdande och omfattning (retroaktivitet): Lagändringarna föreslås träda i kraft 1 januari 2026 och omfattar samtliga hyresavtal med presumtionshyra, även de som ingåtts före ikraftträdandet (det som byggts inom de senaste 15 åren och löper med presumtionshyra).

Positiva men begränsade effekter

De nya reglerna kring presumtionshyror kan sannolikt leda till lägre initiala hyror i flera fall, och därmed högre efterfrågan på nyproducerade hyresrätter. För fastighetsägare så ser vi potential för ökad intjäning under hyresperioden, med ökad flexibilitet i hyressättningen. Det talar i sin tur för en positiv effekt på såväl nybyggnationen som på fastighetsvärden, framförallt via högre förväntade intäkter men sannolikt även på grund av något lägre avkastningskrav i fastighetsvärderingarna. Vår bedömning är att förslaget har en positiv men förhållandevis begränsad effekt för enskilda bolag och dess hyresintäkter och fastighetsvärden. Samt på nyproduktionen.

Våra beräkningar tyder på att det går att få samma genomsnittliga avkastning över en 10-årsperiod med något lägre hyror samt med antaganden om nya regler kring presumtionshyror. Enkelt uttryckt gynnas alltså nyproduktion av förslagen, men vi konstaterar samtidigt att byggkostnaderna är fortsatt höga och dynamiken kring lönsamhet och hyressättning kommer skilja sig markant beroende på geografisk plats.

Temaartikel: Driftskostnader

Stigande driftskostnader för flerbostadshus

Trots att inflationen har fallit tillbaka ökar driftskostnaderna för flerbostadshus i en snabb takt. Det drivs till stor del av att fjärrvärmepriserna och VA-taxorna har skjutit i höjden. Omfattande renoveringsbehov av VA-systemen talar för att VA-taxorna fortsätter att öka snabbare än normalt även de kommande åren. Stigande driftskostnader och det högre ränteläget har drivit upp hyreshöjningarna till den högsta nivån på över 30 år och vi räknar med att höga driftskostnader fortsätter att ge tryck upp på hyror och avgifter för hyreslägenheter och bostadsrätter de kommande åren.

Utvalda slutsatser

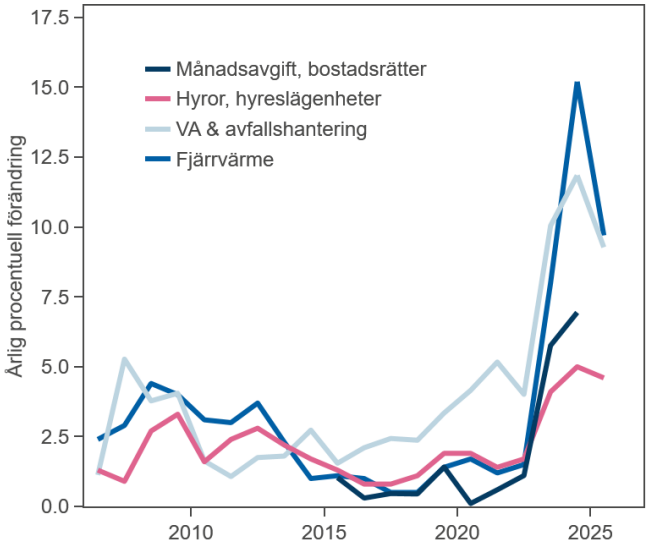
- Driftskostnaderna för flerbostadshus ökar snabbare än normalt även nästa år till följd av högre fjärrvärmepriser och VA-taxor
- Hyresintäkterna har inte fullt ut kompenserat för de snabbt stigande driftskostnaderna trots att hyreshöjningarna varit de högsta på över 30 år
- Hyresrättsinnehavare lägger större andel av sin inkomst på boende än bostadsägare och hyrorna bedöms ökar snabbare än småhusägares boendekostnader det kommande året

Högre fjärrvärmepriser ökar uppvärmningskostnaderna

Uppvärmningskostnaderna för flerbostadshus har skjutit i höjden under de senaste åren. Fjärrvärmepriserna ökade med 15 procent i fjol och med omkring 9 procent i år. Enligt Prisdialogen bedöms priserna öka snabbare än normalt även nästa år, där den genomsnittliga planerade prisökningen ligger på omkring 5 procent. Om prishöjningarna är motiverade råder det debatt om, men en av drivkrafterna för höjningarna är ökade kostnader för biobränslen. Något som i sin tur delvis kan kopplas till att tillgången på biobränsle i Europa har minskat i spåren av Rysslands invasion av Ukraina. Fjärrvärmeföretagen ändrar bara priserna en gång per år och har valt att fördela ut de ökade produktionskostnaderna över flera år, vilket har bidragit till att fjärrvärmepriserna har ökat snabbt 2023–2025. Även stigande investeringskostnader har bidragit till prisökningarna.

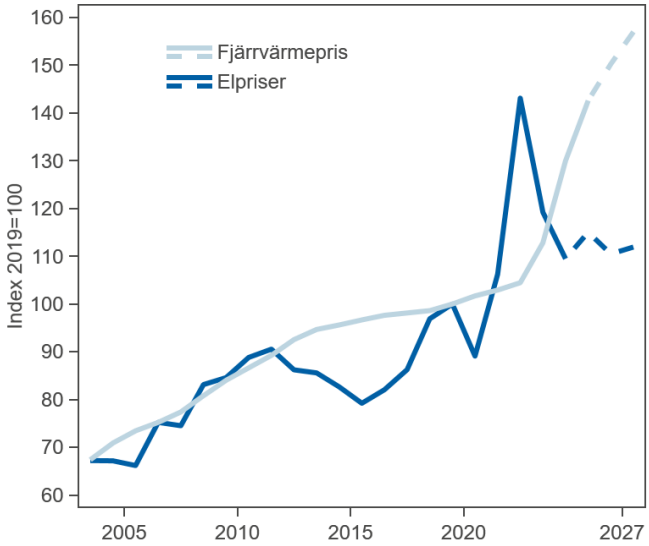
Sedan 2019 har fjärrvärmepriserna ökat med drygt 40 procent

Fjärrvärmepriser och VA-taxor skjuter i höjden



Källor: Macrobond, Nils Holgersson rapporten, Booli pro och Handelsbanken
Anm.: Månadsavgift avser medelavgift per kvm för sålda bostadsrätter

Fjärrvärmepriserna ökar snabbare än elpriserna



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Handelsbanken

Omkring 90 procent av alla flerbostadshus och knappt 80 procent av alla lokaler i Sverige värms upp av fjärrvärme. För småhus är istället någon form av elvärme det vanligaste uppvärmningssättet. Fjärrvärmepriserna har historiskt varierat betydligt mindre än elpriset, och i samband med energikrisen 2022 steg elpriserna betydligt mer än fjärrvärmepriserna. Men därefter har elpriserna fallit tillbaka samtidigt som fjärrvärmepriserna har stigit kraftigt. Sedan 2019 har fjärrvärmepriserna ökat med drygt 40 procent, vilket kan jämföras med att elpriserna (inkl. elnätavgifterna) endast har stigit med 15 procent under samma period. Även det kommande året ser fjärrvärmepriserna ut att öka snabbare än elpriserna och de snabbt stigande priserna har medfört att fjärrvärme har blivit mindre konkurrenskraftigt jämfört med andra uppvärmningskällor som bergvärme.

Omkring 90 procent av alla flerbostadshus värms upp med fjärrvärme

Utöver nya regulatoriska krav gällande energiprestanda, som vi skriver mer om i nästa artikel i denna rapport, är snabbt stigande priser på fjärrvärme därmed ännu en faktor som gör att en byggnads energiprestanda blir mer relevant än tidigare.

VA-taxorna rusar på grund av stora investeringsbehov

De kommunala taxorna för vatten och avlopp (VA) har ökat med över 10 procent både i år och 2024. Bakom höjningarna ligger delvis stigande kostnader för råvaror och energi, men i grunden beror det på ett växande investeringsbehov och ökade finansieringskostnader. Stora delar av Sveriges VA-nät, som byggdes under 50-, 60- och 70-talen, har nått sin tekniska livslängd. Det krävs även en utbyggnad och anpassning av VA-systemen för att klara skärpta lagkrav på vattenrening och att systemen blir bättre dimensionerade för extremväder, skyfall och höjda grundvattennivåer. Investeringarna i VA-systemet har tagit fart under de senaste åren och uppgår nu till drygt 20 miljarder kronor per år, men takten kan behöva öka ytterligare framöver. Enligt Svenskt Vatten krävs det årliga investeringar på drygt 30 miljarder kronor per år fram till 2040 för att hantera reinvesteringar i åldrade anläggningstillgångar.

VA-taxorna har ökat med över 10 procent 2024 och 2025

Den genomsnittliga VA–taxan för en lägenhet är i år 7200 kronor och för ett småhus 11700 kr. Taxorna skiljer sig dock stort mellan kommunerna. Storstadskommuner har generellt lägre taxor än övriga kommuner vilket drivs av att ju fler invånare som delar på VA-systemet och ju högre befolkningstätheten är, desto lägre blir kostnaderna per person. Även anslutningsavgifterna till VA-systemet har ökat kraftigt, vilket har bidragit till högre nyproduktionspriser för både småhus och flerbostadshus. Anslutningsavgifterna uppgår i genomsnitt till nästan 190 000 kronor för ett småhus, men det är stora skillnader mellan olika kommuner. Från nästan 400 000 kronor i kommuner som Norrtälje, Uddevalla och Vaxholm till under 50 000 kronor i en del kommuner i Västerbottens län.

Storstadskommuner har i regel lägre taxor än övriga kommuner

Det omfattande investeringsbehovet och det högre ränteläget talar för att VA-taxorna fortsätter att öka i en snabb takt de kommande åren. De kommunala VA-taxorna är baserade på självkostnadsprincipen. Avgifterna ska täcka drift, underhåll och investeringar (avskrivningar och räntekostnader) – men inte ge överskott eller användas till att bygga upp kapital för framtida investeringar. När investeringarna nu tar fart måste de därför i stor utsträckning lånefinansieras, vilket leder till att en allt större andel av VA-taxorna kommer att gå till räntebetalningar och avskrivningar. Efterkrigstidens VA-investeringar är sedan länge avskrivna, vilket har bidragit till att VA-taxorna legat på en låg nivå under flera decennier. Den ökande låneskulden bidrar också till att VA-taxorna blir mer räntekänsliga vilket riskerar att leda till ökad volatilitet i taxorna framöver. Många har kritiserat den nuvarande lagstiftningen av VA-taxorna, då den bidrar till stora variationer i taxorna beroende på det aktuella investeringsläget och den statliga utredningen om ökad VA-beredskap, som presenterades förra året, har föreslagit att medel ska få avsättas till en fond för framtida VA-investeringar för att skapa ett mer stabilt uttag av VA-avgifterna över tid.

Ett stort renoveringsbehov och det högre ränteläget talar för att VA-taxorna fortsätta att öka i en snabb takt de kommande åren

Driftskostnaderna har ökat snabbare än hyrorna

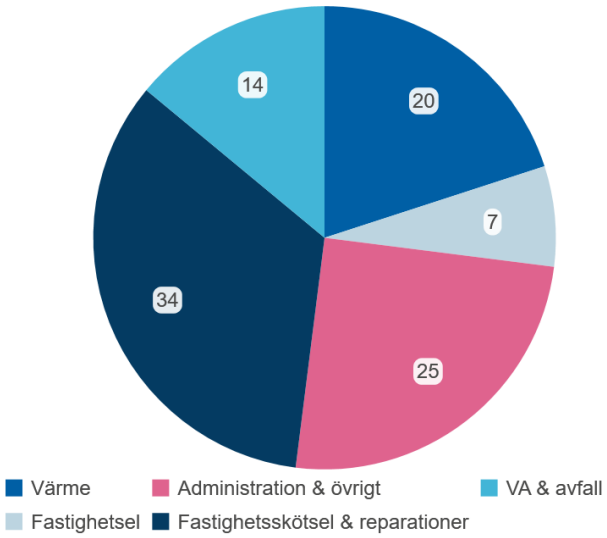
Sedan 2023 har hyreshöjningarna för hyresrätter varit betydligt högre än under det senaste decenniet. Förra året var höjningen i genomsnitt 5 procent, den högsta sedan 1993, och i år var den 4,6 procent i genomsnitt. De ökade hyrorna beror på de stigande driftskostnaderna och högre finansieringskostnader. Men hyreshöjningarna har inte kompenserat för de ökade driftskostnaderna. Utöver snabbt stigande fjärrvärmepriser och VA-taxor har även andra fastighetskostnader, som reparationer och försäkringar, ökat snabbare än hyrorna de senaste åren. Högre finansieringskostnader och snabbt stigande driftskostnader har lett till att många fastighetsägare skjuter upp eller minskar underhåll och reparationer. Det talar för att de högre driftskostnaderna och ett uppdämt renoveringsbehov utgör ett uppåttryck på hyreshöjningarna de kommande åren, även om ökningstakten i driftskostnaderna successivt faller tillbaka till mer normala nivåer.

Största hyreshöjningarna på över 30 år...

Å andra sidan kan lägre räntor och den allmänna normaliseringen av inflationen dämpa hyreshöjningarna. Det borgar för att det blir tuffa hyresförhandlingar om 2026 års hyror. Lokalt har en del hyresavtal redan slutits och den generella tendensen är att hyreshöjningarna blir något lägre än i år, men fortsatt betydligt högre än det historiska genomsnitt 2005–2022 på 1,8 procent. Även för bostadsrättsföreningar har högre drifts- och renoveringskostnader och det högre ränteläget pressat upp avgifterna och vi räknar med att många föreningar även de kommande åren behöver höja avgifterna mer än vad som har varit normalt under det senaste decenniet till följd av både stigande driftskostnader och striktare redovisningsregler (se avsnittet om bostadsmarknaden). Till skillnad från bostadslägenheter har kommersiella lokaler ofta kallhyra där hyresgästerna själva får betala för driftskostnader som värme, VA, avfall och försäkringar. De senaste årens stigande lokalkostnader till följd av både snabbt stigande grundhyror och driftskostnader har sannolikt minskat efterfrågan på lokaler och bidragit till att vakanserna har ökat.

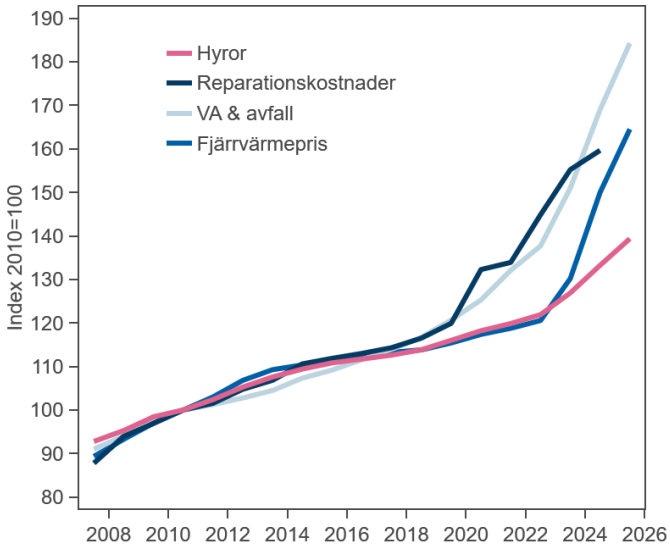
...men driftskostnaderna har ökat ännu snabbare

Fördelning av driftskostnader, %



Källor: Macrobond och Sveriges Allmännytta

Driftskostnader och hyror



Källor: Macrobond, SCB och Nils Holgersson rapporten

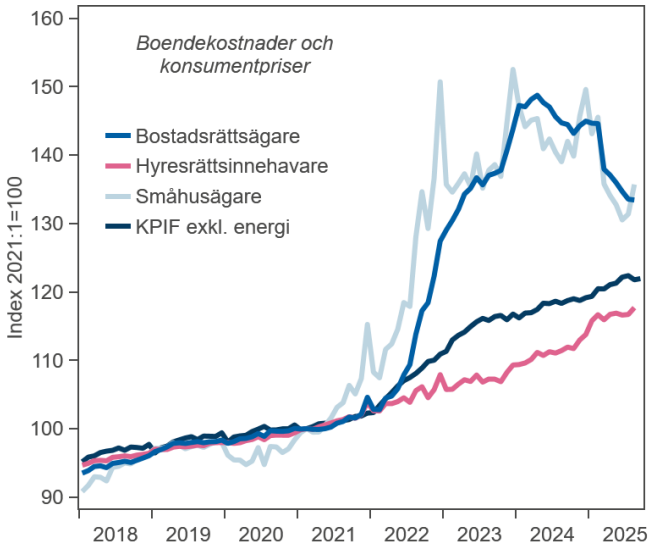
Boendekostnader: Fallande för småhus, stigande för hyresrätter

Under 2022 och 2023 steg småhus- och bostadsrättsägares boendekostnader med nästan 50 procent till följd av framför allt högre boräntor och delvis även ökade elpriser. Lägre boräntor och elpriser har därefter medfört att deras boendekostnader har fallit tillbaka. Småhus- och bostadsrättsägares boendekostnader är dock fortfarande omkring 30 procent högre jämfört med början av 2021, vilket kan jämföras med att boendekostnaderna för hyresrättsinnehavare stigit med knappt 20 procent under samma period. Det betyder att skillnaden i vad hyresrättsinnehavare och personer med ägt boende lägger på boende som andel av inkomsten har minskat. För hyresrättsinnehavare ligger boendekostnaderna som andel av inkomsten uppskattningsvis kvar på omkring 27 procent, medan bostadsrättsägarnas och småhusägarnas andel har ökat till cirka 22 respektive 18 procent. De högre boendekostnaderna som andel av inkomsten för

Hyresrättsinnehavare lägger störst andel av sin inkomst på boende och ser stigande hyror

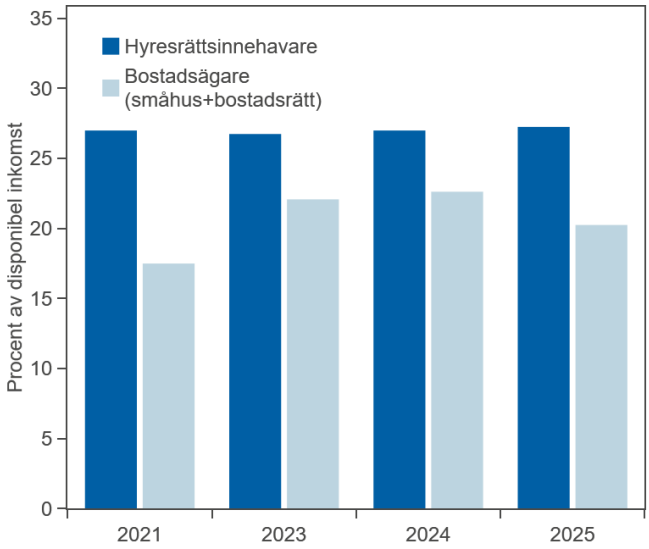
hyresrättsinnehavare drivs av att de i genomsnitt har en lägre inkomst än bostadsägare. I kronor lägger bostadsägare mer på sitt boende än hyresrättsinnehavare. Under det kommande åren räknar vi med att hyresrättsinnehavare och bostadsrättsägare får hyreshöjningar som är högre än normalt. En bättre inkomstutveckling bidrar dock till att boendekostnaderna bedöms ligga kvar kring 27 procent av disponibelinkomsten för hyresrättsinnehavare. Även för bostadsägare räknar vi med att boendeutgifterna förblir förhållandevis stabila i förhållande till inkomsterna framöver.

Hyreshöjningarna har varit lägre än inflationen



Källor: Macrobond och SCB

Bostadsägare lägger mindre av sin inkomst på boende



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Hållbarhet

Nästa steg i renoveringsvågen

Sverige har tagit ett nytt steg på vägen till att implementera EU:s nya energiprestandakrav med ett första utkast på en nationell byggnadsrenoveringsplan. En initial scenarioanalys från Boverket indikerar att renoveringstakten för bostäder behöver dubbleras till 2030 för att nå direktivets mål. Samtidigt har kravnivåer för lokalbyggnader skärpts något jämfört med tidigare siffror. Vi väntar oss att slutliga renoveringsmål för bostäder hamnar på en lägre nivå, men ser fortsatt ett ökat tryck på att energieffektivisera både bostäder och lokalbyggnader.

Utvalda slutsatser

- Boverkets första utkast på renoveringsmål kopplat till energiprestandakrav innebär en fördubbling i renoveringstakten för bostäder, men vi väntar oss en lägre nivå på slutliga mål
- Lönsamhet och finansieringsproblem är dominerande hinder för energieffektivisering, framförallt för mindre fastighetsägare och fastigheter i glesbygd
- Budgeten för energieffektivisering sänks med drygt 20 procent i regeringens budgetproposition, vilket sänker förväntningar på nya stöd till flerbostadshus och lokaler
- Osäkerhet gällande slutliga krav, men vi ser fortsatt att energiprestanda får en allt större påverkan på en byggnads attraktivitet och värdering

En första insikt i renoveringskrav för bostäder

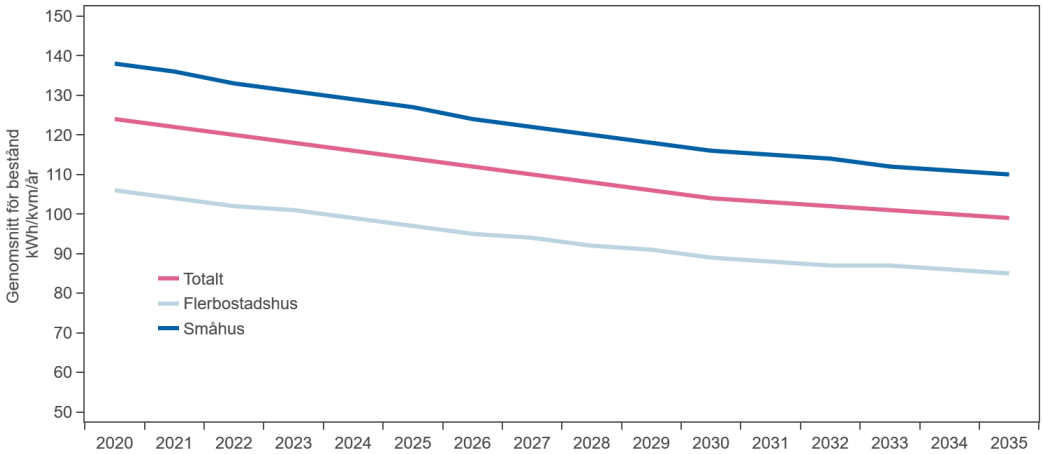
Ny information gällande energiprestandakrav på bostäder

I början av oktober publicerade Boverket ett första utkast på underlag till Sveriges nationella byggnadsrenoveringsplan. Denna plan är något som måste tas fram av varje medlemsland i den Europeiska Unionen (EU) kopplat till implementeringen av EU-direktivet om byggnaders energiprestanda (även kallat EPBD). Ett direktiv som har blivit något av en följetong i vår Fastighetsrapport.

Genomsnittlig energikonsumtion för bostäder ska minska med 16 procent till 2030

Byggnadsrenoveringsplanen ger bland annat en första insikt i vad energiprestandakraven för befintliga bostadsbyggnader kan innebära i en svensk kontext. Varje medlemsland måste, som ett första steg, minska sin genomsnittliga energikonsumtion i bostadsbyggnadsbeståndet med 16 procent till 2030. Enligt en initial scenarioanalys finner Boverket att det skulle innebära att bostadsbeståndets genomsnittliga primärenergianvändning behöver gå från 124 till 104 kWh/m^2/år från 2020 till 2030. Det motsvarar en årlig minskningstakt på drygt 1,7 procent. Det är en nivå som inte ligger långt ifrån den historiska takten för energieffektiviseringar, där data från RISE visar på att den årliga energieffektiviseringen i bostadsbeståndet fram till 2021 var cirka 1,6 procent.

Utvecklingsbana för bostadsbyggnadsbeståndet enligt Boverkets scenarioanalys*



Källor: Handelsbanken och Boverket

Anm.: *Baseras på scenariot "Måluppfyllelse" som utgår från att grundkraven i direktivet uppnås, utan att hänsyn tas till att Sverige har möjlighet att anpassa målnivåerna till 2030 och 2035 för bostadsbyggnadsbeståndet.

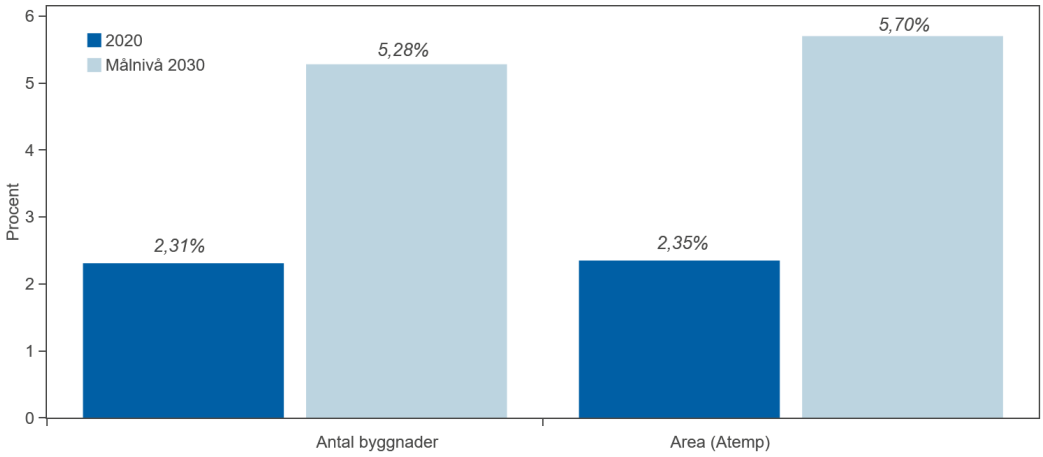
Kraven på energiprestanda för bostäder har mer frihet gällande implementering för EUs medlemsländer än kraven för lokalbyggnader. Det finns dock en riktlinje att förhålla sig till – att 55 procent av den totala energibesparingen i bostadsbyggnadsbeståndet ska ske i de 43 procent sämsta byggnaderna (i termer av energiprestanda). Det innebär med andra ord att renoveringstakten behöver vara högre för byggnaderna med sämst energiprestanda än snittet för det totala beståndet.

Renoveringstakten behöver vara högre för bostäderna med sämst energiprestanda

Boverket presenterar ett utkast på vilken renoveringstakt som skulle behövas för att uppfylla direktivets grundkrav. För bostadsbyggnader antas att alla byggnader med energiklass D till G energieffektiviseras och att antalet byggnader som renoveras årligen är konstant fram till 2035. Baserat på detta innebär en implementering av direktivets grundkrav att mer än dubbelt så många bostadsbyggnader behöver energieffektiviseras årligen till 2030 jämfört med perioden 2020 till 2023. Vidare bedöms den genomsnittliga förbättringen i energiprestanda för dessa byggnader behöva vara drygt 31 procent, en ökning från genomsnittet för perioden 2020 till 2023 som låg på drygt 9 procent. En rejäl höjning i renoveringstakt för byggnader med energiklass D till G med andra ord.

Renoveringstakt och omfattning behöver öka för att nå EPBDs grundkrav

Förslag på mål för årlig renoveringstakt av bostäder



Källor: Handelsbanken, RISE och Boverket

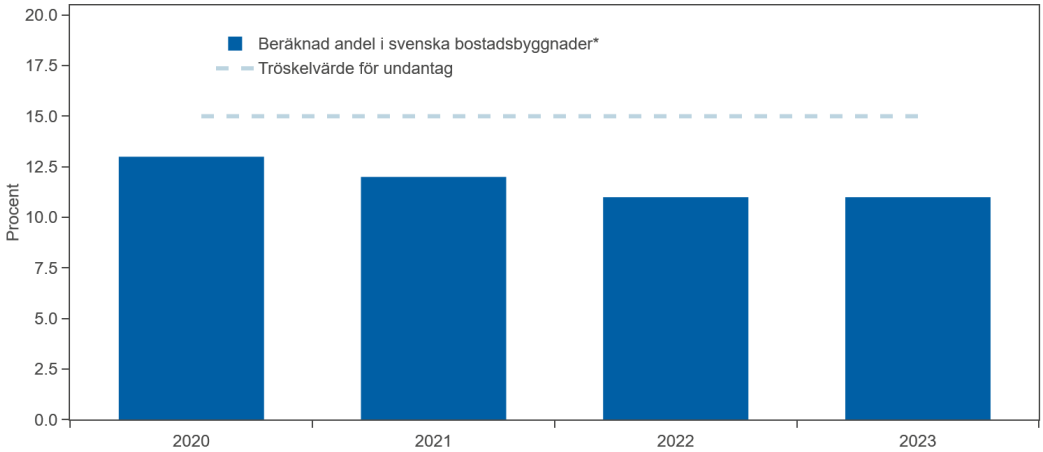
Anm.: Baseras på scenariot "Måluppfyllelse" som utgår från att grundkraven i direktivet uppnås, utan att hänsyn tas till att Sverige har möjlighet att anpassa målnivåerna till 2030 och 2035 för bostadsbyggnadsbeståndet.

Initialt förslag på mål pekar på en dubblerad renoveringstakt för bostäder...

Detta scenario kan låta dramatiskt, men vi väntar oss att slutliga mål för renoveringstakten kommer att vara lägre. Det beror på att man i Boverkets första scenarios och förslag inte tagit hänsyn till att Sverige har möjlighet att justera ner ambitionsnivån för hur mycket bostadsbeståndets energiprestanda ska förbättras. EPBD tillåter vissa undantag för länder där fossil energi står för mindre än 15 procent av energianvändningen i bostadsbyggnader, något som Sverige uppfyller.

... men vi väntar oss en lägre slutlig målnivå

Fossil andel av energianvändningen i Sverige



Källor: Handelsbanken och Energimyndigheten

Anm.: *Statistiken omfattar energi för uppvärmning och tappvarmvatten men ej hushållsenergi. Elproduktionen i Sverige är till 99% fossilfri, vilket innebär att andelen fossil energianvändning troligen skulle bli något lägre i det fall fastighetselen hade räknats med.

Sveriges låga andel fossil energi öppnar för mildare krav på bostäder

Vi vet ännu inte hur stor denna justering kan komma att bli. Boverket ska göra en fördjupad analys som tar hänsyn till detta som publiceras den 1 mars 2026. Den preliminära färdplanen är därmed inget färdigt förslag och de slutliga förslagen på mål för renoveringstakt för bostäder kommer sannolikt att vara mindre krävande. Den svenska regeringens direktiv är att man inte ska gå längre än miniminivån gällande krav i regelverket, och flexibiliteten kopplat till andelen fossil energi är något som Sverige ska använda sig av enligt Boverkets bedömning.

Hinder och styrmedel

Boverket anser att styrning behöver öka

I Boverkets rapport finns det inte några förslag på politiska styrmedel för att nå mål om en högre energiprestanda i bostadsbeståndet. Det uppdraget ligger hos Energimyndigheten och ska redovisas i mars 2026. Det lämnas mycket upp till respektive land huruvida man vill implementera EPBD:s krav gällande bostäder via tvingande krav eller incitament. Behovet av incitament och tvingande krav beror i sin tur på målnivån för slutlig renoveringstakt, vilken ännu är osäker. Baserat på en kartläggning av hinder för energieffektiviseringar drar Boverket dock slutsatsen att den befintliga styrningen är otillräcklig och behöver öka.

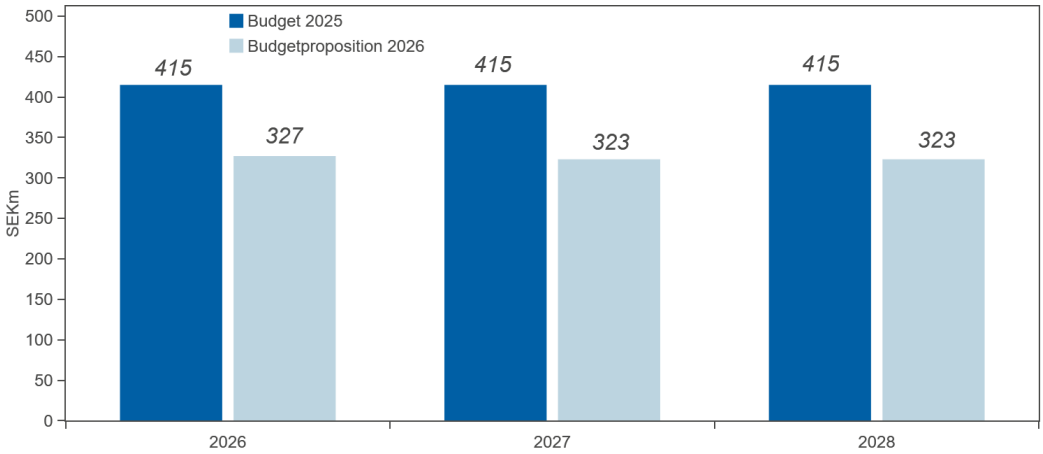
Lönsamhet och finansieringsproblem är dominerande hinder för energieffektivisering

Baserat på intervjuer och en enkät som genomförts med fastighetsägare, företrädare för branschföreningar och andra nyckelaktörer, finner Boverket att ekonomiska faktorer och lönsamhet, samt finansieringsproblem, är dominerande hinder för energieffektiviseringar. I många fall kan det vara så att även om en åtgärd är lönsam, så är den inte tillräckligt lönsam inom de avkastningskrav och den tidshorisont som fastighetsägare, styrelser eller investerare har. Denna utmaning verkar särskilt framträdande för bostadsrättsföreningar, då många har korta tidshorisonter och är ovilliga att ta upp nya lån. Detta gör att även lönsamma åtgärder väljs bort. Den andra faktorn – finansieringsproblem – är ett hinder som varierar i betydelse beroende på en aktörs storlek och geografiska läge. Det är främst en utmaning för mindre aktörer och fastigheter i glesbygd. Kopplat till detta efterfrågar de flesta aktörer statliga stöd eller lånegarantier som kan förbättra tillgången till kapital.

Budgetpropositionen sänker förväntningar på nya stöd till flerbostadshus och lokalbyggnader

Att nya statliga stöd aviseras i samband med implementeringen av EPBD är möjligt. Samtidigt noterar vi att budgeten för insatser för energieffektivisering sänks med drygt 20 procent i regeringens budgetproposition för 2026. Större delen (300 miljoner kronor) av budgeten allokeras till satsningar på energieffektivisering i småhus. Stöd för energieffektivisering av flerbostadshus har däremot fasats ut. Samtidigt föreslås en sänkt energiskatt på el, vilket minskar incitamenten att minska energikonsumtionen. Nuvarande budgetproposition signalerar därmed inte att några nya stöd kommer att tillföras för flerbostadshus eller lokalbyggnader. Huruvida detta ändras i budgetpropositionen för 2027 återstår att se, där vi kan få vänta till mitten av november nästa år (istället för september) givet att det är valår.

Insatser för energieffektivisering i regeringens budget



Budget för energieffektivisering sänkt med ~20%

Källor: Handelsbanken och Sveriges regering

Bristande byggresurser bedöms, i Boverkets rapport, inte vara ett stort hinder för energieffektivisering idag. Det är i linje med våra slutsatser om byggkonjunkturen, där vi ser dämpade byggplaner. Samtidigt ser vi ändå en viss risk för flaskhalsar och högre priser på energieffektiviserande åtgärder. Dels då många i fastighetssektorn uppgett att man avvaktat med att vidta åtgärder på grund av osäkerhet gällande implementeringen av regelverk (med risk för att många vill renovera samtidigt när man känner att bilden väl har klarnat), samt om byggkonjunkturen vänder (då byggentreprenörer tenderar att prioritera nyproduktion framför renovering).

Bristande byggresurser är inte ett problem i dagsläget, men vi ser viss risk för framtida flaskhalsar

Tajtare gränsvärden för lokalbyggnader

EPBDs krav gällande lokalbyggnader är striktare än de för bostäder. För dessa byggnader behöver man nå en viss energiprestanda till ett visst datum, eller riskera påföljder. Gällande påföljder i en svensk kontext har vi ännu inte fått någon ny information. Vad som sker om man inte lever upp till kraven sätts av respektive land, men behöver godkännas av EU-kommissionen. I länder som redan infört liknande krav, såsom Nederländerna och Storbritannien, är påföljderna böter, begränsning gällande hyreshöjningar, samt förbud att hyra ut. Detta är saker som EU-kommissionen också pekar ut som lämpliga påföljder i sin rekommendation för hur direktivet ska implementeras.

Ingen ny information gällande påföljder för lokalbyggnader som ej klarar energiprestandakrav

I Boverkets utkast på byggnadsrenoveringsplan har de preliminära gränsvärdena för energiprestanda (så kallade Minimum Energy Performance Standards, eller MEPS) som lokalbyggnader måste leva upp till reviderats. I snitt är de nya preliminära gränsvärdena 4 procent lägre (det vill säga striktare) jämfört de preliminära värdena från oktober 2024. Ändringen för 'hotell och restaurang'-kategorin är störst, följt av idrottslokaler och kontor.

Något striktare gränsvärden för lokalbyggnader

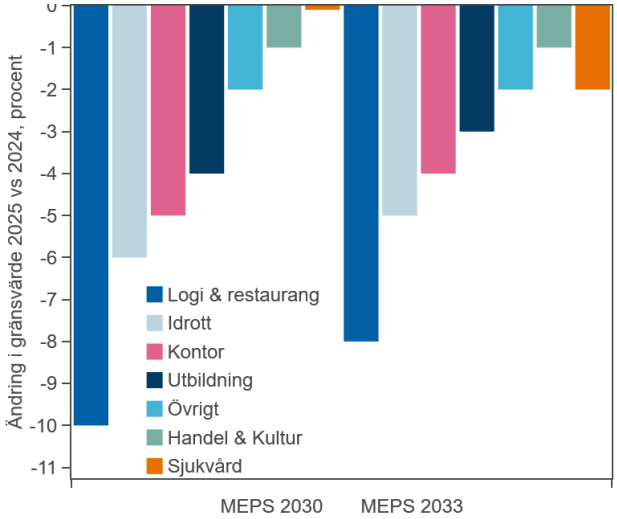
Lokalbyggnader: Nya preliminära gränsvärden för sämsta tillåtna energiprestanda

Byggnadskategori	MEPS 2030 (kWh/m²/år)	MEPS 2033 (kWh/m²/år)
Kontor	204	167
Utbildning	229	183
Sjukvård	238	191
Logi & restaurang	301	248
Idrott	260	211
Handel & kultur	217	176
Övrigt	239	187

Källor: Handelsbanken och Boverket

Anm.: Per 1 oktober 2025. Gränsvärden är satta baserat på så kallade primärenergital där byggnadens energianvändning justeras för uppvärmningskälla samt vart i landet byggnaden ligger

Förändring i gränsvärden för lokalers energiprestanda



Källor: Handelsbanken och Boverket

Anm.: Gränsvärde per oktober 2025 jämfört med gränsvärde per oktober 2024

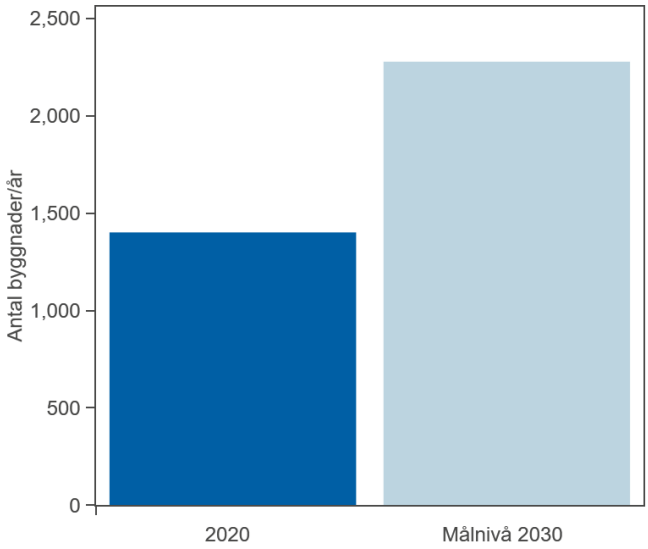
Vi har tidigare gått igenom energideklarationer för 3016 byggnader i bestånden hos 19 svenska börsnoterade fastighetsbolag för att se hur stor andel som inte klarar EPBDs gränsvärden. Gör vi samma exercis med de uppdaterade gränsvärdena för lokalbyggnaders energiprestanda finner vi inte någon betydande ökning i den genomsnittliga andelen som inte klarar kraven (knappt 1 procentenhet högre andel som inte klarar kraven i termer av area). Vi har dock tidigare funnit att energiprestandan för fastigheter ägda av dessa 19 fastighetsbolag generellt är bättre än snittet för hela beståndet i Sverige. Därmed kan påverkan på det totala beståndet vara något större.

Enligt Boverkets initiala scenarioanalys behöver den årliga renoveringstakten för lokalbyggnadsbeståndet öka från 1,77 procent 2020 till 1,91 procent 2030 (i termer av area). Renoveringsdjupet (det vill säga energiprestandaförbättringen) behöver i detta fall vara 26,5 procent i genomsnitt. Detta är dock endast preliminära siffror och det, likt fallet för bostäder, råder fortfarande osäkerhet kring slutgiltig målnivå gällande renoveringstakt för lokalbyggnader. Boverket

Årlig renoveringstakt för lokalbyggnader behöver öka

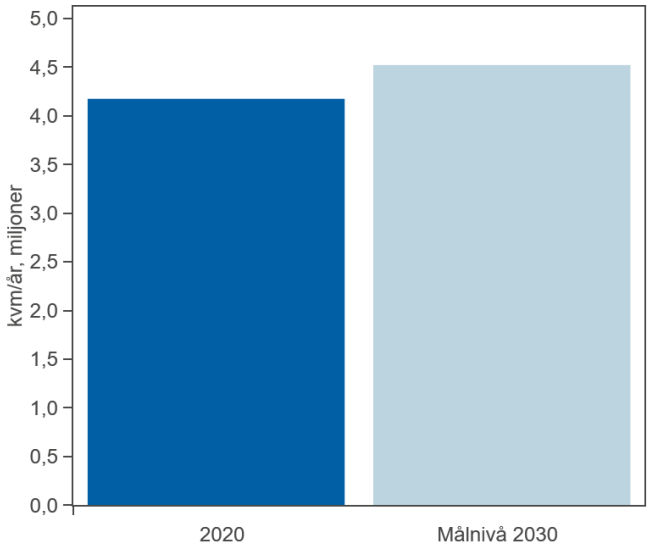
ska fördjupa sin analys till delredovisningen som kommer i mars 2026. För lokalbyggnader har vi dock inte identifierat samma möjlighet för sänkta krav såsom för bostäder, och antar därför att analysen för lokalbyggnader är närmare slutresultatet.

Årlig renoveringstakt lokalbyggnader (antal)



Källor: Handelsbanken och Boverket

Årlig renoveringstakt lokalbyggnader (area)



Källor: Handelsbanken och Boverket

Vägen framåt

Det råder ännu osäkerhet kring exakta nivåer på energiprestandakrav, men vi fortsätter att argumentera för att EPBD ökar energiprestandans påverkan på en byggnads attraktivitet och värdering. Både för bostäder och lokalbyggnader. Vi finner det mest relevant för fastighetsägare att förbereda sig för kraven för 2033 (lokalbyggnader) och 2035 (bostäder), för att inte riskera att man behöver göra två renoveringar istället för en.

Fortsatt osäkerhet kring slutliga krav, men energiprestanda ökar i relevans

På en övergripande nivå är sannolikt investeringsbehovet gällande energieffektiviseringar till 2030 hanterbart, förutsatt att kraven på bostäder kommer att vara lägre än det som lagts fram i Boverkets initiala analys. Vi ser dock utmaningar för bland annat mindre fastighetsägare och fastigheter i glesbygd, där man ofta kan ha sämre tillgång till finansering. Vi utesluter inte att nya statliga stöd kan lanseras, men räknar inte med att det kommer några för flerbostadshus eller lokalbyggnader kommande året givet att regeringen sänkt budgeten för energieffektiviseringar.

Investeringsbehov kan bli utmanande för mindre fastighetsägare och fastigheter i glesbygd

Ännu återstår ett antal steg i processen att implementera EPBDs nya krav i Sverige. Vi finner rapporten som kommer i mars 2026 speciellt intressant, då den ska innehålla fördjupade analyser av vad kraven på befintliga bostäder och lokalbyggnader kan innebära. Respektive medlemsland i EU ska lämna in en slutgiltig byggnadsrenoveringsplan i december 2026. Vi väntar oss dock mer information redan under våren kring hur regeringen väljer att ta Boverkets förslag vidare och göra politik av dessa, då EPBD ska vara en del av svensk lagstiftning senast den 29 maj 2026.

Mer information kring implementering av regelverk kommer i mars 2026

Tidsplan för implementering av energiprestandadirektivet

Källor: Handelsbanken, Boverket och EU-kommissionen

Räntor och marknadsfinansiering

Vår bästa finansiering är nu

På bara 18 månader har den kommersiella fastighetssektorn gått från räntechock och refinansieringsproblem till god tillgång på finansiering till överkomliga kostnader. Riksbanken har sänkt klart och kreditspreadar är tillbaka på historiskt låga nivåer. Härifrån ser vi stigande räntor och kreditspreadar. De problem sektorn har nu relateras till verksamheten och inte finansieringen. Trots att räntechocken borde finnas i färskt minne så väljer bolagen kort ränte- och kapitalbindning, delvis med ett extra öga på lönsamhet på kort sikt när gapet mellan direktavkastning och finansieringskostnader fortsätter att vara klart lägre än innan ränteuppgången och viktiga nyckeltal som t ex räntetäckning ligger kvar på låga nivåer.

Utvalda slutsatser

- Riksbanken har sänkt klart och bundna räntor stiger svagt framöver
- Kreditspreadar för fastighetsbolag är stabila på låga nivåer och obligationsmarknaden visar inga större tecken på oro för kreditrisker i sektorn trots de ökade vakanserna
- Flöden snarare än starka kreditfundamenta pressar ner kreditspreadar på ett sätt som påminner om åren innan finanskrisen. Vår syn är att kreditspreadar kommer att stiga framöver
- Något ökande efterfrågan på nya krediter när svenska fastighetsbolag nettoköper och minskar nyfinansieringen med eget kapital
- Bolagens ränte- och kapitalbindning är påfallande kort vilket gör sektorn onödigt exponerad mot försämrade finansieringsvillkor
- Gröna obligationer är normen för fastighetsbolag på svenska marknaden, medan hållbarhetslänkat backar

Riksbanken har sänkt färdigt – svagt upp härifrån

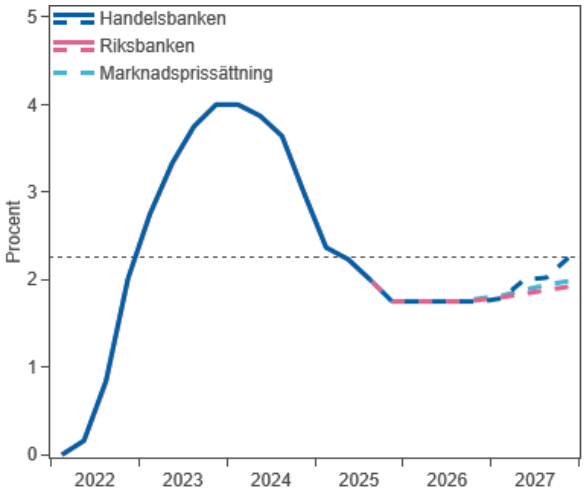
Riksbanken har sänkt klart

Riksbanken sänkte styrräntan i september till 1,75 procent i linje med vår prognos. Deras räntebana signalerar inga ytterligare räntesänkningar utan ligger still på 1,75 procent till slutet av 2026 då den försiktigt vänder upp. Vid sitt senaste beslut i början av november framkom ingen ny syn från Riksbanken. Vår prognos är att Riksbanken höjer räntan två gånger under 2027 då konjunkturen återhämtat sig och att det därmed är läge att normalisera räntan. Vår bedömning är att en neutral ränta ligger på 2,25 procent 2027 men att det finns ett visst tryck uppåt globalt från ökande global skuldsättning vilket på längre sikt också trycker upp den svenska neutralräntan. Marknadsprissättningen är nu i linje med vår och Riksbankens prognos för styrräntan.

Både Stibor och swapräntor på längre löptider rör sig uppåt härifrån

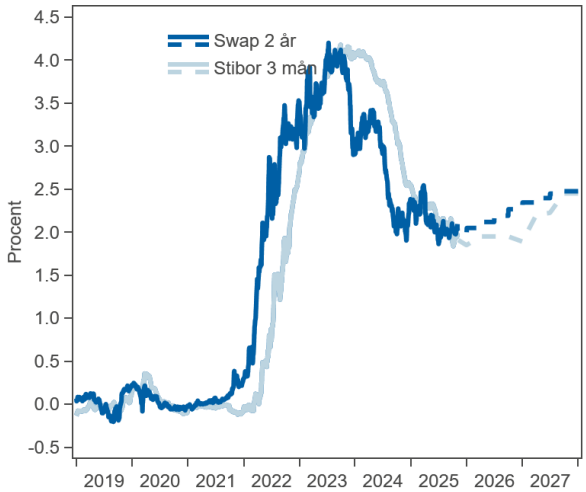
Våra prognoser på marknadsräntor (swapräntor) baseras på vår syn på styrräntan de kommande åren och vår långsiktiga syn på neutral ränta. Stibor följer normalt styrräntan nära och så har den gjort även i år. I takt med att Riksbanken har minskat sin balansräkning har skillnaden mellan Stibor och förväntad styrränta minskat och vi räknar med en differens på cirka 20 baspunkter, i linje med det historiska snittet. Det finns dock en risk för att Stibor kan öka ytterligare till följd av mindre likviditet på marknaden. För de bundna marknadsräntorna tillkommer löptidspremier som vi räknar med kommer att stiga successivt. Löptidspremien definieras som den ränta marknaden begär utöver den förväntade korträntan under obligationens löptid. När vi lägger ihop vår syn på centralbankers styrräntor och stigande löptidspremier i våra ränteprognoser blir resultatet en svag trend upp i Stibor och långräntor de kommande åren.

Riksbankens styrränta



Källor: Macrobond, Riksbanken och Handelsbanken

Svagt stigande marknadsräntor



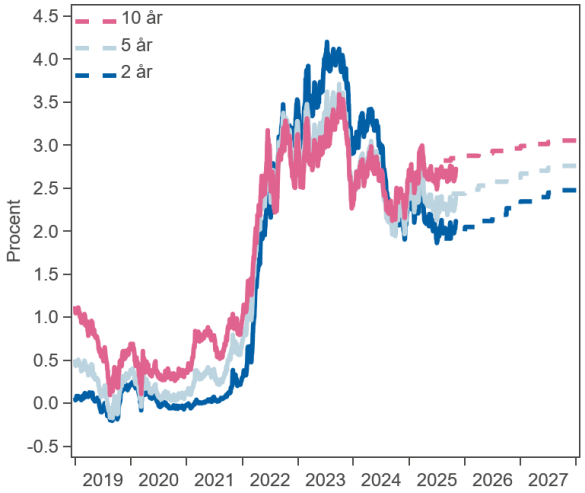
Källor: Macrobond och Handelsbanken

Små skillnader mellan rörliga vs bundna marknadsräntor

Vid en jämförelse mellan kostnaden för rörlig ränta, givet vår prognos, under 2, 5, 10 år och marknadsräntor för respektive löptid ligger skillnaden mellan 4-19 punkter. För de kortare tidshorisonterna på 2 samt 5 år är det ingen egentlig skillnad i kostnad mellan fast och rörlig ränta, medan för tidshorisonten på 10 år ser det kostnadsmässigt mer gynnsamt ut med en rörlig ränta i dagsläget (4 november). Om man exempelvis binder en ränta på 5 år idag så skulle man betala fast ränta på cirka 2,38 procent, medan om man väljer att inte binda i stället skulle ha en ränta på i genomsnitt 2,34 procent under perioden enligt vår prognos. Vi ser en risk att räntor på längre löptider kan stiga mer än våra prognoser kopplat bland annat till oro för stigande global skuldsättning som kan smitta av sig även på svenska marknadsräntor. Givet den bilden kan längre löptider vara en relativt billig försäkring i dagsläget.

Upp till 5 år ingen större skillnad i kostnad mellan rörligt och bundet

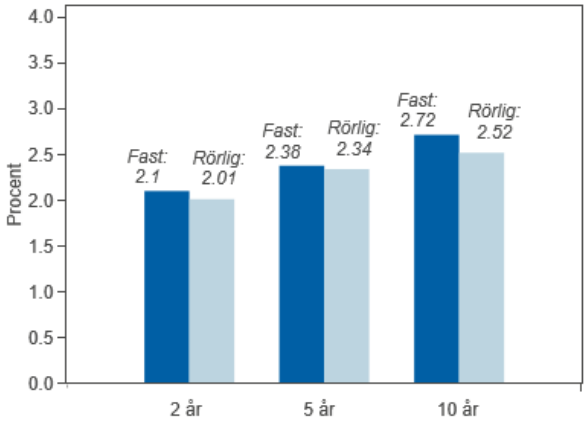
Marknadsräntor (Swap)



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Rörligt vs fasta marknadsräntor

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



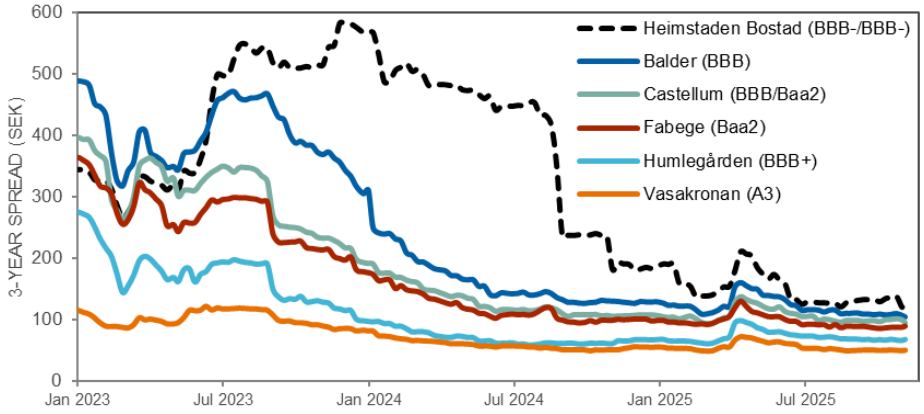
Källor: Macrobond, Bloomberg och Handelsbanken
Anm.: Fasta räntor från 4 november 2025

Marknadsfinansiering fortsatt attraktiv

Kreditspreadar för svenska fastighetsbolag krympte fram till efter sommaren men har sedan legat stabila på historiskt låga nivåer. Kreditmarknaderna gynnas alltjämt av inflöden till fonder, enligt vår syn till stor del drivna av börsuppgångar, och låga lånebehov. Sambandet skulle förenklat kunna förklaras av ombalanseringar till företagsobligationer av investerare som har tydliga mål för sina relativa allokeringar mellan aktier och räntebärande placeringar.

Låga kreditspreadar drivna av fondinflöden

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



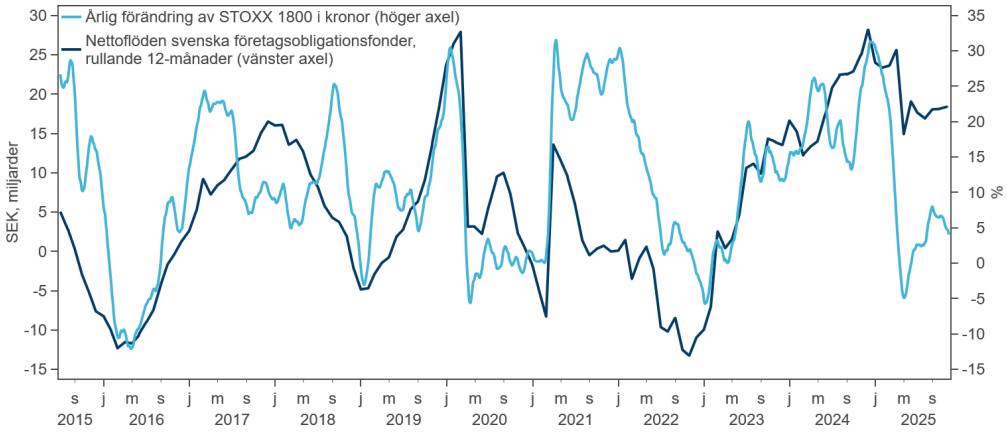
Källor: Bloomberg och Handelsbanken
Anm.: Per den 7 november

Låga och stabila kreditspreadar

I och med att de låga kreditspreadarna framförallt drivs av flöden snarare än att den underliggande kreditkvaliteten hos låntagarna ser påfallande bra ut så tror vi att utvecklingen kommer att vända framöver, även om osäkerheten i tidpunkten är svår att säga. I ett europeiskt perspektiv (vi ser svenska kreditspreadar som nära sammankopplade med de i euro) så noterar vi en tydlig trend mot ökande skuldsättning och sjunkande kreditbetyg för icke-finansiella företag generellt vilket antyder att dagens låga kreditspreadar inte vilar på en helt stabil grund. Effekten blir något som påminner om åren innan finanskrisen, en superlikviditet där kreditspreadar förefaller relativt okänsliga för den underliggande utvecklingen i kreditkvalitet.

Superlikviditet bakom de låga kreditspreadarna

Fortsatta inflöden till svenska företagsobligationsfonder



Källor: Handelsbanken och Macrobond

Inflöden till företagsobligations-fonder korrelerar med börsen

Liten men stigande efterfrågan av ny skuldfinansiering

De kommersiella fastighetsbolagen har som grupp i grunden ett kassaflöde (driftnetto minus finansiering och betald skatt) som knappt räcker till den nuvarande nivån på investeringar. Eftersom byggkostnaderna ökat mer än KPI och hyror senaste åren så är nedgången i investeringar i kronor räknat förvånansvärt låg. Som vi beskriver i avsnittet "Byggkonjunkturen" räknar vi inte med någon större uppgång i bygginvesteringarna de närmaste två åren. Renoveringsbehoven är dock ökande både för att energieffektivisera, se avsnittet Hållbarhet, och för att göra lokaler mer attraktiva för uthyrning (se Kommersiella avsnittet).

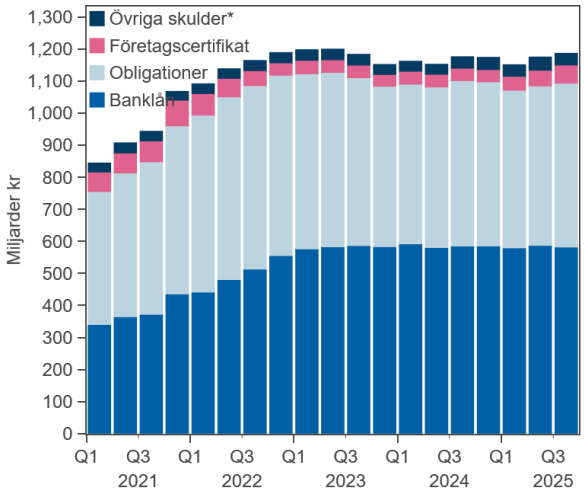
Lånar till investeringar

Drivkrafterna för den uppgång i sektorns skuldvolymer som vi sett det senaste året är framförallt ökande nettoförvärv och minskad finansiering med eget kapital. Under 2024 skedde ett trendbrott när de svenska fastighetsbolagen gick ifrån att under en period varit nettosäljare av fastigheter till att bli köpare. En liknande utveckling har inträffat när det gäller finansieringen med eget kapital. Från att nyemissioner av eget kapital tillförde finansiering en period så överstiger utdelningar och

Nettoförvärv och mer lånefinansiering

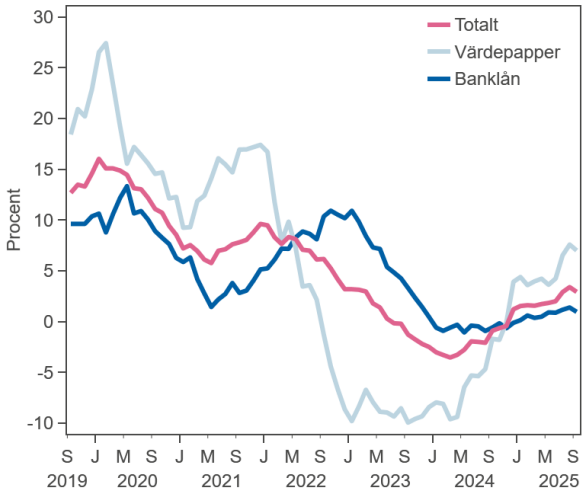
aktieåterköp numera de nyemissioner som vissa bolag gör. Detta betyder ett nyfinansieringsbehov som till stor del hanteras genom ökade lån. Föga förvånande med tanke på de låga spreadarna på företagsobligationsmarknaden så sker tillväxten i skuld framförallt på kapitalmarknaden där både obligationer och företagsceritifikat växer. Vi räknar med att sektorns skuldvolymer fortsätter att växa, men relativt långsamt framöver.

Fastighetsbolagens skulder



Källor: Sedis och Handelsbanken
Anm.: *Inklusive leasing

Kredittillväxt för svenska fastighetsbolag



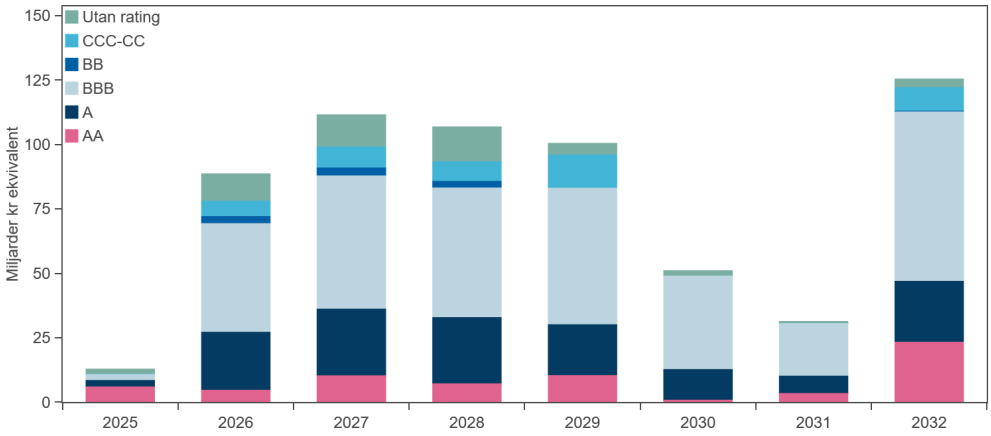
Källor: Riksbanken och Handelsbanken

Refinansieringsbehoven fortsatt stora

Även om efterfrågan på ny finansiering är relativt låg så är refinansieringsbehoven fortsatt stora. Fastighetssektorn gjorde en storstilad återkomst på obligationsmarknaden hösten 2024. Nu känns de tidigare refinansieringsproblemen långt borta. Ett område där det hänt förvånansvärt lite är den så kallade väggen av obligationsförfall. Om vi jämför profilen på sektorns obligationsförfall med hur situationen såg ut för ett år sedan så är obligationsförfallen det närmaste året i och för sig lägre men i övrigt har det hänt ganska lite.

Fortsatt stora refinansieringsbehov och inga problem få tag på bra finansiering

Svenska fastighetsbolags obligationsförfall



Källor: Bloomberg och Handelsbanken
Anm.: 2032 inklusive eviga hybrider

Ratinginstitut och kreditinvesterare ser positivt på sektorn

Kreditinvesterare och kreditvärderingsinstitut är, till skillnad från aktiemarknaden, relativt sett bekväma med hur sektorn utvecklas nu. De flesta bolag har fortfarande en strategisk inriktning som i grunden är kreditvänlig. Hos kreditinvesterare finns här och var en gnagande oro för att vakanserna ska börja urholka kassaflöden ytterligare och att frustrationen över låga aktievärderingar ska resultera i mer risktagande från bolagens sida. Men än så länge så skjuts det mesta av den oron på framtiden. Under tiden så är de flesta ändringarna från kreditvärderingsinstituten i positiv riktning.

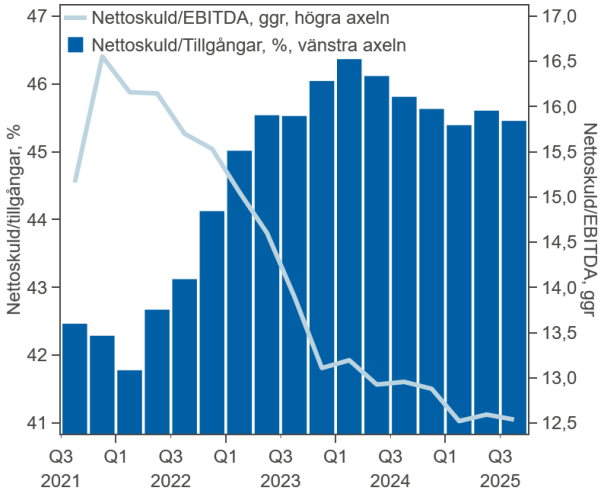
Kreditvänlig strategisk inriktning hos de flesta bolag

Svårt att växa för bolag som ligger nära kreditvärderingsinstitutens gränser

Förbättringen av nyckeltal stannar av

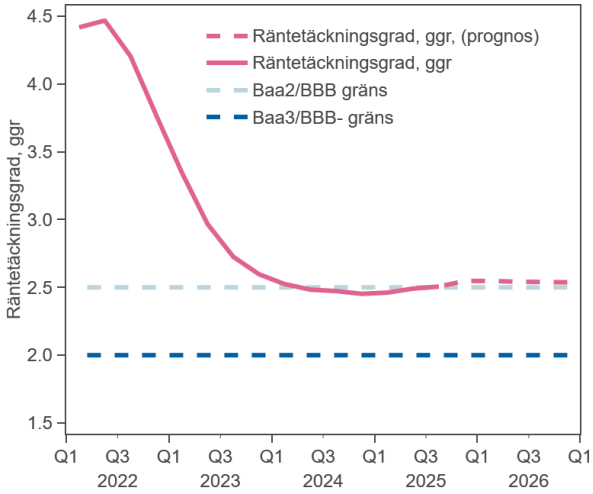
Viktiga kreditnyckeltal som räntetäckning och skuldsättning har förbättrats de senaste åren drivet av hyresökningar och sjunkande räntor, men den utvecklingen har nu stannat av och våra prognoser pekar på en i stort sett sidledes utveckling framöver när hyresintäkterna stagnerar och finansieringskostnaderna stabiliseras. Som vi bedömer är det egentligen ingen fara med att nyckeltalen inte längre förbättras, då kreditvärderingsinstituten i praktiken har accepterat nuvarande skuldsättning och då tillgången till lånat kapital är god. Dock hamnar många bolag i en något låst situation. Man ligger nära kreditvärderingsinstitutens gränser och har därför svårt att växa genom ökad skuldsättning. Det underliggande problemet är egentligen att fastigheternas avkastning i många fall bara är något högre än finansieringskostnaderna.

Skuldsättningen sidledes



Källor: Sedis och Handelsbanken

Räntetäckningsgraden stabiliseras



Källor: Sedis och Handelsbanken

Kortfristig finansiering det nygamla svarta

Trend mot kortare ränte- och kapitalbindning

Eftersom den svenska fastighetssektorn fortsätter att finansiera sig med både kort räntebindning och kort kapitalbindning så är den exponerad mot både ränterisk och refinansieringsrisk. Något förvånande så har faktiskt både ränte- och kapitalbindningen krupit neråt de senaste kvartalen. Med räntebindning menas hur lång tid räntan är bunden till nästa ränteändring och med kapitalbindning menas hur lång löptid det är kvar på lån och obligationer, dvs när refinansieringsrisk uppstår. Även om sektorn som helhet trots allt klarade de senaste årens ränteturbulens så hade vi och kreditvärderingsinstituten gärna sett en mer konservativ finansieringsprofil för sektorn.

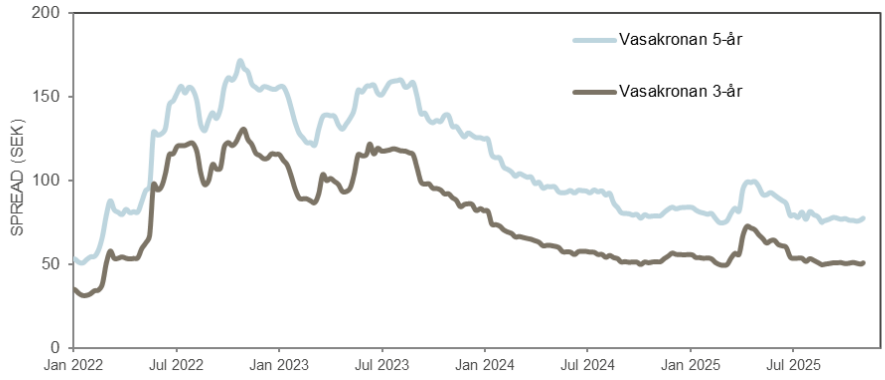
Kontrast jämfört med europeiska fastighetsbolag

Det finns säkert flera anledningar till att svenska fastighetsbolag väljer en relativt kort finansieringsprofil jämfört med t ex europeiska fastighetsbolag, men en är sannolikt kostnaderna på kort sikt. En del bolag ligger alltjämt nära kreditvärderingsinstitutens krav på räntetäckning, vilket gör dem ovilliga att betala extra för längre löptider, både för ränte- och kapitalbindning. För även om vi menar att kostnaden för bundna räntor på till exempel 5 år inte är högre än korta räntor under samma period så ligger trots allt 5-årsräntan högre än 3-månaders Stibor i nuläget.

Extrakostnaden för längre löptider är fortsatt relativt hög

När det gäller kapitalbindningen så kan en anledning till att fastighetsbolagen väljer bort längre löptider vara att kostnaden i form av kreditspreadar trots allt är väsentligt högre för längre löptider, inte minst på den svenska obligationsmarknaden där bolagen hämtar en stor del av sin finansiering. För ett bolag med kreditbetyg inom A kategorin ökar kreditspreaden ca 12,5 punkter per år medan motsvarande lutning är ca 20 punkter per år för bolag inom BBB ratingkategorin. Dvs om ett fastighetsbolag med A- i kreditbetyg betalar en kreditspread på 0,5 procent för en 3-årig företagsobligation så blir motsvarande kreditspread 0,75 procent för en 5-årig obligation.

Kreditspreadar, svenska kr, Vasakronan 3-års vs 5-års löptid (mid)



Skillnaden mellan kreditspreadar på 3- och 5-år har minskat relativt lite

Källor: Bloomberg och Handelsbanken
Anm.: Per den 7 november

Kreditspreadar ökar fortfarande ganska mycket för längre löptider

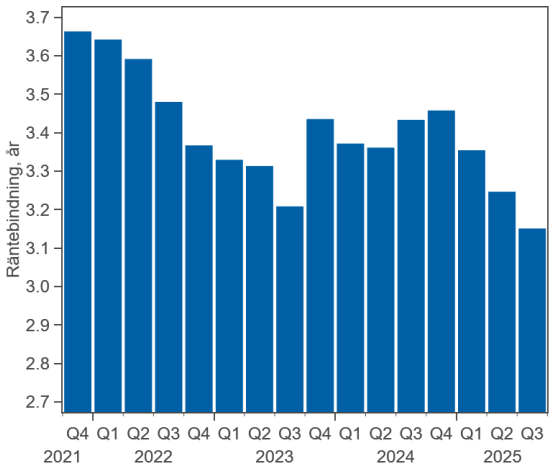
Dyrt att förlänga kapitalbindningen

Intressant nog har extra kostnaden för att låna på längre löptider inte minskat särskilt mycket på den svenska obligationsmarknaden. Om vi jämfört med toppnoteringarna för kreditspreadar sommaren 2023, när kreditspreadar var mer än dubbelt så höga som idag, så var t ex kreditspreaden för motsvarande 3-åriga obligation som i exemplet ovan 1,2 procent och för den 5-åriga 1,6 procent. Dvs även om kreditspreadar idag är mycket lägre än sommaren 2023 så har extrakostnaden för längre kapitalbindning inte alls fallit lika snabbt och kan upplevas som relativt hög. Detta särskilt för bolag som har trångt utrymme i t ex räntetäckningstal.

Längre löptider i euro

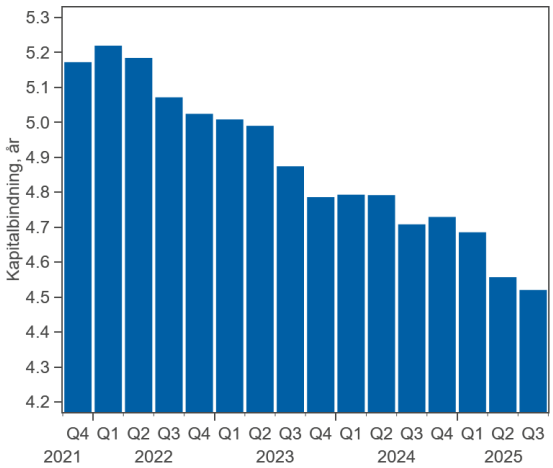
Euromarknaden erbjuder längre löptider men i praktiken är det endast en handfull av de svenska bolagen som är aktiva där. Några av de största fastighetsbolagen, till exempel Balder och Heimstaden Bostad, har utnyttjat en stark kreditmarknad i euro och emitterat löptider på 5 år och uppåt, men för sektorn som helhet är ändå bilden att finansieringen alltjämt är relativt kortfristig. Vårt intryck är att många fastighetsbolag helst vill ha både längre kapital- och räntebindning men att kostnaderna för att förlänga dessa alltjämt ses som för höga. Vår syn är att "försäkringspremierna" för mer långfristig finansiering, dvs både avseende ränte- och kapitalbindning, inte kommer att sjunka utan snarare öka härifrån.

Genomsnittlig räntebindning



Källa: Handelsbanken
Anm.: Vägt genomsnitt av ett urval av stora svenska fastighetsbolag

Genomsnittlig kapitalbindning



Källa: Handelsbanken

Hållbart dominerar på den svenska obligationsmarknaden

Gröna obligationer normen för fastighetsbolag på svenska marknaden, medan hållbarhetslänkat backar

För svenska fastighetsbolag är gröna obligationer och annan tematisk obligationsfinansiering numera normen på den svenska marknaden. Andelen gröna obligationer av emitterad volym ökar stadigt och är nu 2025 uppe i 84 procent. På euromarknaden är andelen lägre, men även där har den stigit kraftigt och är nu uppe i 39 procent. Däremot har aktiviteten för andra typer av tematiska obligationer som hållbarhetslänkade och sociala sjunkit de senaste åren. Det finns troligen flera skäl till det, där gröna obligationer är en mer mogen och standardiserad marknad medan hållbarhetslänkat likväl som sociala obligationer är nyare strukturer.

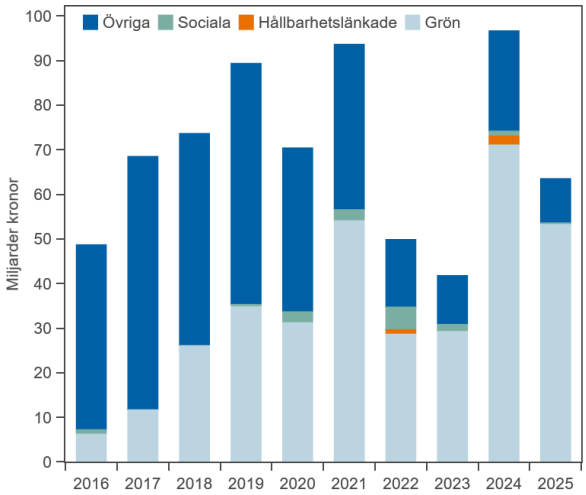
Nya EU-regelverk en bidragande faktor bakom en mer avvaktande marknad för hållbarhetslänkat

Vi ser även att implementeringen av nya hållbarhetsrapporteringsregler i EU kan haft en dämpande effekt gällande hållbarhetslänkade obligationer, då det gjort att en del bolag behövt revidera både data och målsättningar. EU:s pågående revidering av dessa krav skapar ett ytterligare lager av osäkerhet. Denna osäkerhet kring vilka krav som kommer att gälla i slutändan, likväl som vem som kommer att träffas av dessa, kan även det vara en bidragande faktor till en mer avvaktande marknad kring hållbarhetslänkad finansiering. Vi har ingen övergripande data på hållbarhetslänkad finansiering från bank, men diskussioner med aktörer i marknaden pekar på att det finns en högre aktivitet här än för obligationer. Detta då man anser att situationer där data revideras eller målsättningar justeras är enklare att hantera vid lånefinansiering genom löpande dialog mellan bank och låntagare.

Innovation inom gröna obligationer med fokus på energieffektivisering

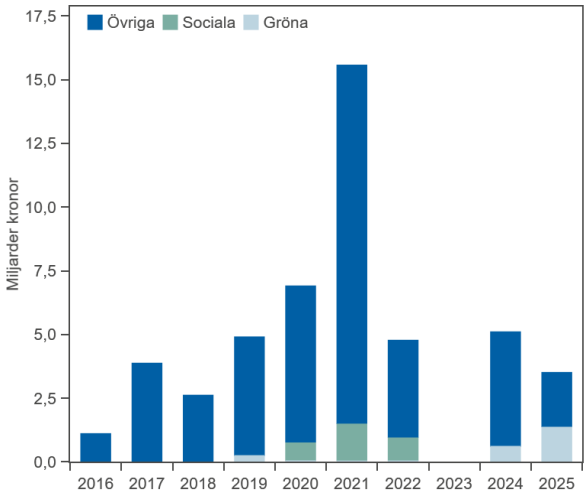
Hållbarhetslänkat kan även vara mer komplext för investerare att bedöma, då KPI:er kan variera väldigt mellan sektorer likväl som bolag. Gröna obligationer är generellt mer standardiserade och investerare kan utvärdera dessa via så kallad second opinion på ramverken från oberoende institut (som är en väletablerad praxis). Det gör att gröna obligationer generellt uppfattas som mer tydliga gällande vad finansieringen går till och nyttan den gör ur ett hållbarhetsperspektiv. Även inom det gröna sker produktinnovation, där exempelvis Vasakronan emitterat en obligation som är helt inriktad på energieffektivisering av befintliga fastigheter. Det är den första i sitt slag i Sverige och har tagits fram i samarbete med Handelsbanken Fonder som förvärvat obligationen på totalt 260 miljoner kronor i sin helhet.

Svenska fastighetsbolags emissioner i svenska kr



Källor: Bloomberg och Handelsbanken
Anm.: Data t o m 31 oktober 2025

Svenska fastighetsbolags emissioner i euro



Källor: Bloomberg och Handelsbanken
Anm.: Data t o m 31 oktober

Kommersiella fastighetsmarknaden

I väntan på vändningen

I linje med en konjunktur som blivit svagare än förväntat 2025 och ett strukturellt överskott av kontor på vissa marknader så fortsätter kontorsvakanser att stiga. Även inom logistiksektorn har vakanser ökat efter stora volymtillskott. Vakanserna fortsätter att öka och kommer troligen att fortsätta att göra så ett antal kvartal ytterligare. Men under tiden fortsätter bolagens intjäning att överlag vara stabil när hyresökningar räcker för att kompensera för bortfall från lediga lokaler och dessutom färdigställs projekt. Efterfrågan på skuldfinansiering växer nu igen eftersom bolagen nettoförvärvar mer och finansierar det med lån snarare än eget kapital.

Utvalda slutsatser

- Vakanserna för kontor i framförallt Stockholm och Göteborg fortsätter öka och nu ökar de även inom logistik. En vändning ligger ytterligare ett antal kvartal in i framtiden
- Bolagens intjäning är trots motvinden stabil tack vare att ökande hyror väger upp för bortfall från tomma lokaler
- Värdeförändringarna är svagt positiva, ungefär i linje med inflationen eller strax under
- Transaktionsmarknaden visar ökande aktivitet även om volymerna fortsätter att vara klart lägre än innan ränteuppgången 2022
- Bolagen nettoförvärvar mer och finansierar mindre med eget kapital vilket driver en viss uppgång i skuldfinansiering

Vakanser fortsätter att trenda uppåt för kontorsbolagen

Alltjämt uppgång i vakanser för kontorsbolagen

För de kontorsfokuserade bolagen fortsätter vakanserna att öka. Enligt Cushman & Wakefield var vakansgraden i centrala Stockholm (CBD) 8,0 procent vid utgången av tredje kvartalet jämfört med 6,5 procent för ett år sen. För några mindre centrala delmarknader och Storstockholm som helhet är utvecklingen mer dramatisk. Vår bild är att det framförallt är i Stockholm det finns för stora ytor i nuvarande hyreskontrakt och att i takt med omförhandlingar och flyttar så nettominskar hyresgästerna sina ytor. Därmed finns det också en eftersläpning i ökningen av vakanser där ökningstakten är ganska stabil. Ökningstaken i genomsnittlig vakansgrad ligger på ungefär 1,6 procentenheter per år för gruppen av kontorsbolag som vi sammanställer data för. Omförhandlingarna av hyreskontrakt är dock ojämnt fördelade över året. T ex är det relativt små volymer av omförhandlingar under det tredje kvartalet med sommarmånaderna. Därför är vi försiktiga med att tolka den avtagande ökningstakten för vakanser under det tredje kvartalet som något annat än resultatet av ett säsongsmönster.

Vändning när anpassningen är klar och sysselsättningen kommer igång

I något läge kommer förstås den här anpassningsprocessen att vara klar och konjunkturen bli tillräckligt stark för att behovet av nya lokaler ska öka. Men vi bedömer att vändningen fortsatt ligger några kvartal in i framtiden. Arbetsmarknaden har utvecklats överraskande svagt 2025 och eftersom arbetsmarknaden typiskt ligger sent i cykeln så väntas återhämtningen i sysselsättning komma igång gradvis under 2026. Kontorssysselsättningen är främst kopplad till tjänsteföretagen, bland vilka anställningsplanerna i de flesta regioner har gått från pessimistiska till mer neutrala i det tredje kvartalet, det gäller även Stockholm och Västsverige, läs mer om vår syn på utsikterna för arbetsmarknaden i den inledande översiktsartikeln.

Långsiktig trend mot minskade kontorsytor per anställd

Svenska myndigheter kan minska sina ytor

Långt innan pandemin fanns en långsiktig utveckling mot minskade kontorsytor per anställd. Man kan se utvecklingen de senaste åren som en förlängning av en långsikt trend som förstärkts av ökat hemarbete. En rapport från Riksrevisionen från juni 2025 om svenska myndigheters lokalanvändning pekade på att svenska myndigheter hade stora lokaler per anställd jämfört med privat sektor och att minskningen gick långsamt. Med tanke på att myndigheter är en stor grupp

hyresgäster i framförallt Stockholm så kan minskningen av ytor pågå länge och påverka den totala efterfrågan negativt.

Ökande vakanser även inom logistik

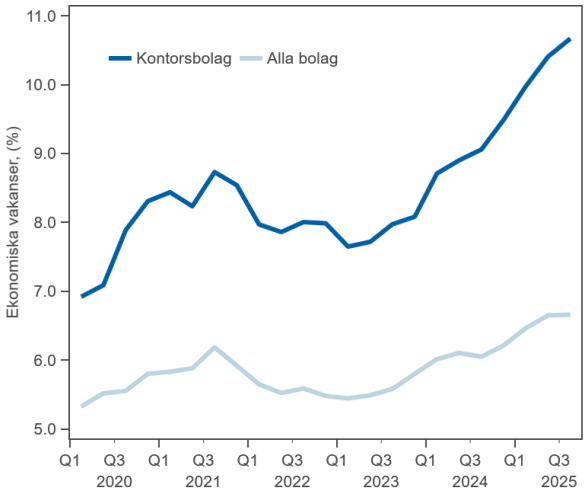
Stora spekulativa volymtillskott

Även logistiksektorn har problem med ökande vakanser. För Sverige som helhet nådde vakansgraden ca 9 procent vid slutet av det första kvartalet 2025 enligt Cushman & Wakefield, vilket var 3 procentenheter högre jämfört med året innan. Bakgrunden är stora volymtillskott där ytan ökade 10 procent på bara ett år. Dock är utvecklingen geografiskt väldigt ojämn där vissa marknader har jättestora överskott medan andra är i klart bättre balans. Om man delar in logistikmarknaden i Stockholm, Öresund och Göteborg och ett antal mindre regionala marknader så är marknaderna i Göteborg och Öresund ändå i hyfsad balans medan t ex Enköpingsområdet blivit paradexemplet på spekulativa överinvesteringar med vakanser på knappt 60 procent. Även i logistikhubbarna runt Stockholm har vakanserna ökat kraftigt det senaste året. För Göteborgs del finns dock en risk att osäkerheten i spåren av Volvo Cars varsel i oktober kan påverka efterfrågan på logistiklokaler negativt.

Stor skillnad mellan olika marknader och bolag

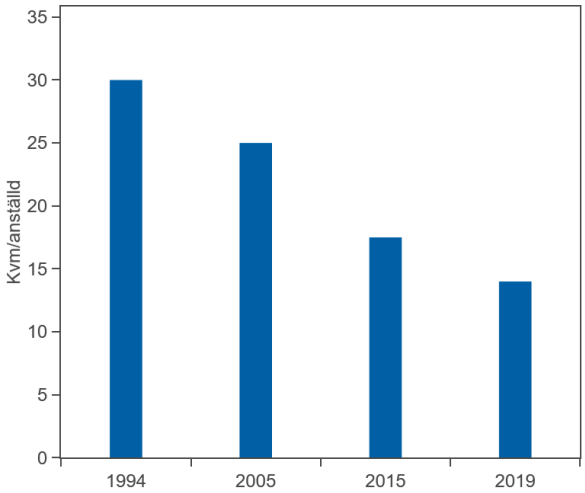
Ett annat exempel på tudelningen av logistikmarknaden är att bland de svenska bolag som vi sammanställer finansiell data för och som är inriktade på industri och logistik så är den genomsnittliga vakansgraden bara drygt 4 procent och har knappt ökat det senaste året.

Ökande vakanser



Källor: Sedis och Handelsbanken

Trend mot minskad kontorsyta per anställd



Källor: Riksrevisionen och Handelsbanken

Hyresintäkterna ökar långsammare än hyrorna

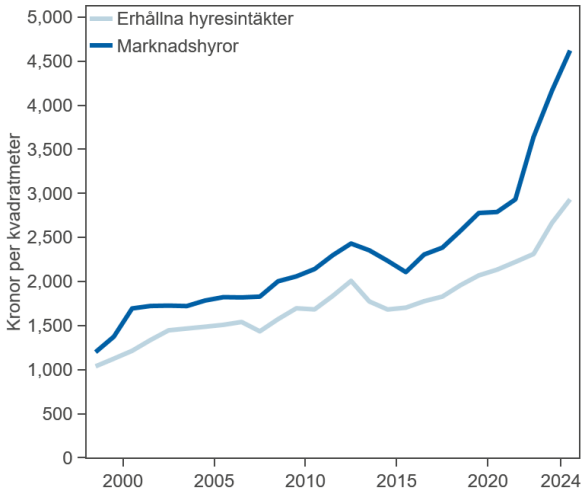
Hyresintäkterna sidledes för kontorsbolagen

För sektorn som helhet fortsätter hyresintäkterna att växa, dvs hyresökningar mer än kompenserar för ökande vakanser. Intjäningen får dessutom hjälp av portföljer som växer tack vare förvärv, investeringar och sjunkande finansieringskostnader. Tittar man bara på kontorsbolagen så är bilden däremot dystrare, för dessa bolag har hyresintäkter varit ungefär oförändrade de senaste 18 månaderna.

Sannolikt fastigheter med kvarstående nedskrivningsbehov

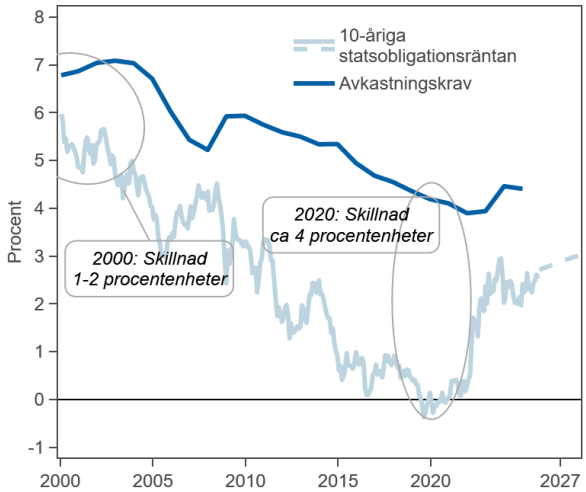
När marknadshyrorna skjutit i höjden de senaste tre åren så har de faktiska hyresintäkterna i och för sig släpat efter pga vakanser och rabatter men ändå ökat. Frågan är förstås om det finns någon nivå när marknadshyrorna på allvar negativt påverkas av det stora utbudet av lediga kontor. Men vår bild är att efterfrågan är koncentrerad på moderna lokaler i bra lägen och att det är svårt att även med sänkta hyror locka hyresgäster till omoderna fastigheter i områden där man ändå inte vill ha sina lokaler. Sannolikt finns det här och var nedskrivningsbehov för fastigheter som realistiskt inte kommer att gå att hyra ut oavsett konjunktur.

Marknadshyra jämfört med hyresintäkter, kontor



Källa: MSCI

Mindre marginal mellan avkastningskrav och ränta



Källor: MSCI, Macrobond och Handelsbanken

Relativt stabila avkastningskrav

Direktavkastning i fokus

När räntorna gick upp kraftigt 2022 så hamnade de avkastningskrav som används i fastighetsvärderingar i fokus och vi bedömer att dessa i genomsnitt gick upp med ca 0,8 procentenheter från botten. Sedan slutet av 2023 har dock avkastningskraven varit relativt stabila och vår bild är att fokus för den debatt som ibland finns kring värderingar (mindre nu än för några år sen) har skiftat till att fokusera mer på antaganden om långsiktiga vakanser och marknadshyror än avkastningskrav. Men frågan om fastigheternas avkastning i relation till finansieringskostnaderna fortsätter naturligtvis att vara viktig. Skillnaden mellan den löpande direktavkastningen, som hålls nere av vakanser, och finansieringskostnaderna är betydligt lägre än innan ränteuppgången men den är i alla fall relativt stabil.

Transaktionsmarknaden växer från en låg nivå

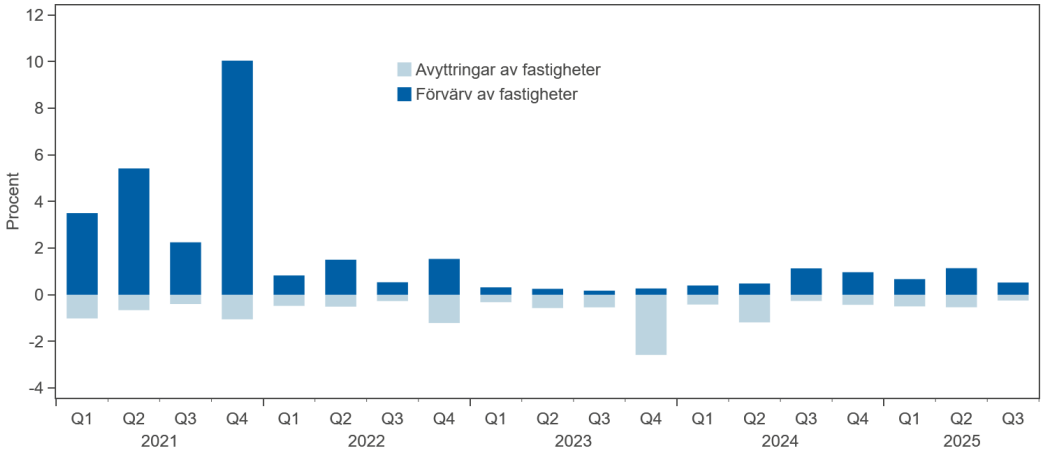
Ökande omsättning 2025 på den svenska transaktionsmarknaden

Omsättningen på den svenska transaktionsmarknaden har ökat 2025, om än från relativt låga nivåer. Vår bild är också att marknaden blivit bredare i så måtto att det har skett transaktioner inom fler segment och geografiska delmarknader. För årets första nio månader ökade transaktionsvolymerna med 19 procent till 99 mdr enligt Newsec, men med tanke på hur stark avslutningen på 2024 var med hela 58 mdr i transaktionsvolym under det fjärde kvartalet så är det ändå osäkert om helåret 2025 till slut kommer att överträffa 2024 i total volym.

Från nettosäljare till nettoköpare

Gruppen av svenska kommersiella fastighetsbolag som vi sammanställer data för har under de senaste 12-månaderna övergått till att vara nettoköpare från att under en tid ha varit nettoförsäljare. Aktiviteten har också ökat sedan andra halvan av 2024 även om volymerna ser modesta ut jämfört med det exceptionella året 2021.

Förvärv och försäljningar, svenska fastighetsbolag



Bolagen nettoköpare igen

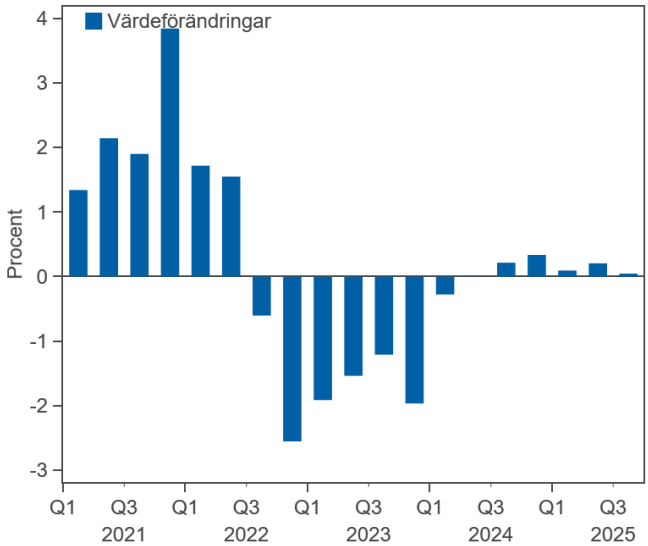
Källor: Sedis och Handelsbanken
Anm.: Jämfört med ingående värde

Fastighetsvärden väntas öka svagt

Värdeändringar ungefär i linje med inflationen

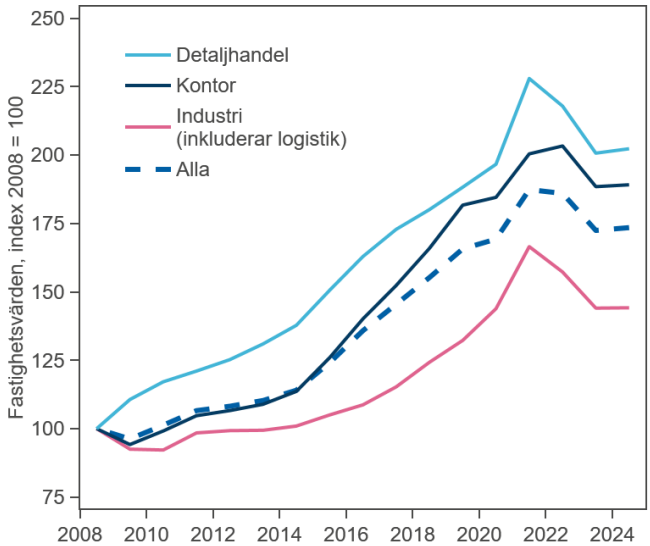
Värdet på kommersiella fastigheter nästan dubblades mellan 2008 och 2021 drivet inte minst av sjunkande avkastningskrav. Musiken stannande i mitten av 2022 och under drygt ett och ett halvt år föll fastighetsvärderna med i genomsnitt ca 10 procent. Sedan mitten av 2024 har värdeförändringarna för kommersiella fastigheter varit svagt positiva, något under inflationen. När vi tittar på genomsnittliga värdeändringar baserat på ett brett urval av svenska kommersiella fastighetsbolag med totala tillgångar på 2 500 miljarder med kontor som det dominerande segmentet får vi att uppgången var ungefär 0,7 procent under det senaste året. Vi tror på fortsatt små förändringar i avkastningskrav och svagt stigande marknadshyror under kommande kvartal och bedömer att värdet på kommersiella fastigheter kommer att öka ungefär i takt med inflationen, eller strax under, trots ökade vakanser och nedskrivningar av vissa fastigheter.

Värdeändringar jmf. med ingående värde



Källor: Sedis och Handelsbanken
Anm.: Värdeförändring jämfört med föregående kvartal

Kommersiella fastigheter, värdeutveckling



Källor: Handeslbanken och MSCI

Aktiemarknaden

Kvartalsrapporter tände hoppet

Hösten inleddes trevande och den glada tonen som vi noterar på kreditmarknaden har inte återfunnits i aktiemarknaden. Oro för vakanser och frågetecken kring den strukturella efterfrågan har varit påtaglig, inte minst inom kontorssegmentet. Mycket tyder dessutom på att sentiment och aktiepriser har påverkats negativt av utflöden ur fastighets- och småbolagsfonder under stor del av 2025. Sektorn piggnade till i samband med de första rapporterna för det tredje kvartalet och vi tycker oss skönja en mer positiv syn på sektorn. Ännu är dock aktievärderingarna låga på de flesta håll och vi tror att det finns mer att hämta. Fastighetstransaktioner och återköp av aktier har potential att sätta fart på sentimentet under det fjärde kvartalet och vi ser fortsatt stor uppsida i många av aktierna.

Utvalda slutsatser

- Fastighetsaktier inte alls lika populära som obligationer under 2025
- Vi tror att ökad marknadsaktivitet i det fjärde kvartalet kan ändra sentimentet till det bättre
- Stabiliserade räntekostnader och förväntad vinsttillväxt borde ge stöd åt aktiepriser och aktievärderingar under det kommande året

Samma bolag, vitt skilda sentiment

Samma bolag - olika syn

Vi har med viss förvåning konstaterat den stora skillnaden i sentiment och prissättning mellan aktiemarknaden och kapitalmarknaden, där obligationernas kreditspreadar har komprimerats till närmare historiskt låga nivåer medan aktierna i de flesta fall dras med stora substansrabatter och en historisk låg värdering av de löpande vinsterna (se avsnittet 'Räntor och marknadsfinansiering' för mer information om obligationer och räntor). Skillnader har vi konstaterat förut, och det går delvis att förklara med investerarkollektivens olika syn på risk och tillväxt, men under sommaren och hösten har det varit iögonfallande stora skillnader trots att det handlar om samma sektor och samma bolag. Den mest troliga förklaringen hittar vi sannolikt i kapitalflöden och därmed i efterfrågan på de olika investeringsprodukterna – eget kapital (aktier) och krediter (obligationer). Medan vi uppfattar att obligationsmarknaden har haft stora inflöden i fonder, med förvaltare som har letat efter investeringar, så har det på aktiesidan noterats utflöden av kapital både i fastighetsfonder och i småbolagsfonder (fastigheter utgör cirka 18 procent av småbolagsindex). Det har skapat stora skillnader i efterfrågan på obligationer och på aktier, vilket i sin tur har påverkat prissättningen. Det behöver således inte vara en fråga om fundamental analys och syn på aktier som påverkar priset, utan mer tekniska aspekter.

Fjärde kvartalet kan vara det som vi har väntat på

En skillnad i sentiment sedan de första kvartalsrapporterna släpptes

Vi har noterat en förändring i sentimentet under den senaste månaden med ett visst skifte sedan de första kvartalsrapporterna för tredje kvartalet nådde marknaden i mitten av oktober. Fastighetsindex är sedan dess upp cirka fyra procent och har gått bättre än Stockholmsbörsens breda aktieindex samtidigt som fastighetsaktierna sedan oktober förra året har gått 24 procent sämre än Stockholmsbörsen. Vad är det som har fått fastighetsaktierna att vakna till liv? Inte mycket kan man tycka. De rapporter som har kommit har varit tämligen odramatiska men visar också ganska tydligt att hyresmarknaden och bolagens leveranser inte har blivit nämnvärt sämre sedan det andra kvartalet, vilket till synes var tillräckligt för att handla aktierna uppåt. Vi tycker att den reaktionen är relevant och tänker oss att den ska fortsätta en bit till, i det breda perspektivet, då många aktier fortfarande handlas till stora värderingsrabatter (substansvärde) och till det vi anser är låga värderingsmultiplar avseende den löpande intjäningen (P/E tal). Vakanserna för kontorsbolagen var oförändrade under tredje kvartalet men på relativt höga nivåer (cirka 10-13 procent). Om den oförändrade uthyrningsgraden är det första tecknet på ett trendbrott eller om den snarare speglar låg volym av omförhandlingar är osäkert. Men även en långsammare försämringstakt kan uppskattas av aktiemarknaden som gärna blickar framåt och vi kan heller inte

utesluta att den negativa trenden är bruten. Dessutom kompletterades godkända kvartalsresultat och utveckling med tämligen positiva och framåtlutande uttalanden från bolagsledningarna som beskriver en förbättrad efterfrågan och en mer positiv hyresmarknad i tredje, och nu i början av det fjärde, kvartalet. Dessa utsagor får man alltid ta med en nypa salt men de var ovanligt samspelta enligt vår mening. Därtill såg vi en nedåtgående rörelse i den 10-åriga statsobligationsräntan under oktober, vilket vi tror har supporterat ett förbättrat sentiment kring fastighetsaktier. Det är möjligt att vakanserna kan fortsätta att stiga något de kommande kvartalen men vi menar att aktiemarknaden har prisat in ännu större ökningar. Dessutom är aktiemarknaden framåtblickande av sin natur och en antydan till analkande förbättringar torde vara bränsle för aktierna. Det är även rimligt att se skillnader mellan enskilda bolag och den generella marknadsutvecklingen, det vill säga att ett fastighetsbolag kan prestera bättre än den underliggande marknaden.

Viss ökning av transaktionsvolymerna kan noteras under årets första nio månader

Det innevarande, fjärde kvartalet är normalt sett ett transaktionsintensivt kvartal och vi har sett i olika marknadsdata att transaktionsvolymerna har ökat successivt under året. 2024 avslutades förvisso starkt, med ett fåtal mycket stora transaktioner i det fjärde kvartalet, och det är inte säkert att total volym under 2025 kommer att ha vuxit mot 2024 när vi stänger året. Men vi har sett bra volymtillväxt på transaktionssidan, jämfört med motsvarande period föregående år, under de första nio månaderna 2025, vilket tyder på en underliggande tillväxt i både antal transaktioner och i volym. Vi har också konstaterat flera transaktioner bland både noterade och onoterade bolag som i de flesta fall stödjer de bokförda värdena. Även om vi sällan ser alla bakomliggande faktorer i affärerna, som kan påverka priset, bedömer vi ändå att fler affärer kommer att ge stöd åt de värden som bolagen rapporterar, vilket också borde ge stöd åt aktiepriser, som indirekt indikerar att de bokförda fastighetsvärdena är för höga. Vi ser exempelvis indikationer på ett ökat utländskt intresse för direktköp av bostadsfastigheter i storstadsregionerna, vilket vi finner intressant då direktmarknaden sannolikt erbjuder transaktioner nära bokfört värde medan aktier (med bostadsexponering) fortsatt handlas till substansrabatter på cirka 30 procent.

Aktieåterköp - en möjlig åtgärd för att stärka sentimentet i aktiemarknaden

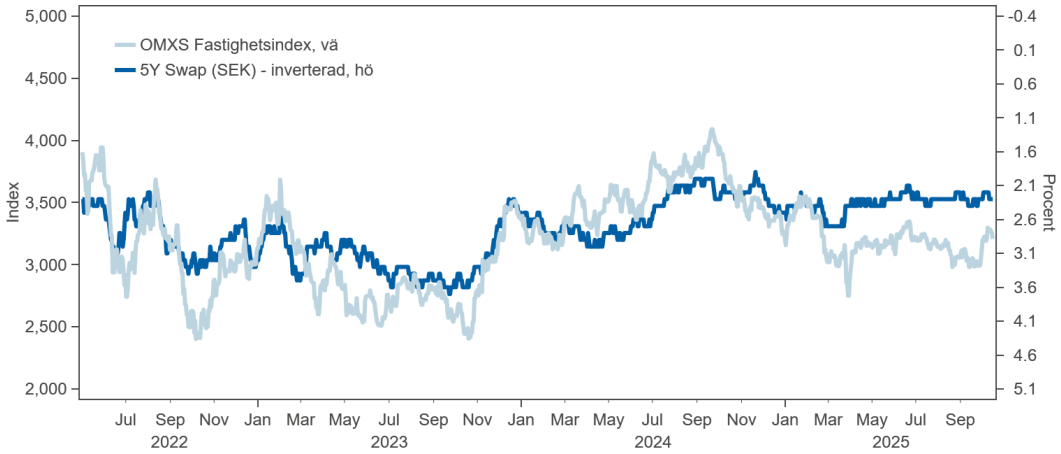
Mest 'aktie-intressant' blir det sannolikt om affärer kan kombineras med aktieåterköp. Att köpa tillbaka "rabatterade" aktier är för de flesta fastighetsbolag en finansiellt bättre affär än att köpa "fullvärderade" fastigheter, i alla fall kortsiktigt. Vi hör också fler röster som höjs med en önskan om att bolagen återköper aktier då detta i många fall anses vara högst relevant ur ett kapitalallokeringsperspektiv samt visar på bolagens förmåga, och vilja, att se till aktieägarnas bästa. Många bolag har varit finansiellt förhindrade att göra återköp men i takt med att den finansiella stabiliteten förbättras och kreditbetygen konfirmeras (se avsnitt 'Räntor och marknadsfinansiering'), ökar också möjligheten att använda del av likvider från fastighetsförsäljningar till att köpa tillbaka aktier. Med en rabatt i relation till substansvärdet sker återköpen till en högre implicit avkastning än den som bolaget får i sin direkta exponering mot fastigheter. Dessutom ökar det vinst per aktie vilket gör kassaflödesvärderingen mer attraktiv.

Räntekostnaderna har stabiliserats

Räntan ter sig mer stabil nu än under de stökiga åren 2022 till 2024

"Får vi bara en stabiliserad ränta så blir allt bra". Så tycker vi att argumenten för sektorn var under en längre period fram till nyligen. Inte bara var den kraftiga fördyrningen på räntemarknaden under 2022 ett problem i sig, den höga volatiliteten har också gäckat både fastighetsinvesterare och aktiemarknaden. Det har helt enkelt varit svårt att veta vilka räntepremisser man ska räkna på i investeringarna.

Fastighetsindex och 5-årig ränteswap



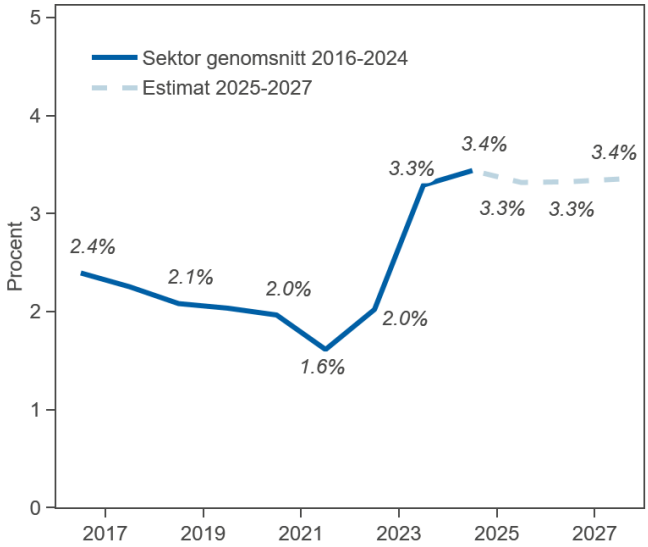
Källa: FactSet

Den för fastighetsbolagen väsentliga swapräntan har varit tämligen stabil under sommar och höst

Efter en lång period av hög volatilitet på räntemarknaden har svängningarna i de längre marknadsräntorna minskat, åtminstone om vi betraktar swapräntorna. Visserligen är swapräntan nu på en högre nivå än under delar av 2024 men lägre än under stora delar av 2025. Framför allt tänker vi att de mindre svängningarna torde gynna visibilitet, förutsägbarheten och möjligheten att ta relevanta investeringsbeslut. En ökad visibilitet borde även gynna aktiemarknaden då den i förlängningen speglar förutsättningarna på den faktiska, underliggande fastighetsmarknaden.

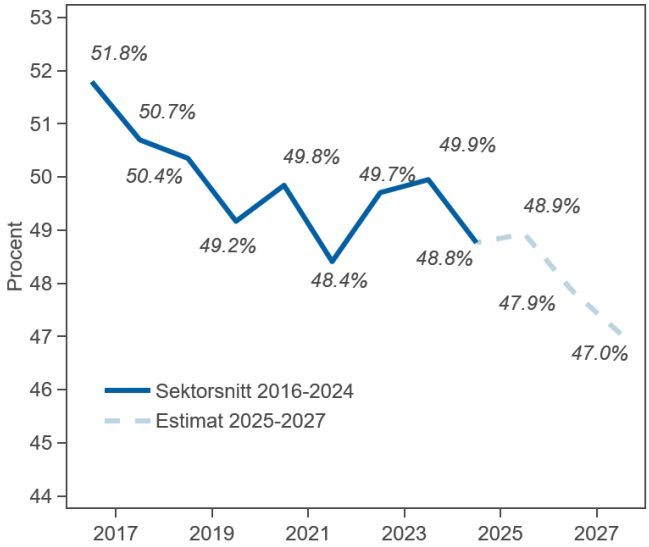
Lägre volatilitet ger bättre visibilitet

Genomsnittlig betald ränta



Källa: Handelsbanken
Anm.: Handelsbankens estimat på noterade fastighetsbolag

Belåningsgrad, %



Källa: Handelsbanken
Anm.: Handelsbankens estimat på noterade fastighetsbolag

Enligt våra prognoser kommer betald ränta att vara tämligen flack runt 3,3-3,4 procent för den grupp av bolag som Handelsbanken bevakar. Det är en klar fördyrning, mer än en dubblering, jämfört med lägsta punkten på cirka 1,5 procent som vi noterade under 2021, innan marknadsräntor och obligationsräntor började stiga kraftigt. Det är dock inte en besvärande nivå för bolagen så som balansräkningar och avkastningskrav ser ut idag, enligt vår mening. Vi ser goda förutsättningar för vinsttillväxt under dessa räntebetingelser och konstaterar även att belåningsgraden sjunker något under de kommande två åren, trots aktieutdelningar till ägarna (ofta 30-50 procent av vinsten). Denna "prognostiserade" sänkning av belåningsgraden kan även läsas som ett ökat investeringsutrymme och vi antar att flertalet fastighetsbolag kommer att förvärva/investera mer än vad vi antar i våra prognoser, som inte räknar med ej kommunicerade förvärv eller projekt. Det skapar en möjlig uppsida för vinsttillväxten, utöver den som vi visar i våra grafer (se stycket nedan).

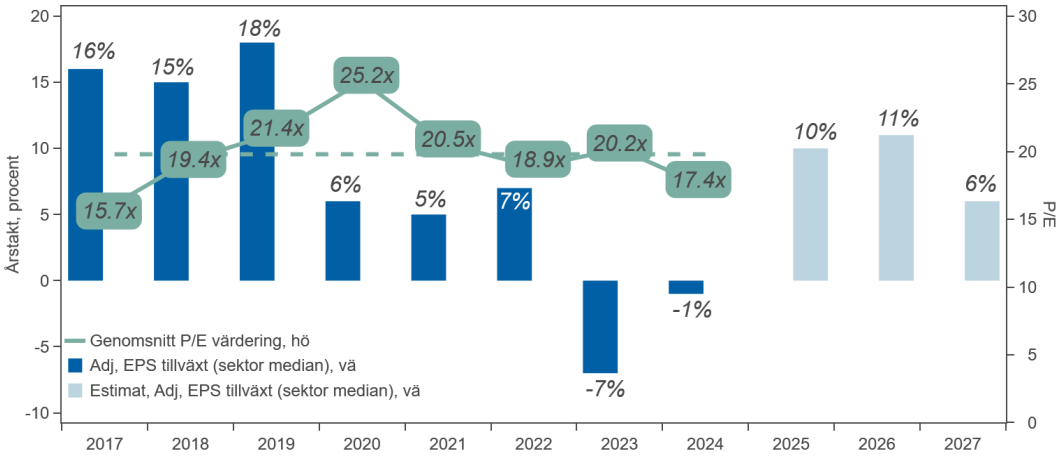
Betald ränta har stabiliserats strax över 3 procent i våra prognoser

Vi räknar med tillväxt i vinst per aktier...

Vi räknar med över 10% vinsttillväxt 2025 och 2026

Aktievärdering är i många avseenden en reflektering av vinsttillväxt. I regel skapar högre, uthållig, vinsttillväxt en högre värdering. Är det låg eller negativ vinsttillväxt som plågar sektorn och skapat de låga värderingarna? Nej, det tror vi inte. Tvärtom, vi ser förutsättningar för tämligen god vinsttillväxt de kommande åren. Ungefär 10 procent för både 2025 och 2026, på basis av stabila och i flera fall sjunkande räntekostnader i kölvattnet av de låga kreditpreadarna (se avsnitt "Räntor och marknadsfinansiering"), investeringar och förvärv. Vi ser dessutom att det finns potential för högre vinsttillväxt än den som vi prognostiserar 2026 och 2027, då vi som nämnts ovan sällan räknar med ej kommunicerade förvärv eller projekt i prognoserna. Denna vinsttillväxt står sig slätt jämfört med åren 2017-2019, men de åren torde inte vara representativa i en jämförelse givet de då sjunkande räntorna och den mycket stora aktiviteten (förvärv/konsolidering).

Vinsttillväxt väntas 2025–27



Källa: Handelsbanken

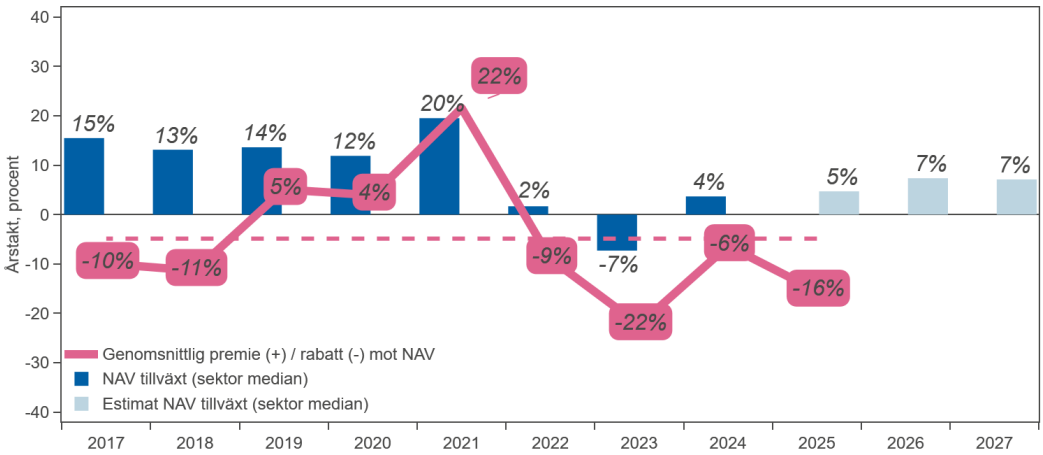
Vi räknar med vinsttillväxt kommande åren

...och för substansvärdena

Även substansvärdena växer de kommande åren, enligt våra antaganden

Vi räknar även med att bolagens substansvärden kommer att öka under de kommande åren. Inte lika mycket som under perioden 2017-2021, vilket hade varit märkligt då avkastningskravet under den perioden föll i takt med att räntekostnaderna sjönk. Det vi ser framför oss i dagsläget är stabila avkastningskrav, det vill säga vare sig ett tryck nedåt eller uppåt för fastighetsvärdena på basis av en förändrad diskonteringsränta. Istället är det löpande avkastning och "gnet" (projekt, kostnadsbesparande investeringar, effektiv förvaltning, med mera) som kommer att bygga substansvärde (och återköp, om vi tänker oss substansvärde per aktie, se text ovan). Den förväntade tillväxt som vi räknar med för sektorn, i genomsnitt cirka 6 procent för 2025-2027, står i bjärt kontrast till de substansrabatter som vi konstaterar i de flesta av de noterade fastighetsbolagen.

Substanstillväxt och värdering, 2017–2027



Källa: Handelsbanken

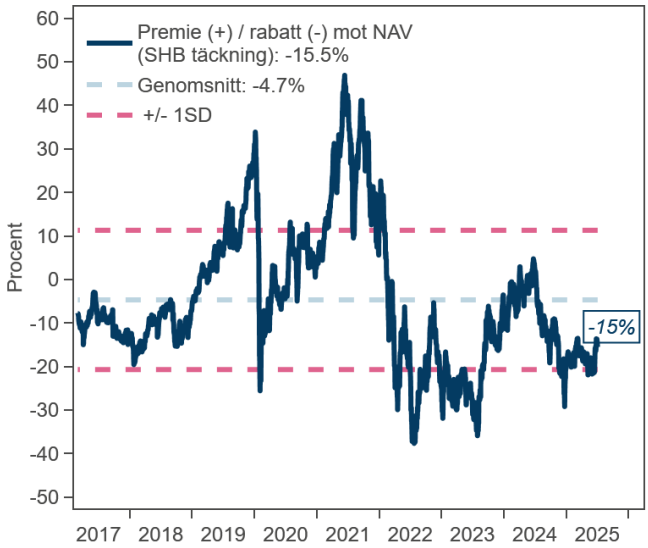
Låg värdering trots förväntad tillväxt i substansvärdet

Vinstprognoserna i stort sett oförändrade sedan slutet av 2024

Aktierna ner, men inte vinstprognoserna

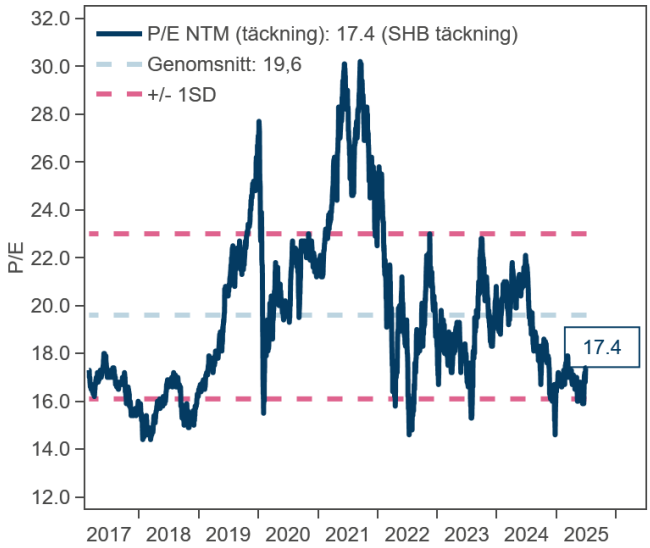
Vi ser en tydlig diskrepans mellan aktiernas utveckling på börsen och vinstprognosernas utveckling och vi tänker att det över tid är relevant att anta en korrelation dem emellan. Att vinstprognoserna (vinst per aktie) för de kommande tolv månaderna är i stort sett oförändrade för sektorn medan aktieindex är ner 24 procent under det senaste året förstärker vår tes om att det inte är rent fundamentala aspekter och skäl till aktiernas utveckling utan att det går att finna svar i kapitalflöden och sentiment. Aktiernas kräftgång på börsen har medfört historiskt låga värderingar och sektorn handlas till en genomsnittlig P/E-multipel om ca 17x och till en genomsnittlig substansrabatt om 15 procent. Värt att notera är dock att många bolag handlas betydligt styvmoderligare än så, det vill säga till större substansrabatter och till lägre vinstmultiplar (i flera fall närmare 10 gånger den prognostiserade vinsten).

Premie (+) / rabatt (-) mot substansvärden



Källor: FactSet och Handelsbanken

Justerad P/E (framåtblickande)



Källor: FactSet och Handelsbanken
Anm.: NTM = FactSet consensus över kommande 12 månader

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

Josefin Johansson
Sector Head Sustainability
josefin.johansson@handelsbanken.se

Anders Bergvall
Senior Economist, Sweden
anders.bergvall@handelsbanken.se

Michael Andersson
Analyst, Credit Research
michael.andersson@handelsbanken.se

Sebastian Jakobsson
Analyst, Equity Research
sebastian.jakobsson@handelsbanken.se

Melisa Mackovic
Sustainability Analyst
melisa.mackovic@handelsbanken.se

Handelsbanken