

Fastighetsrapporten - insikter & utsikter

# När spelplanen ritas om: global osäkerhet, energiomställning och demografiska skiften

- Ökad ränteosäkerhet präglar fastighetsaktier, men fastighetsbolagen klarar sig lindrigt undan
- Köpkraft stärks och nya bolåneregler ger skjuts till aktiviteten på bostadsmarknaden
- Bortom stabilisering av räntor och byggande: energieffektivitet och nya demografiska behov

Fastighetsrapporten • 20 maj 2026



Handelsbanken

# Innehållsförteckning

Förord	3
Översikt: Bortom ränteoron tar en ny fastighetsmarknad form	5
Bostadsmarknaden: Ny spelplan och ökad oro - men hopp om ljusning	10
Temaartikel Fritidshus: Fritidshussäsongen är här	14
Byggnkonjunkturen: Ökad optimism - men ingen större uppgång i sikte	16
Hållbarhet: Energieffektivisering återigen i fokus	20
Räntor och marknadsfinansiering: Volatila räntor stabiliseras	24
Kommersiella fastighetsmarknaden: Trots stigande vakanser är läget stabilt	28
Aktiemarknaden: Ständigt denna ränta	31
Temaartikel: Vad händer med fastigheter när demografin ändras?	36
Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar	41
Kontaktuppgifter	43

# Förord

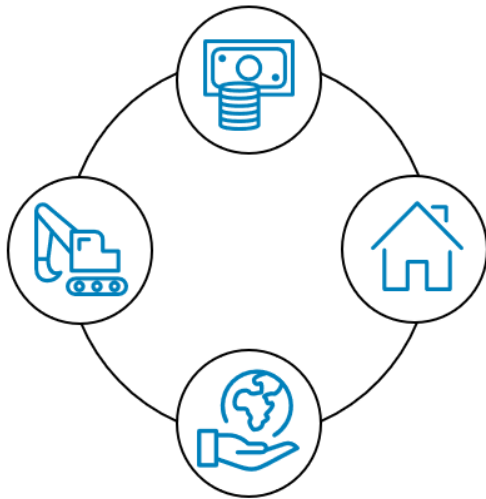
Omvärlden fortsätter att sätta käppar i hjulen för den svenska återhämtningen, som tar en paus under första halvåret. Men Sverige, och inte minst svenska hushåll, är väl rustat och förutsättningarna är kvar för en återhämtning senare i år när läget lugnat sig i omvärlden. Vi räknar med att Riksbanken ligger still med styrräntan i år vilket är gynnsamt för bostadsmarknaden och för kommersiella fastighetsägare. Ränte- och inflationsoro påverkar i nuläget marknaden, men på lite olika sätt. Det är något vi analyserar i Fastighetsrapporten. Vi gör också en analys av vad den demografiska utvecklingen kan betyda för olika segment på fastighetsmarknaden och dyker återigen ner i vad nya krav på energiprestanda innebär för marknaden.

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

- Sedan krigsutbrottet i Iran har marknadsräntor stigit och ränteoron ökat, vilket har pressat ned fastighetsaktier med 8 procent.
- Enligt MSCI:s Sverigeindex steg kontorsvakanserna till 16,7 procent 2025.
- Totalt ska 30 941 lokalbyggnader energieffektiviseras till 2033, varav cirka 42 procent ägs av kommersiella aktörer.
- Mindre än 5 procent av bolånen har en återstående räntebindning längre än två år.
- E-handeln står för cirka 15 procent av svensk detaljhandelns omsättning — medan 85 procent fortfarande sker i fysisk handel.
- Befolkningen i åldrarna 20-64 år går från en ökningstakt på 30 000 till 4 000 personer per år.
- Av totalt 1,5 miljoner bostadsflyttar i Sverige 2025 stod personer över 65 år för endast 8 procent.
- Hälften av hushållen som fick sitt första barn under 2023 flyttade inom ett år, enligt SCB.



- Goda förutsättningar för stärkt köpkraft och stigande bostadspriser – om global inflationsoro lägger sig
- Lokalkanserna stiger ytterligare något, men inte överallt – stärkt arbetsmarknad senare i år ger stöd
- Byggaktiviteten ökar, men åldrande befolkning stöper om efterfrågan på bostäder och lokaler
- Energieffektivitet i fortsatt fokus – Nya krav på byggnaders energiprestanda nu på plats

Konjunkturåterhämtningen har tagit paus i början av året och kriget i Mellanöstern ökar riskerna för ökat kostnadstryck. Marknadsräntor har stigit medan creditspreadar är fortsatt låga. Jämfört med vår förra Fastighetsrapport i november 2025 ser vi en lite mer dämpad utveckling under första halvåret men räknar fortsatt med stigande bostadspriser, stabila fastighetsvärden och stigande fastighetsaktier.

## Vår vy det närmaste året

## Ny prognos

## Tidigare prognos

	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

# Bortom ränteoron tar en ny fastighetsmarknad form

Kriget i Mellanöstern hotar driva upp inflation och räntor återigen och i ett värre scenario sätts fastighetsbolagens kreditbetyg under tydlig press. I våra prognoser antar vi en nedtrappning av konflikten i närtid, att tillväxten tar ny fart under andra halvåret och att Riksbanken avvaktar. Det talar för att bopriserna ökar med stöd av lättade bolånekrav och att fastighetsvärdena och finansieringssituationen förblir stabila, trots stigande vakanser. Bortom ränteoron tar en ny fastighetsmarknad form, präglad av nya krav på byggnaders energiprestanda och förändrad demografi. Vi ser en snabb nedväxling av tillväxten i arbetsför befolkning vilket dämpar efterfrågan på kontor, butiker, skolor och bostäder medan lagerlokaler och äldreboenden gynnas när e-handeln och antalet äldre ökar snabbt.

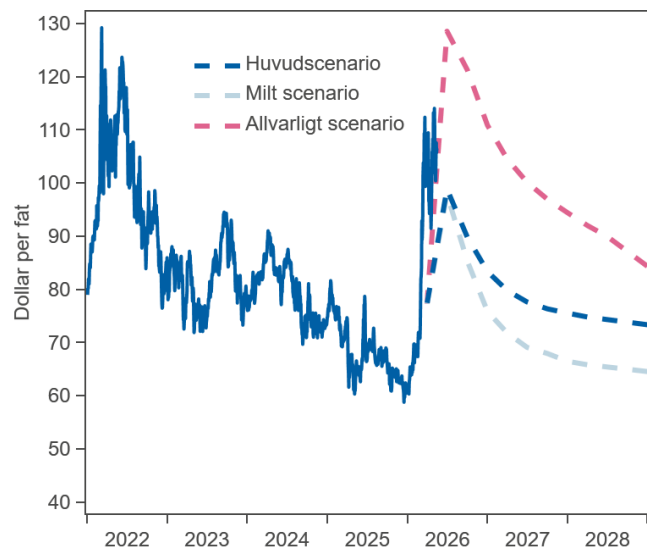
## Viktiga antaganden

- I vår Konjunkturprognos från 28 april antas att konflikten i Mellanöstern trappas ned och att oljepriset gradvis sjunker samt att inflationen exklusive energipriser förblir låg. Riksbanken låter därför styrräntan vara oförändrad i år och hushållens köpkraft stärks snabbare än normalt.
- Återhämtningen i konjunkturen tar en paus under första halvåret men tillväxten tar ny fart senare i år. Läget på arbetsmarknaden blir gradvis bättre under de kommande åren, men det dröjer till 2028 innan arbetslösheten är tillbaka på mer normala nivåer.
- Nuvarande oljepriser och marknadsräntor talar för att huvudscenariot i stora drag står sig, men för varje vecka utan lösning i konflikten ökar riskerna för ett sämre scenario.
- I ett allvarligare scenario, som vi tecknade som ett alternativscenario i Konjunkturprognosen, antas nedtrappningen av konflikten dröja längre så att oljepriset stiger upp mot 130 dollar och är högre även kommande år. I ett sådant scenario höjer Riksbanken styrräntan för att bromsa en bredare inflationsuppgång trots svagare tillväxt. Boprisuppgången uteblir, lokalvakanserna stiger snabbare och kreditbetygen hamnar under mer tydlig press. Läs mer i slutet av denna Översikt.

## Gungfly på räntemarknaden - mer stabilt framåt?

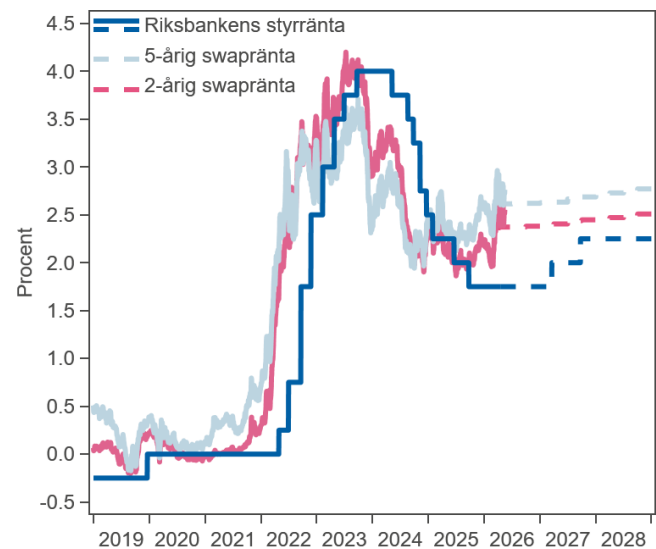
Räntemarknaden har svängt fram och tillbaka under våren och drivits av diverse politiska uttalanden med mer eller mindre bäring. Vi har i perioder tyckt att oljeterminerna, marknadsräntor och aktiepriser gjort olika tolkningar av allvaret och effekter av kriget i Mellanöstern. I nuläget är skillnaderna mindre, men riskerna för ett allvarligare scenario ökar för varje vecka utan framsteg i förhandlingarna mellan USA och Iran. Vår bedömning är att Riksbanken kommer avvakta med räntehöjningar i år, med utgångspunkt i antagandet om en nedtrappad konflikt med gradvis sjunkande oljepriser och begränsade spridningseffekter till inflationen. Till en del har den tidigare uppgången i marknadsräntor fallit tillbaka och framåt ser vi gradvis sjunkande ränteoro och nära oförändrade räntenivåer för svenska långräntor de kommande åren. För bolånetagare innebär det nära oförändrade boräntor i år, med en uppgång i rörliga boräntan kommande år till följd av de två räntehöjningar som vi prognostiserar från Riksbanken. För fastighetsbolag ser den svenska företagsobligationsmarknaden fortsatt stark ut och bolagens finansieringssituation ser överlag bra ut i nuläget. Kreditspreadarna är bara något högre än innan kriget i Mellanöstern. Den underliggande styrkan beror på en dynamik där börsuppgångar leder till inflöden för obligationsförvaltare och därmed efterfrågan på placeringar. Men vi ser samtidigt att den positiva utvecklingen för sektorns kreditbetyg stannar av och kan vara väg att vända neråt när bolagens skuldsättning ökar och räntetäckningsgrader kan vara på väg nedåt.

Snabba kast på räntemarknaden mot bakgrund av inflationsoro och ökad risk för räntehöjningar

**Huvudscenariot: nedtrappning och sjunkande oljepriser**

Källor: Macrobond och Handelsbanken

Anm.: Konjunkturprognosen från 28 april baserades på oljepristerminer. Oljepriserna har därefter stigit ytterligare och ligger en liten bit över huvudscenariot.

**Marknadsräntor har stigit, men Riksbankens avvaktar**

Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

**Inflationen låg vid sidan av stigande energipriser - köpkraften stärks**

Underliggande inflation har utvecklats överraskande svagt under inledningen av året, samtidigt som energipriser har stigit – först på grund av kalla vintermånader och sedan i spåren av stigande oljepris till följd av att Hormuzsundet i princip är stängt. Enligt vår prognos uppgår KPIF-inflationen till endast 1,1 procent i genomsnitt i år. En bidragande faktor till låg KPIF-inflation är den, från 1 april, halverad livsmedelsmoms som sänker livsmedelspriserna med omkring 5 procent. Borträknat denna tillfälliga effekt, är inflationen sammantaget ändå under inflationsmålet på 2 procent i år. Inflationsförväntningarna hos penningmarknadens aktörer är fortsatt väl förankrade vid målet, medan hushållens inflationsförväntningar är förhöjda och industriföretagens prisplaner har börjat stiga. Riksbanken har tid att invänta utvecklingen i Mellanöstern men framöver behöver de se att prisplanerna inte fortsätter stiga markant och att andrahandseffekter av stigande energipriser inte får betydande inverkan i produktionskostnader för att känna sig komfortabla med en oförändrad styrränta året ut.

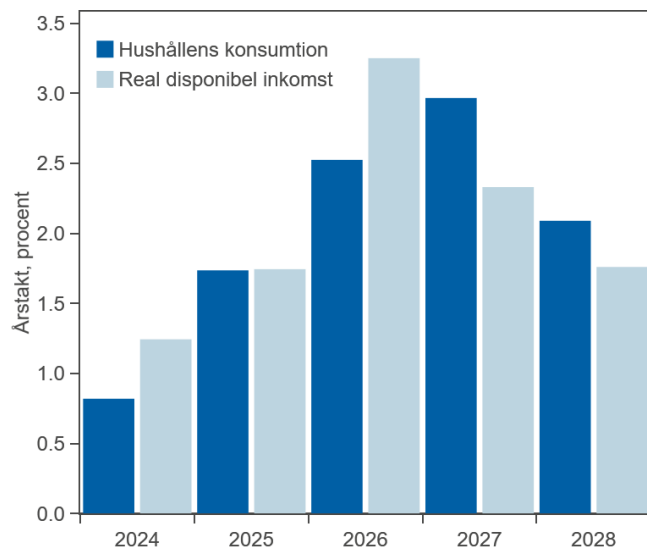
Givet inflation under målet stiger hushållens disponibla inkomster snabbare än normalt, med stöd av finanspolitiken. Den under våren ökade osäkerheten leder till att sparbenägenheten hos många hushåll ökar något, men när utsikterna klarnar finns utrymme för konsumtionen att växla upp. Något som gynnar både företagets lönsamhet, arbetsmarknaden och skatteintäkterna. Enligt våra beräkningar ökar köpkraften för ett ungt par som bor i hyresrätt och har inkomster på sammantaget 40 000 kr efter skatt med omkring 1200 kr i år jämfört med ifjol. För medel- och höginkomsttagare med arbetsinkomster och bolån stärks köpkraften mer, med omkring 3-4000 kr, se exempelberäkningar i Konjunkturprognosen från 28 april.

En osäkerhet som dock lär hänga kvar är den kring trenden i framtida energipriser och vi har i tidigare fastighetsrapporter lyft att driftskostnader kommer vara i ökat fokus hos fastighetsbolag och bostadsägare. Vi räknar med att elpriserna kommer vara mer volatila på grund av sammankopplade elnät i Europa, mer väderberoende energiproduktion och geopolitisk oro. Samtidigt är vi i Sverige idag mindre beroende av olja och gas än tidigare och jämfört med andra länder, vilket gör oss mindre sårbara på den fronten. Däremot har de senaste årens kraftiga uppgång i fjärrvärmepriser varit ett hårt slag för många fastighetsägare, då fjärrvärme är den vanligaste uppvärmningskällan för bostäder och lokaler.

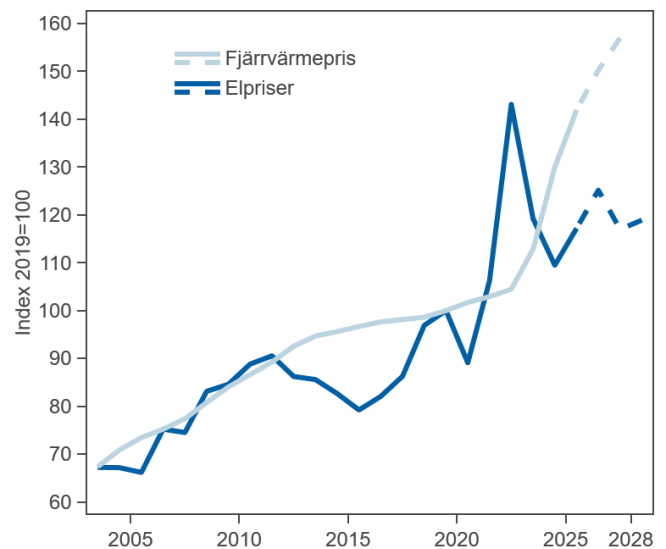
KPIF-inflationen uppgår till endast 1,1 procent i genomsnitt i år, enligt vår prognos

Hushållens köpkraft stärks snabbare än normalt - mest ökar konsumtionsutrymmet för höginkomsttagare

Elpriser stiger trendmässigt, samtidigt som vi blir allt mindre beroende av fossila bränslen

**Huvudscenariot: konjunkturen stärks under andra halvåret**

Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

**Ökad osäkerhet kring framtida energikostnader**

Källor: Macrobond och Handelsbanken

**Bostadspriserna stiger – försäljningslyft i april efter nya bolåneregler**

Det höjda bolånetaket för nya bostäder och det slopade skärpta amorteringskravet underlättar för dyrare bostadsköp. På samma sätt som dessa regler dämpade utlåning och bopriser när de infördes räknar vi nu med att de ger en extra skjuts till bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning. Samtidigt sänks bolånetaket för befintliga bostäder, vilket tillsammans med återställning av ROT-avdraget kan bidra till en dämpad renoveringstakt. Vi bedömer att amorteringstakten kommer dämpas något, men kvarvarande amorteringskrav kopplat till belåningsgraden kommer fortfarande gälla och omfatta en stor del av de nya bolånetagarna. Vår bedömning är att utlåningstillväxten till hushållen sammantaget stiger till strax över 4 procent mot slutet av året och att bostadspriserna ökar med 4-5 procent under loppet av 2026 och 6 procent nästa år. För att först därefter stiga något långsammare, mer i linje med inkomsterna. En viktig förutsättning för prognosen är att boräntorna inte ändras kraftigt. I vår prognos är boräntorna nära oförändrade 2026 för att därefter endast stiga svagt, men den rörliga snitträntan som stiger till omkring 3,1 procent 2028.

Tre faktorer som stöttar bostadsmarknaden:  
Stabila räntekostnader,  
ljusare inkomstutsikter  
och lättade bolånekrav

**Demografi begränsar lyft i byggandet**

Byggföretagen är optimistiska om framtiden och vi räknar med att byggaktiviteten ökar till följd av utbyggnad av försvaret, VA-system och kraftnät. Höga vakanser och strukturella motvindar fortsätter dock att dämpa byggandet av kontors- och butikslokaler. Minskad bostadsbrist, höga byggkostnader och lägre befolkningstillväxt håller också tillbaka efterfrågan på nya bostäder. Uppgången i bostadsbyggandet blir därför måttlig trots att hushållens köpkraft förbättras och bostadspriserna stiger. Behovet av nya bostäder är störst i storstadsregionerna. Urbaniseringen, höga byggkostnader och markbrist talar för att småhusbyggandet kommer vara kvar på historiskt låga nivåer, men efter flera år med ett högt byggande av små lägenheter finns det ett ökat behov av att bygga fler större lägenheter, se artikel Byggkonjunkturen. Den åldrande befolkningen tyder samtidigt på att försäljningsaktiviteten kommer dämpas när antalet unga, som har högst flyttbenägenhet, minskar.

Begränsad uppgång i byggandet av såväl bostäder som kommersiella lokaler

De kommande 30 åren bedöms Sveriges befolkning växa med sammantaget 850 000 personer, medan antalet unga förblir nära oförändrat. Antalet personer i arbetsför ålder, som i huvudsak står för efterfrågan på bostäder, kontor och restaurangbesök, växer långsamt. Nära 90 procent av befolkningstillväxten till 2056 hör till åldrarna över 65 år. Det finns många dimensioner på hur fastighetsmarknaden påverkas av ändrade demografiska behov. I en temaartikel lyfter vi några, såsom att en inbromsning i antalet personer i arbetsför ålder dämpar efterfrågan på kontorslokaler och detaljhandelslokaler då denna åldersgrupp står för en betydande del av konsumtionsvolymerna och efterfrågan på sällanköpsvaror. Samt att fastighetsbeståndet kan behöva anpassas till lägre behov av skolor och ökat behov av vård- och seniorboenden.

Efterfrågan på lokaler och bostäder förändras kommande år när få barn föds och antalet äldre ökar i snabb takt

Något som stimulerar bygginvesteringar och fastighetsreoveringar framöver är EU:s nya energiprestandakrav. De kortsiktiga renoveringsmålen för bostäder hamnar som väntat på en lägre nivå än direktivets grundkrav för 2030 och 2035, givet möjligheten att justera ner ambitionsnivån inom detta segment för länder där fossil energi står för mindre än 15 procent av energianvändningen i bostadsbyggnader. Samtidigt är kraven på lokalbyggnader tydligare och mer strikta än de för bostäder och vi vet idag att det är ungefär 31 000 lokalfastigheter som måste energieffektiviseras till 2033.

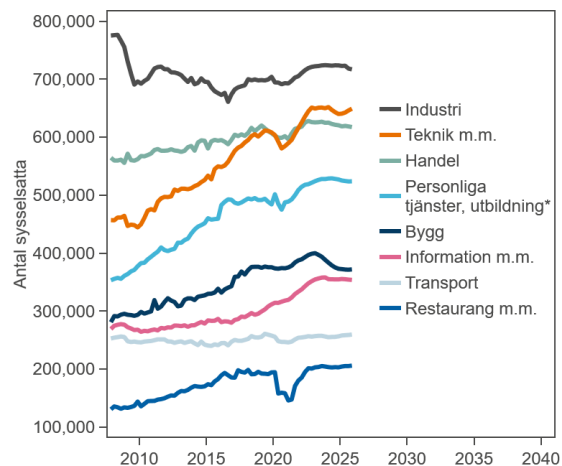
**Ökade renoveringsbehov till följd av EU:s nya krav på fastigheters energiprestanda**

## Arbetsmarknaden ljusnar – men vakanser fortsätter upp en bit

Sysselsättningen steg under andra halvåret ifjol men det dröjer till 2028 innan arbetslösheten når mer normala nivåer, bedömer vi. Den idag höga arbetslösheten indikerar att det finns personer som vill och kan arbeta, men som inte har ett arbete. Dessutom är det ovanligt många personer som vill arbeta mer än de gör i dag. Allra tydligast syns det inom hotell och restaurang-sektorn, där sysselsättningen har återhämtat sig väl efter pandemin men antalet arbetade timmar fastnat på en lägre nivå. Denna bransch kan dock inte förklara hela nedgången i medelarbetstid som vi ser på svensk arbetsmarknad och vi räknar med att medelarbetstiden stiger när konjunkturen stärks. I vår prognos ökar antalet sysselsatta med cirka 35 000 personer under loppet av 2026, till stor del drivet av en återhämtning inom tjänstesektorn vilket talar för en ökad efterfrågan på kontorslokaler. Enligt MSCI:s Sverigeindex hade kontorsvakanserna 2025 stigit till 16,7 procent. Indexet är dock dominerat av Stockholm och de regionala och lokala skillnaderna är förstås stora. Vi tror att vakanserna fortsätter att öka ett tag till men det finns tecken på att ökningstakten kan gå i en långsammare takt framöver i och med att bolagens nettouthyrning har börjat förbättras, om än från en låg nivå. Men även inom andra branscher, såsom den i dagsläget förhållandevis svala byggsektorn, planeras det för nyanställningar.

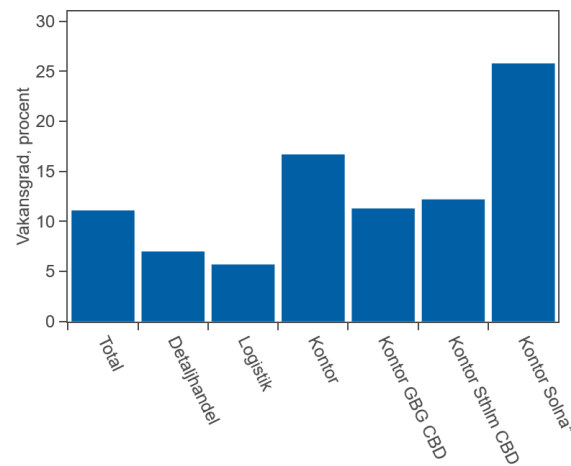
**35 000 fler i jobb i år, enligt vår prognos**

### Färre sysselsatta inom bygg, fler tekniska tjänstemän



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

### Vakansgrader på uppåtgående, men med stora variationer



Källor: MSCI och Handelsbanken

Anm.: \* avser Solna, Kista och Sundbyberg

## Stabila fastighetsvärden trots stigande vakanser

Hyresmarknaden är fortsatt svag. Nettouthyrningen visar visserligen tecken på att förbättras men det är fortsatt höga och stigande vakansgrader i många områden, inte minst för kontorsfastigheter kring Stockholm. Framöver tror vi att vakanserna fortsätter öka men att ökningstakten i alla fall minskar under andra halvåret. Skillnaderna mellan segment och geografier är påtagliga, men sett över hela kontorssegmentet räknar vi ändå med att vakansgraderna kan fortsätta upp ännu ett tag, också för att det finns viss eftersläpning från att kontrakt skrivs till att inflyttning sker.

**Vakanser fortsätter stiga under året, trots att nettouthyrningen visar tecken på att förbättras**

Fastighetsvärden har trots stigande vakanser varit, i genomsnitt, stabila och svagt stigande det senaste året. Vi tror att denna trend består under året. På sikt finns det dock risk för betydande nedskrivningar av en mindre andel fastigheter som i praktiken blir ekonomiskt obsoleta på grund av låg efterfrågan på kontorsytor i mindre attraktiva lägen. Demografin, tillsammans med distansarbete och minskad kontorsyta per anställd, talar för ett begränsat behov av nya

**Svagt stigande fastighetsvärden**

kontorslokaler framöver och större konkurrens om hyresgästerna. Den dubbla motvinden från e-handel och åldrande befolkning talar också för en fortsatt motvind för den fysiska butikshandeln framöver, och motsvarande medvind för logistiklokaler.

Fastighetsaktierna handlas fortsatt till betydande substansrabatter vilket indikerar en fortsatt pessimism kring fastighetsbolagens tillväxtutsikter. Värderingarna svänger dock rejält med det allmänna risksentimentet och marknadens ränteförväntningar. Förändringar i marknadsräntor är den primära faktorn för fastighetsaktier på kort sikt och i takt med att räntebron lägger sig bör vi se en minskad skepticism från aktieinvesteraerna och stigande aktiepriser. På medel- och lång sikt är konjunktur och efterfrågan på lokaler mer väsentligt. Vi räknar fortfarande med tillväxt i vinst och substansvärde per aktie under 2026-2028.

## Alternativt scenario: Högre inflation, räntehöjningar och fastighetsoro

I ett allvarligare scenario där konflikten och ovissheten dröjer kvar längre räknar vi med tre räntehöjningar från Riksbanken och ECB i år och en kraftig inflationsimpuls. För hushåll skulle det, återigen, innebära urholkad köpkraft. Vi bedömer att inflationen i detta scenario stiger upp mot 3 procent mot slutet av året. Den ökade ränte- och konjunkturoron skulle samtidigt bidra till ett ökat buffertsparande och mer försiktiga spekulanter på bostadsmarknaden. Det talar för att årets prognostiserade boprisökning uteblir. Hushållens boräntor skulle initialt stiga till följd av de högre marknadsräntorna, för att i ett senare skede istället sänkas ner mot nuvarande nivåer när inflationsimpulsen lagt sig och Riksbankens fokus skiftat mot att stötta efterfrågan.

För fastighetsbolag skulle då räntetäckningsgraderna försvagas ytterligare och därmed skulle även sektorns kreditbetyg komma under med tydlig press, om än inte i samma omfattning som under den förra inflationskrisen. Fastighetsbolagens intjäning skulle dock i detta scenario få hjälp av högre indexuppräknningar av hyrorna 2027 vilket mildrar effekten. Den ökade ränte- och konjunkturoron skulle även tynga börsen och inte minst fastighetsaktier, där vi redan idag ser låga aktievärderingar i förhållande till bolagens substansvärden.

Ett ännu värre scenario kan inträffa om Hormuzsundet hålls stängt så pass länge att det uppstår utbredd brist på olja och naturgas som inte bara driver upp energipriser och produktionskostnader utan även hämmar tillväxten direkt via utbudsstörningar. Initialt har oljereserver använts för att mitigera effekten av produktionsbortfall men ju längre tiden går desto närmare är risken för produktionsstopp i t.ex. industrin, där Europa kan antas drabbas hårdare än nettooljeexportören USA som har större reserver.

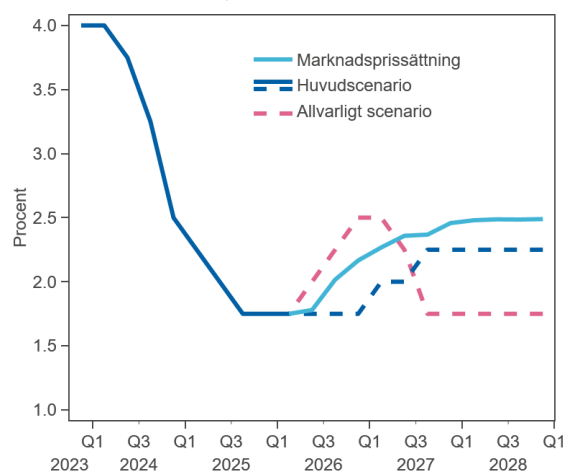
Värderingarna på fastighetsaktier svänger med räntemarknaden - starkt konjunktur bör gynna segmentet

Om nedtrappningen i konflikten dröjer kan boprisuppgången utebli...

... och bolagens kreditbetyg hamna under mer tydlig press

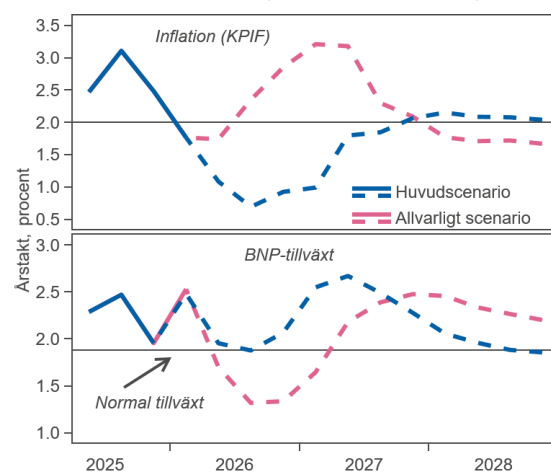
Även det allvarliga scenariot förutsätter en lösning av konflikten

Huvudscenario: Låg inflation, Riksbanken avvaktar till 2027



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken  
Anm.: Marknadsprissättning från den 18 maj

Alternativscenario: Högre inflation och lägre tillväxt



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

## Bostadsmarknaden

# Ny spelplan och ökad oro - men hopp om ljusning

Lättade bolånekrav ger en skjuts till bopriserna under våren, särskilt i storstäder. På andra håll är det mer trevande i linje med hushållens allmänna stämningsslag. Stigande inkomster och stabila räntor i kombination med antagandet att osäkerheten lättar talar för att bopriserna vänder upp i år och att hushållens skuldsättning stiger igen. Driftkostnaderna för bostäder bedöms stiga snabbare än inflationen och bostadsrättsföreningars årsavgifter kan fortsätta höjas snabbare än normalt, trots stabila räntor.

## Utvalda slutsatser

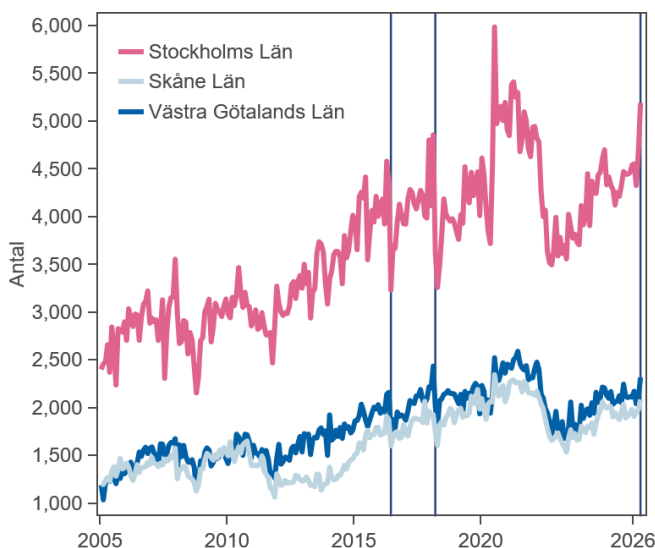
- Lättade bolånekrav och köpkraft som stärks snabbare än normalt får bopriser att vända upp i år, om vi ser den nedtrappning av kriget i Mellanöstern som är förenlig med vårt huvudscenario.
- Hushållens bolån har kort räntebindning, där rörliga boräntan stabiliseras strax över 3 procent.
- Sänkt bolånetak för befintliga bostäder begränsar tilläggs lån till renoveringar och belåning på permanentbostaden för fritidshusköp.
- Bostadsrättsföreningar kan behöva fortsätta höja årsavgifterna snabbare än inflationen, när energikostnader och övriga driftkostnader stiger.

## Trots ökad pessimism - boprisuppgång i storstäder

Höga elpriser i början av året och senaste tidens oro kring effekterna av kriget i Mellanöstern har inneburit ökad pessimism hos hushållen. Unga personer är mest dystra kring sin egen ekonomi, vilket kan kopplas till att låginkomsttagares köpkraft ökar i något långsammare takt och att sparbuffertarna är mindre. Vid sidan av detta ser vi dock en del ljusare signaler från hushållen, med en uppgång i detaljhandeln i mars, skaplig börsutveckling och lättade bolånekrav. På bostadsmarknaden inleddes året försiktigt med svagt stigande bostadspriser och oförändrad nivå i försäljningsaktiviteten. I mars och april har bostadspriserna, och försäljningsaktiviteten, vänt upp med storstäder i tätén, vilket till stor del bedöms vara till följd av slopat amorteringskrav som spås påverka dessa regioner mer. Men det kan också vara ett första tecken på en bredare prisuppgång. Sammantaget är vår bedömning att köpkraften stärks snabbare än normalt för hushåll i genomsnitt och att förutsättningarna finns för en fortsatt uppgång i bostadspriser.

Pessimism trots stärkt köpkraft och bopriser som nu stiger

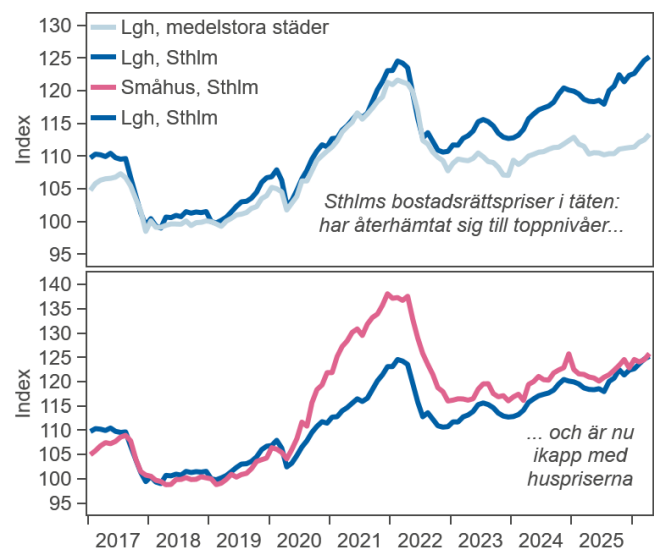
### Ökad försäljningsaktivitet inte minst i Stockholm i april



Källor: Macrobond, Svensk mäklarstatistik och Handelsbanken

Anm.: Säsongsjusterade värden. Linjer i juni 2016 och mars 2018 visar införande av första respektive skärpta amorteringskraven.

### Stockholmslägenheter i tätén för boprisuppgången



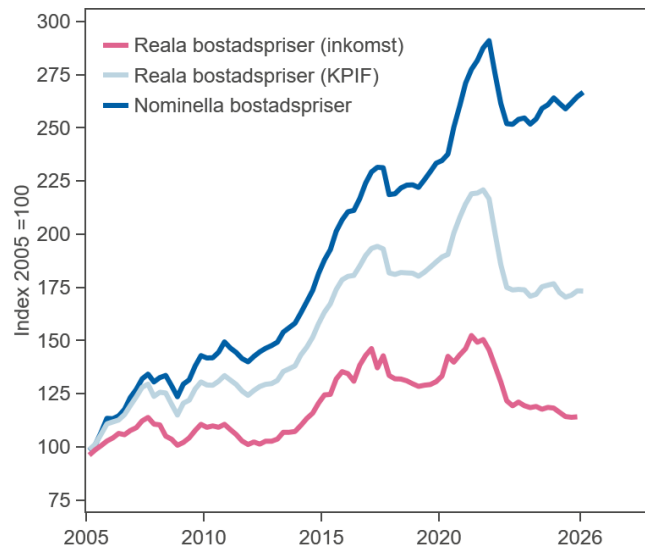
Källor: Macrobond, Valueguard och Handelsbanken

## Bopriser kan tillfälligt stiga snabbare än inkomster

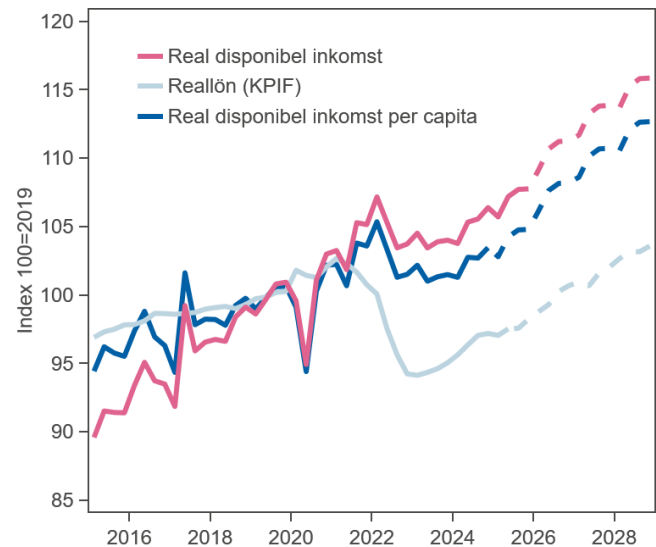
De senaste två decennierna har låga räntor och hög befolkningstillväxt i landet som helhet bidragit till att bostadspriserna i genomsnitt har stigit snabbare än hushållens inkomster. De senaste åren, 2022–2025, har inkomsterna ökat snabbare på grund av finanspolitiska stöd men också en hög inflationstakt samtidigt som bostadspriserna dämpats av högre ränteläge och urholkad köpkraft. Bostadspriserna har som en följd utvecklats svagare än inkomsterna under denna period. I år och nästa år bedömer vi att bostadspriserna kan stiga snabbare än inkomsterna, drivet av de lättade bolånekraven. När vi blickar framåt räknar vi med stabila ränteutsikter och en befolkningstillväxt som bromsar in, vilket talar för en nära oförändrad bostadsbrist i landet som helhet. Sammantaget ser vi framför oss att bostadspriserna då stiger i takt med ökade inkomster, men långsammare än sitt historiska genomsnitt.

Reala bostadspriser på 2015 års nivå - men bostadspriser förväntas stiga något snabbare än inkomster 2026–2027

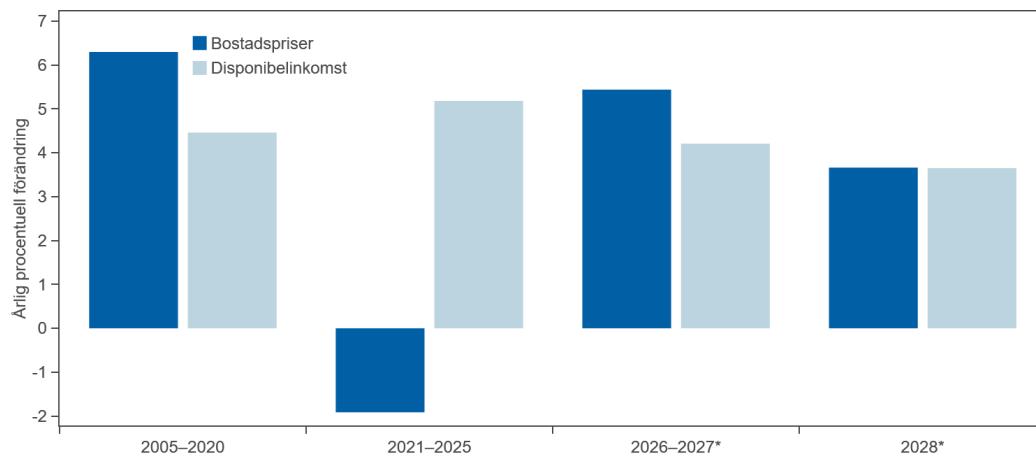
### Nominella inkomster har hunnit ikapp bopriser



### Men hushållens köpkraft har hållits tillbaka av inflationen



### Bopriser stiger i takt med inkomster 2028, men lite mer dessförinnan



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Anm.: Årlig procentuell förändring, slutet på året.

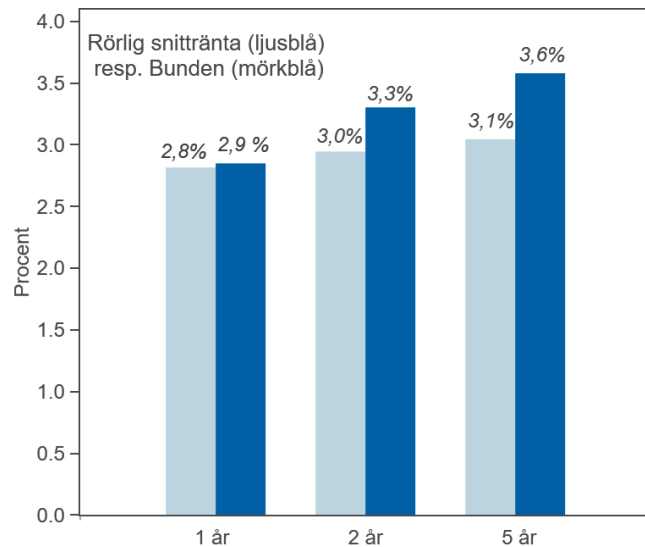
Lättade bolånekrav antas lyfta bopriserna i år och nästa år

## Ovanligt kort räntebindningstid trots ökad inflationsoro

Bolåneräntorna har höjts till följd av att marknadsräntorna gått upp, vilket ökar bankernas upplåningskostnader. Framöver väntas räntorna röra sig mer sidledes, med en svag uppgång 2027–2028 i takt med att Riksbanken höjer räntan när konjunkturen stärkts, och mot vad vi bedömer är en långsiktigt normal nivå. Hushållens ränteförväntningar ser fortsatt stabila ut med ett genomsnitt omkring 3,5 procent. Enligt vår prognos stiger bankernas rörliga snittränta till omkring 3,1 procent 2028 medan en 5-årig bolåneränta stiger upp mot 3,7 procent, efter rabatt. En ovanligt hög andel av utestående bolån löper fortfarande till rörlig ränta. Endast 5 procent löper ut om längre än 2 år.

Den rörliga boräntan bedöms stiga till omkring 3,1 procent 2028

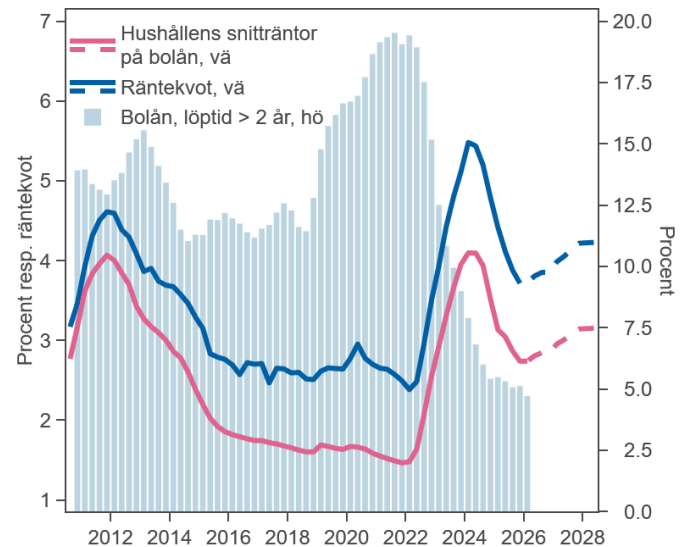
### Lägre kostnad för rörligt, men liten skillnad på 1 års sikt



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

### Ovanligt liten andel bundet



Källor: Macrobond och Handelsbanken

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

## Nyutlåning ökar, tilläggsån dämpas

Vi räknar med att utlåningen till hushåll stiger från nuvarande omkring 2,5 procent i årstakt till drygt 5 procent för att mot 2028 öka med omkring 3,5 procent. Det innebär att skuldkvoten, skuld i förhållande till inkomst, som sjunkit från höga nivåer de senaste åren vänder svagt upp för att därefter stabiliseras. De lättade bolånekraven för nya bostadsköp gör det lättare för fler, inte minst dem med förhållandevis goda inkomster, att låna i förhållande till bostadens värde och till inkomst. För många unga runtom i Sverige kommer det med det höjda bolånetaket gå fortare att spara till kontantinsatsen och därmed att kunna köpa en bostad. Men det är förutsatt att bankernas bolånekalkyler tillåter högre belåning. I Stockholmsregionen där bostadspriserna är särskilt höga räcker i regel inte en vanlig inkomst till för en ung person att kunna belåna sig till 90 procent utan stöd från föräldrar. Slopandet av det skärpta amoreringskravet underlättar för hushåll att låna mer i förhållande till sin inkomst, men det krävs i regel lite högre inkomster för att det ska vara möjligt enligt bolånekalkylerna. Denna åtgärd gynnar framför allt storstäderna Stockholm och Göteborg. När detta krav infördes var det i genomsnitt omkring 15 procent av bolånetagarna i landet som hade skuldkvoter som översteg 4,5 gånger bruttoinkomsten, men i Stockholm och Göteborg var det 30 respektive 20 procent.

En lite märklig del i de nya bolånereglerna är att regelverket gör skillnad på lån till befintlig och ny bostad, genom olika bolånetak. Det vill säga även mellan två annars likvärdiga objekt. Medan det för nya bolån höjdes till 90 procent sänktes det för befintliga bostäder till 80 procent, med begränsning att inte omvärdera bostaden mer än vart femte år. Det innebär att det blir svårare för högt belånade att få tilläggsån till renoveringar, om de inte är mycket omfattande så att omvärdering får ske. Detta skulle kunna leda till att nya bostadsköpare tar större lån initialt för att täcka upp för framtida renoveringsbehov, men även att renoveringstakten dämpas. Det skapas därmed en snedvridning då även två likvärdiga objekt blir olika i lagens mening, då lånemöjligheterna exempelvis kan öka om ett hushåll flyttar till grannens likvärdiga hus.

## Bostadsrättsföreningarna fortsätter höja avgifterna snabbare än tidigare

Under perioden 2015 fram till inflationskrisen höjde bostadsrättsföreningarna årsavgifterna med endast omkring 1 procent per år. Det var under en period när boräntorna sjönk till låga nivåer och inflationen i genomsnitt var lägre än inflationsmålet. När räntorna därefter steg ändrades förutsättningarna och avgifterna höjdes med i genomsnitt omkring 7-8 procent per år, med stora variationer där en del föreningar höjde med över 30 procent. Föreningarna bör i nuläget ha höjt i

Nyutlåningen ökar medan tilläggsån samt amoreringsstakt dämpas

Olika bolånetak för nya och befintliga bostäder skapar snedvridning mellan att flytta och renovera

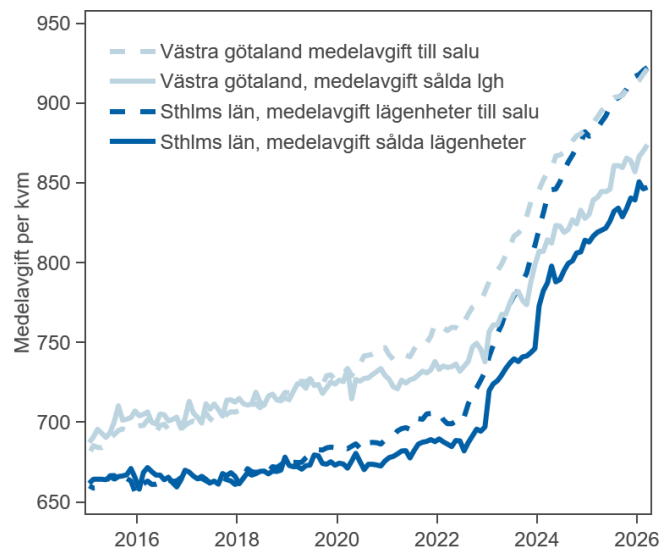
Bostadsrätters månadsavgifter bedöms fortsätta höjas i snabbare takt än historiskt

tillräcklig utsträckning för att täcka räntekostnader men stigande uppvärmningskostnader tillsammans med ökade kostnader för renovering och fastighetstjänster i övrigt bör innebära att avgiftshöjningar förblir betydligt högre än tidigare. Många föreningar har dessutom en renoveringsskuld som behöver adresseras vid något skede.

Högre ränteläge och stigande energipriser kan bidra till större skillnad mellan olika bostadsobjekt, utifrån skuldsättning och fastighetens energiprestanda. En spaning är att vi nu ser större skillnad i månadsavgifterna i de lägenheter som har sålts (lägre per kvm) jämfört med de som fortfarande ligger ute till salu (högre per kvm), under motsvarande period. En del av denna skillnad försvinner om vi justerar för region och byggår. Det är till exempel vanligare med skuldfria föreningar i innerstadsområden. Lägenheter med låg månadsavgift per kvm är generellt ett tecken på stabil ekonomi och ser således ut att vara mer lättsålda. Samtidigt har verkligheten kommit ikapp flertalet föreningar, då månadsavgifterna strukturellt sett på många håll varit för låga med hänsyn till framtida underhållskostnader och mer normaliserat ränteläge.

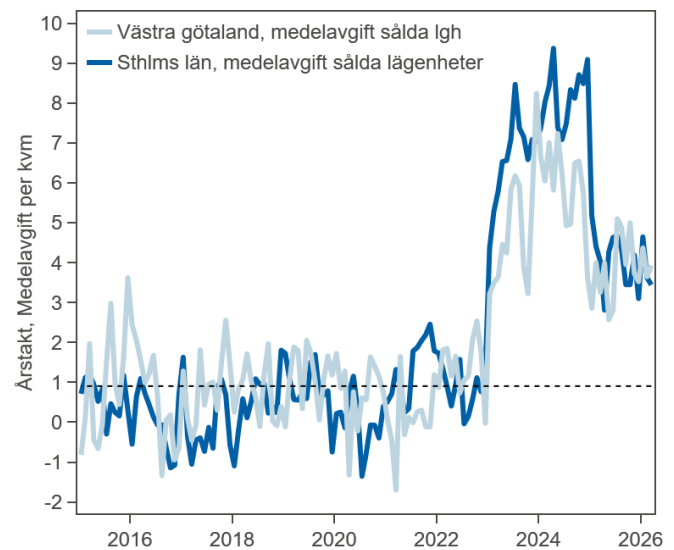
Lägenheter med stabil ekonomi och i rätt lägen är mer lättsålda

### Högre avgifter på icke sålda objekt



Källor: Macrobond, Booli pro och Handelsbanken  
Anm.: Genomsnittlig årsavgift per kvm.

### Avgifterna lär fortsätta höjas snabbare än normalt



Källor: Macrobond, Booli pro och Handelsbanken

## Temaartikel Fritidshus

# Fritidshussäsongen är här

Fritidshus förväntas sakta börja stiga framgent, men såhär långt är pristrenden sidledes. Antal bostadsannonser har slutat att öka men försäljningarna är förhållandevis långsamma. Nu drar dock sommarsäsongen igång, en säsong som brukar visa högre aktivitet på fritidshusmarknaden.

## Utvalda slutsatser

- Fritidshuspriserna tenderar att utvecklas i linje med småhuspriser för permanentbostäder. Det senaste året har de genomsnittliga fritidshuspriserna i Sverige varken stigit eller sjunkit.
- Det tar något längre tid att sälja ett fritidshus än en villa, i genomsnitt över hela fjolåret omkring 60 dagar. Försäljningen är starkt säsongberoende.
- Våren innebär normalt ett uppsving för fritidshusköp, där vi sett stillastående priser och aktivitet en tid. Medan slopat skärpt amorteringskrav kan underlätta även dessa köp kan det sänkta bolånetaket på befintlig bostad försvåra något, särskilt för hus med arrendetomter.
- Fritidshusbyggandet har varit på en låg nivå de senaste decennierna och i stora delar av Sverige blev det inte heller något större uppsving för fritidshusbyggandet under pandemin.
- Byggandet av fjällstugor fick ett temporärt uppsving åren innan och under pandemin. Framöver dämpas nyproduktionen av fjällstugor av höga byggkostnader och ett stort utbud av fjällstugor till salu.

## Försäljningsaktiviteten ökar tydligt under sommarsäsongen

Sommarhalvåret är en aktiv försäljningsperiod för fritidshus och då utbudet av fritidshus till salu och försäljningsaktiviteten tenderar att öka. Snitttiden för en försäljning sjunker tydligt under våren, från en försäljningstid på närmare 200 dagar i mars till omkring 40 dagar efter påsk. I nuläget ligger omkring 3000 fritidshus ute till salu, vilket är en oförändrad nivå jämfört med för ett år sedan, även om det i första kvartalet lades ut något färre nya fritidshus till försäljning jämfört med samma period 2025. Priserna på fritidshus tenderar att följa utvecklingen på permanentbostäder förhållandevis väl, men med större fluktuationer sannolikt som en följd av färre transaktioner. Det senaste året har priserna på fritidshus varit stabila, rensat för normal säsongsvariation. Ungefär var fjärde fritidshus såldes dock under utgångspriset. Sålda fritidshus har i genomsnitt en boarea på cirka 70 kvm och kostar omkring 2,4 miljoner kr enligt data från Booli pro.

Ett genomsnittligt fritidshus säljs för omkring 2,4 miljoner kr

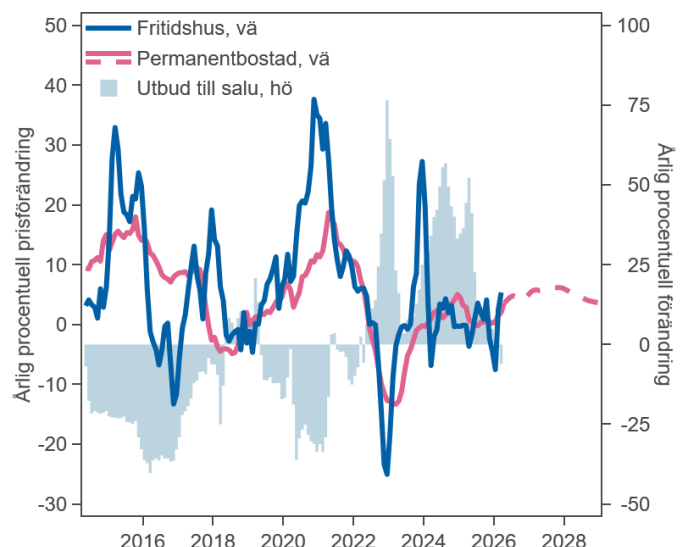
## Fritidshus – statistik per län

	Antal till salu	Försäljningstid 2025	Medelslutpris
Blekinge län	51	52	2 150 000
Dalarnas län	306	76	2 450 000
Gotlands län	45	80	3 050 000
Gävleborgs län	106	72	1 220 000
Hallands län	118	44	2 730 000
Jämtlands län	279	78	2 590 000
Jönköpings län	43	59	1 240 000
Kalmar län	108	52	1 860 000
Kronobergs län	61	66	1 290 000
Norrbottnens län	103	61	1 030 000
Skåne län	198	51	1 560 000
Stockholms län	418	46	3 520 000
Södermanlands län	171	57	2 080 000
Uppsala län	101	49	1 520 000
Värmlands län	153	76	1 740 000
Västerbottens län	162	71	1 780 000
Västernorrlands län	52	56	1 160 000
Västmanlands län	42	41	1 280 000
Västra Götalands län	379	49	2 830 000
Örebro län	87	62	1 020 000
Östergötlands län	123	48	1 810 000

Källor: Booli pro och Handelsbanken

Anm.: Antal fritidshus till salu för 2026Q1. Försäljningstid avser annonstid i dagar (median) för 2025, då varierar över året. Medelslutpris är genomsnitt för perioden okt till april, p.g.a. få transaktioner i vissa län under första kvartalet.

## Fritidshuspriser nära oförändrade senaste året



Källor: Booli pro och Handelsbanken

Anm.: Utbud avser antal fritidshus till salu i Sverige enligt veckostatistik, säsongjusterat och utjämnat.

Snittpriset är högst i Stockholms, Gotlands, Västra Götalands och Hallands län och lägst i Örebro och Norrbottens län. Den årliga procentuella förändringen av fritidshuspriserna skiljer sig kraftigt åt mellan regioner, men där data på regional nivå varierar i högre grad mellan kvartal på grund av förhållandevis få transaktioner vilket gör att enstaka försäljningar kan påverka helhetsintrycket. Sammantaget syns ingen tydlig riktning i trenden på fritidshusmarknaden i nuläget men vår förväntan om stärkt köpkraft, gradvis ökad optimism och slopat skärpt amorteringskrav talar för en viss ljusning även i detta segment framöver. Samtidigt kan ränteläget som är högre än under åren med snabba prisökningar och stigande driftskostnader kopplat till energi- och underhållskostnader samt VA-anläggningar dämpa prisuppgången. De nya bolånereglerna innebär även sänkt bolånetak för befintlig bostad. Något som kan begränsa möjligheten att belåna sitt fritidshus på permanentbostaden, vilket inte är ovanligt samt i regel krävs för hus på ofri grund, så kallade arrendetomter, vilka utgör uppskattningsvis 5-10 procent av marknaden.

... men snittpriserna varierar mellan omkring 1 och 3,5 miljoner i de olika länen

## Temporärt uppsving i nyproduktionen av fjällstugor

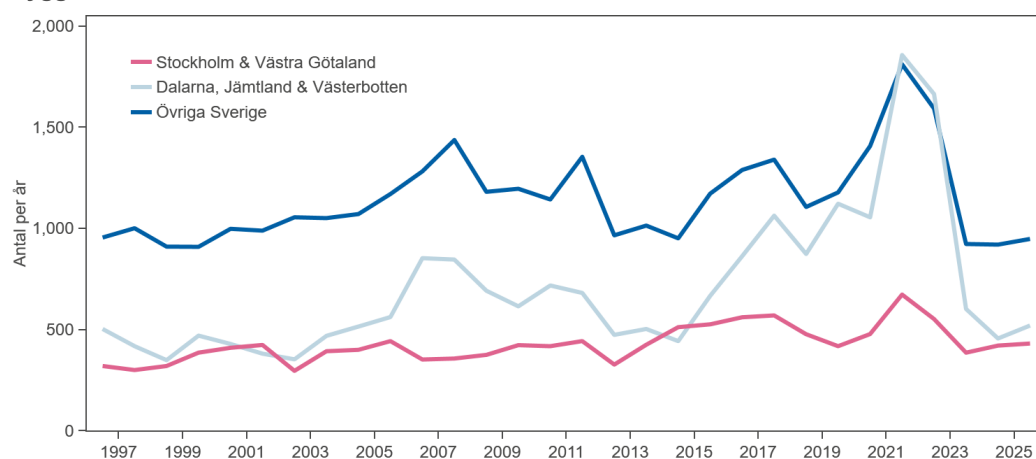
Det finns drygt 600 000 fritidshus i Sverige och ifjol omsattes mindre än 1 procent av dessa, omkring 5500 stycken, genom marknadsmässiga köp. Det är en lägre omsättning än den för vanliga småhusmarknaden och tyder på att fritidshus ofta stannar inom familjer under lång tid. Byggandet av fritidshus nådde, i linje med småhusbyggandet, sin absoluta topp under 1960- och 1970-talen, då över 200 000 fritidshus uppfördes. En stor andel av fritidshusen har även byggts innan 1940-talet och många av dessa är ursprungligen torp eller gårdshus som senare har omvandlats till fritidshus. Sedan 1980-talet har antalet nybyggda fritidshus minskat och under de senaste decennierna har det endast byggts drygt 2000 fritidshus per år. Samtidigt omvandlas fritidshus till permanentbostäder, särskilt kring storstäderna, vilket också håller tillbaka utbudet av fritidshus. I stora delar av Sverige blev det inte heller något större uppsving för fritidshusbyggandet under pandemin. I storstadsregioner, som Stockholm och Västra Götalands län, kan det delvis bero på att tillgången på tomter i attraktiva lägen är begränsad och att byggandet av permanentbostäder i fritidshusområden ökade under pandemin.

Fritidshusbyggandet på en låg och stabil nivå de senaste decennierna

Byggandet av fjällstugor tog dock fart i mitten av 2010-talet. Utvecklingen drevs av att skidområden som Sälen, Idre, Hemavan, Åre och Vemdalen expanderade. I till exempel Idre, invigdes det nya skidområdet Idre Himmelsfjäll 2019, vilket var den första större satsningen på en helt ny skidanläggning i Sverige på över 30 år. Samtidigt bidrog lågräntemiljön och en generellt god konjunktur till att efterfrågan på fjällhus var hög. När pandemin sedan slog till och efterfrågan på fjällstugor sköt i höjden kunde byggandet snabbt ta rejäl fart då de fanns god tillgång på detaljplanerade tomter. I linje med för bostadsbyggandet i stort bidrog sedan stigande byggkostnader och räntor till att nybyggnationen av fjällhus minskade kraftigt. Nedgången i byggandet drevs även av att marknaden började bli mättad efter flera år av ett högt byggande och att efterfrågan på fjällhus dämpades när pandemin klingade av. Det finns inga tydliga tecken på att fjällbyggandet är på väg att vända upp. Höga byggkostnader och ett stort utbud av fjällhus till salu fortsätter att dämpa nyproduktionen.

Temporär byggboom av fjällhus innan och under pandemin

## Bygglov för fritidshus



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Byggloven för fritidshus har återgått till mer normala nivåer

## Byggkonjunkturen

# Ökad optimism - men ingen större uppgång i sikte

Byggföretagen är optimistiska om framtiden och vi räknar med att byggaktiviteten ökar till följd av utbyggnad av försvaret, VA-system och kraftnät. Höga vakanser och strukturella motvindar fortsätter dock att dämpa byggandet av kontors- och butikslokaler. Minskad bostadsbrist, höga byggkostnader, och lägre befolkningstillväxt håller också tillbaka efterfrågan på bostäder. Uppgången i bostadsbyggandet blir därför måttlig trots att hushållens köpkraft förbättras och bostadspriserna stiger. Behovet av nya bostäder är störst i storstadsregionerna. Småhusbyggandet bedöms vara kvar på historiskt låga nivåer till följd av urbanisering, höga byggkostnader och markbrist. Men efter flera år med ett högt byggande av små lägenheter finns det ett ökat behov av att bygga fler större lägenheter.

## Utvalda slutsatser

- Upprustningen av försvaret ökar efterfrågan på lokaler och utbyggnaden av kraftnät, Va-system och infrastruktur bidrar till att anläggningsbyggandet fortsätter att öka.
- Byggsiktorna för kontorslokaler är dämpade. Höga vakanser och strukturella motvindar med minskad kontorsyta per anställd och en oförändrat hög andel som delvis arbetar hemifrån håller tillbaka efterfrågan på kontorslokaler.
- Vi räknar med att bostadsbyggandet stiger svagt i år och att byggstarterna planar ut på drygt 30 000 bostäder per år de kommande tio åren, vilket är en halvering av byggandet jämfört med byggboomen under pandemin.
- Utfasningen av ROT-höjningen och striktare krav för tilläggsån håller tillbaka renoveringstakten.

## Byggandet av kommersiella lokaler och anläggningsinvesteringar tuffar på

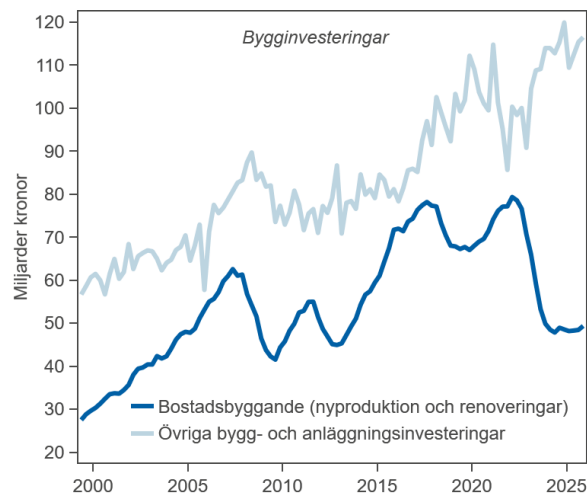
Nedgången i byggandet jämfört med byggboomen 2015-2022 har drivits att ett lägre bostadsbyggande. Anläggningsbyggandet har ökat under de senaste åren och byggandet av kommersiella lokaler har varit kvar på en hög nivå. Utbyggnaden av elnäten, VA- och avfallsanläggningar samt ökade investeringar till både vägar och järnvägar har drivit uppgången av anläggningsbyggandet. Samtidigt har det varit en byggboom av industri- och logistiklokaler, vilket till stor del har drivits av stora industrisatsningar i norra Sverige. Det mesta talar för att anläggningsbyggandet fortsätter att öka under de kommande åren. Företag inom anläggningsverksamheten är optimistiska och räknar med att byggaktiviteten ökar ytterligare det kommande året. Behovet av VA-investeringar är stort och Svenska Kraftnät planerar att öka investeringarna i elnätet. Samtidigt bidrog utbyggnaden av försvaret till att statens investeringar i lokaler steg kraftigt ifjol och Fortifikationsverkets investeringsplaner visar på en fortsatt snabb utbyggnad av totalförsvarslokaler de kommande åren. De senaste årens byggboom av industri- och lager har mattats av något. Men byggloven är fortsatt på en hög nivå, vilket talar för ett fortsatt högt byggande av industrilokaler de kommande åren.

Utbyggnaden av försvaret ökar efterfrågan på lokaler

Byggsiktorna för kontors- och butikslokaler är däremot dämpade. Höga vakanser och strukturella motvindar med minskad kontorsyta per anställd och en oförändrat hög andel som delvis arbetar hemifrån håller tillbaka efterfrågan på kontorslokaler. Det kommer delvis motverkas av att kontorssysselsättningen förväntas öka de kommande åren i takt med att konjunkturläget förbättras, men vi ser inte framför oss någon större uppgång av byggande av kontorslokaler. Även inom detaljhandeln har vakanserna ökat och trenden med ökad e-handel och färre butiker håller tillbaka efterfrågan på butikslokaler. Framförallt räknar vi med att butiker i gallerior och stadskärnor fortsätter att minska, medan lågprisbutiker i framförallt externa handelsplatser vinner ytterligare mark.

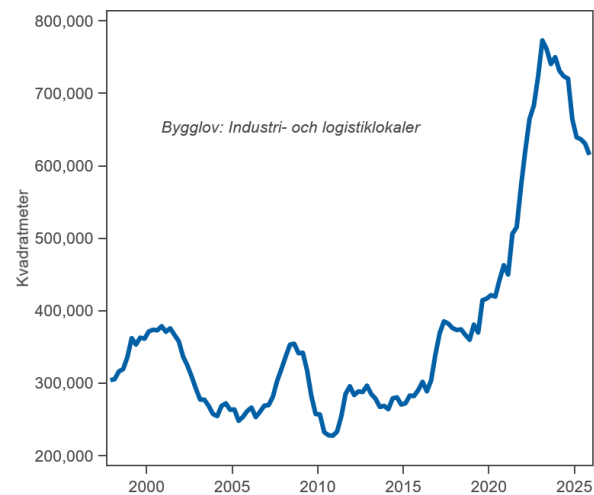
Byggsiktorna för kontors- och butikslokaler är dämpade

### Anläggningsinvesteringar har hållit uppe byggaktiviteten



Källor: Macrobond och SCB

### Fortsatt högt byggande av industrilokaler



Källor: Macrobond och SCB

## Bostadsbyggandet stabiliseras på en lägre nivå

Under de tre senaste åren har det byggstartats knappt 30 000 bostäder per år. Det är på en förhållandevis normal nivå i ett längre tidsperspektiv, men nästan en halvering jämfört med byggboomen 2015-2022. Företagen som bygger bostäder förväntar sig en högre byggtakt det kommande året, enligt Konjunkturinstitutets undersökning. Hushållens förbättrade köpkraft, stigande bostadspriser på andrahandsmarknaden samt lättnader i bolånetak och amorteringskrav talar också för att hushållens efterfrågan på nyproducerade bostäder ökar.

De jämfört med tidigare höga byggkostnaderna begränsar dock nybyggnationen. Byggkostnaderna är 35 procent högre än innan pandemin samtidigt som bostadspriserna endast har ökat med drygt 10 procent. I vårt huvudscenario räknar vi med att byggkostnaderna ökar något långsammare än bostadspriserna de kommande åren, men det kommer fortsatt vara svårt för byggbolagen att producera bostäder i en prisklass som hushållen efterfrågar. Samtidigt finns det en risk att materialkostnaderna och finansieringskostnaderna stiger betydligt snabbare om konflikten i Mellanöstern blir utdragen. Byggmaterial, såsom stål och cement, är energiintensiva att tillverka och kommer därför bli dyrare att produceras om el- och bränslepriserna stiger ytterligare. Samtidigt finns det en risk att det blir brist på vissa byggvaror och om räntorna stiger kommer det att öka finansieringskostnaderna.

Det höga bostadsbyggandet under det senaste decenniet har även minskat bostadsbristen i många delar av landet, vilket ytterligare dämpar efterfrågan på nyproduktion. Lägre befolkningstillväxt håller också tillbaka behovet av nya bostäder och det finns inte heller signaler om några större bostadspolitiska reformer kommande år för att tydligt stimulera byggandet. Sammantaget räknar vi därför med att uppgången i bostadsbyggandet blir måttlig det närmaste året och att nybyggnationen gradvis stiger till knappt 35 000 bostäder per år framåt 2028. Det talar för en nära oförändrad bostadsbrist.

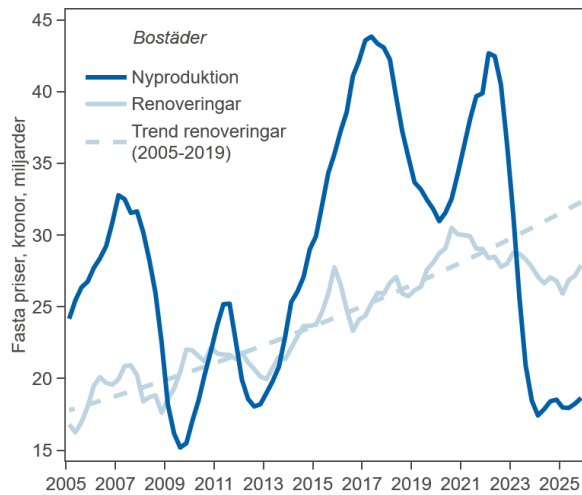
Även renoveringsviljan har dämpats under de senaste åren till följd av högre materialkostnader och en svalare bostadsmarknad. Den temporära höjningen av ROT-avdraget till 50 procent i kombination med att hushållens köpkraft förbättrades bidrog till att renoveringarna steg något i fjol. Men utfasningen av ROT-höjningen och striktare krav för tilläggsån håller tillbaka renoveringstakten i år och vi räknar med att renoveringarna de kommande åren ökar långsammare än vad de gjort historiskt.

Bostadsbyggandet kommer att öka enligt företagen...

...men höga byggkostnader, minskad bostadsbrist och lägre befolkningstillväxt dämpar uppgången i bostadsbyggandet

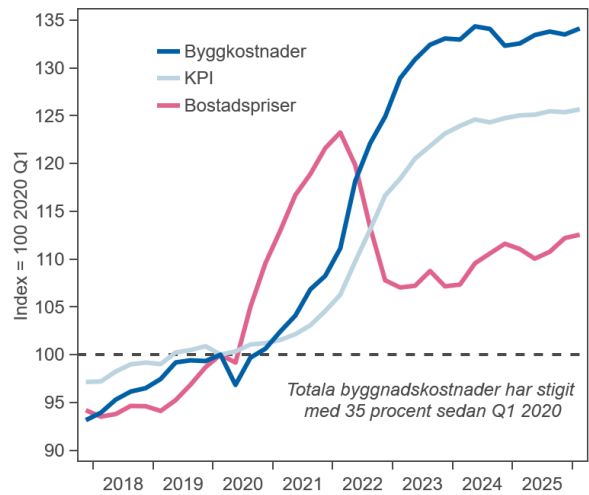
Utfasningen av ROT-höjningen och striktare krav för tilläggsån håller tillbaka renoveringstakten

**Nyproduktion och renoveringar på låga nivåer...**



Källor: Macrobond och SCB

**... drivs till stor del av höga byggkostnader**



Källor: Macrobond och SCB

**Bostadsbyggandet kan behöva öka i storstadsregionerna**

Vi bedömer att det behövs byggas drygt 30 000 bostäder per år de kommande tio åren för att hålla jämna steg med befolkningsökningen, vilket endast är något högre än dagens byggtakt. Blickar vi ännu längre fram kommer behovet av nya bostäder minska ytterligare. Samtidigt har bostadsbristen minskat till mer normala nivåer, vilket också minskar behovet av nya bostäder för riket som helhet. Men det är stora regionala skillnader. Bostadsbristen har framför allt minskat utanför storstadsregionerna.

Bostadsbristen har minskat utanför storstadsregionerna

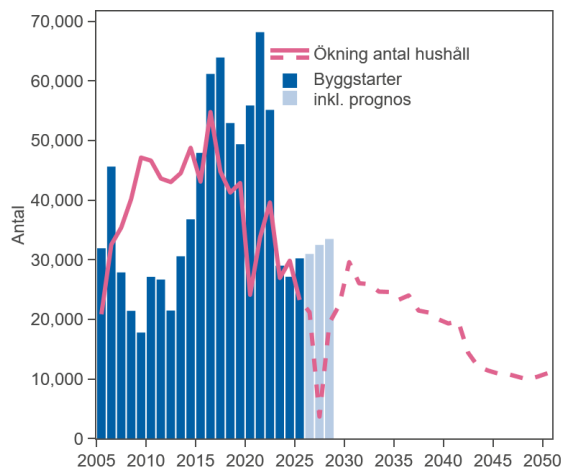
En majoritet av kommunerna utanför storstadsregionerna bedömer att det inte längre råder bostadsbrist i kommunen, vilket drivs av att bostadsbyggandet har varit betydligt högre än befolkningsökningen under de senaste tio åren. Ett 50-tal kommuner bedömer även att de har överskott på bostäder och i takt med att befolkningen framöver krymper i stora delar av landet finns det en risk att allt fler kommuner och bostadsbolag får problem med tomma lägenheter som inte går att hyra ut.

Allt fler kommuner kommer få problem med överskott av bostäder

Samtidigt råder det fortsatt underskott av bostäder i storstadsregionerna. I de tre storstadsregionerna Storstockholm, Storgöteborg och Stormalmö bedömer 46 av 51 kommuner att det är brist på bostäder. I kombination med att även befolkningstillväxten är högre i storstadsregionerna talar det för att en klar majoritet av det totala bostadsbyggandet i Sverige skulle behöva ske i storstadsregionerna de kommande åren. Utanför storstadsregionerna kan nybyggnationen istället behöva minska från dagens nivåer för att hålla jämna steg med befolkningstillväxten och att överskottet av bostäder inte fortsätter att öka.

Men fortsatt bostadsbrist och högre befolkningstillväxt i storstadsregionerna

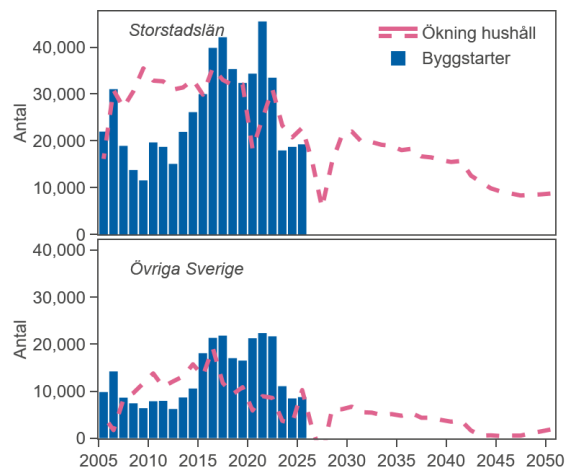
**Måttlig uppgång i bostadsbyggandet i riket som helhet**



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken.

Anm.: SCB:s befolkningsprognos, antal i genomsnitt 1,7 personer över 19 år per hushåll

**Behovet av nya bostäder störst i storstadsregioner**



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

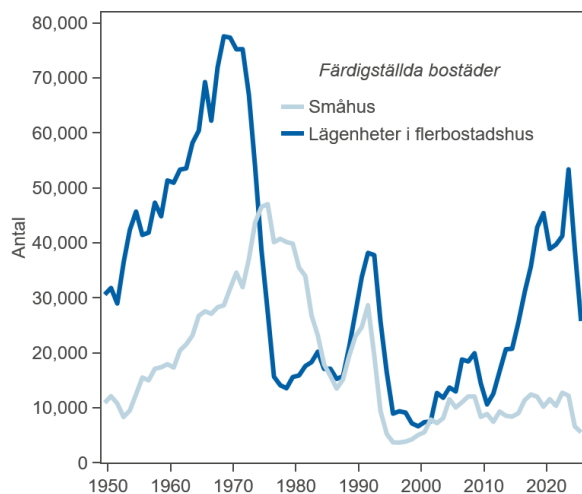
Anm.: Storstadslän avser Stockholm, Uppsala, Västra Götaland och Skåne.

## Ökad efterfrågan på större lägenheter, men fortsatt lågt småhusbyggande

Småhusbyggandet har varit på historiskt låga nivåer under de senaste åren. Bara enstaka år under 1990-talskrisen byggdes det färre småhus och andelen småhus av det totala bostadsbyggandet är på den lägsta nivån sedan åtminstone 1940-talet. Samtidigt har den demografiska utvecklingen med en snabb ökning av unga vuxna i åldern 20–29 år och höga bostadspriser i storstadsregionerna bidragit till att både efterfrågan och byggandet av framför allt små lägenheter, med ett eller två rum och kök, har ökat under det senaste decenniet. Framöver talar den demografiska utvecklingen, med minskat antal unga vuxna och fler i medelåldern, för att både efterfrågan och nyproduktionen skiftar mot något större lägenheter. Även enligt Boverkets undersökning är efterfrågan störst på treor och fyror. Men vi ser inte framför oss någon större ökning av småhusbyggandet. Urbaniseringen, höga byggkostnader för småhus och att kommuner i tillväxtregioner prioriterar att ta fram detaljplaner för flerbostadshus framför småhusbebyggelse kommer fortsatt att dämpa småhusbyggandet.

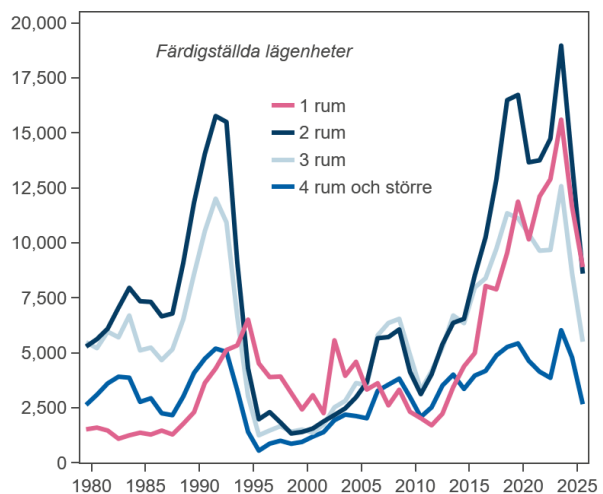
Småhusbyggandet på historiskt låga nivåer

### Lägsta andelen småhusbyggande på åtminstone 80 år...



Källor: Macrobond och SCB

### ...och en ovanligt stor andel små lägenheter



Källor: Macrobond och SCB

## Hållbarhet

# Energieffektivisering återigen i fokus

Sverige fortsätter ta nya steg för att implementera EU:s nya energiprestandakrav, då stora delar av regelverket ska vara en del av svensk lagstiftning senast den 29 maj 2026, men trots det verkar det som att Sveriges genomförande kommer att bli något försenat. Till 2030 och 2035 hamnar renoveringsmålen för bostäder som väntat på en lägre nivå än EU-direktivets grundkrav, då Sveriges fossila energianvändning i bostäder är låg vilket ger möjlighet till undantag. Behovet att energieffektivisera kvarstår dock då reglerna fokuserar på de bostäder med sämst energiprestanda. Samtidigt är kraven på lokalbyggnader tydligare och mer strikta än de för bostäder och vi vet idag att det är ungefär 31 000 lokalfastigheter som måste energieffektiviseras till 2033.

## Utvalda slutsatser

- Kraven på förbättrad energiprestanda inom bostadssegmentet är initialt milda i Sverige, till följd av den låga användningen av fossila bränslen. Trots det kommer äldre bostäder med ineffektiva uppvärmningssystem behöva energieffektiviseras.
- Lokalbyggnader har striktare krav än bostäder och saknar motsvarande flexibilitet. Totalt ska 30 941 lokalbyggnader energieffektiviseras till 2033, varav cirka 42 procent ägs av kommersiella aktörer och 44 procent av stat, regioner och kommuner. En tredjedel av dessa kommer behöva effektiviseras genom åtgärder i klimatskalet och/eller tekniska installationer.
- Som fastighetsägare av lokalbyggnader ska man inte enbart stirra sig blind på 2033-kraven, eftersom det finns risk att samma fastighet kan komma att omfattas av kraven för 2040 och 2050. Det blir därför viktigt att fastighetsägare har tydliga renoveringsplaner och kunskap om regelverket för energiprestanda (EPBD).

## Vägen fram för energibesparingen i bostadsbyggnadsbeståndet

Sverige har tagit nya steg på vägen för att implementera Europeiska Unionens (EU) direktiv om byggnaders energiprestanda (även kallat EPBD). Ett direktiv som har blivit något av en följetong i vår Fastighetsrapport. Senast i mars publicerade Boverket en ny rapport med förslag på mål för energieffektivisering i lokalbyggnader och bostadsbyggnader kopplat till EPBD.

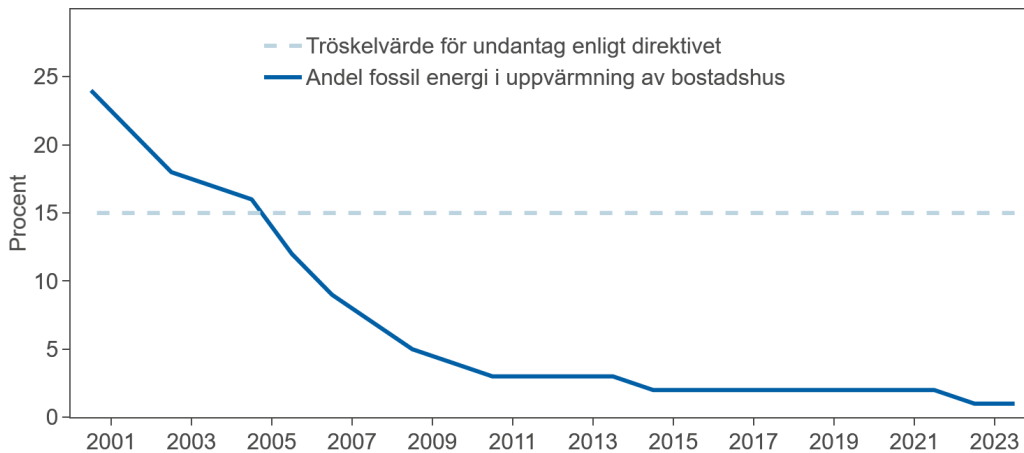
Direktivet ska träda i kraft senast den 29 maj 2026 i respektive medlemsland. Boverket har dock meddelat att Sveriges implementering kommer att bli något försenat men att dess föreskrifter föreslås träda i kraft under 2026. Till vilket datum är oklart i dagsläget. Vi väntar oss att flera länder också kommer bli något försenade med implementeringen, då enbart 12 av 27 medlemsländer hittills har lämnat in ett utkast på den så kallade nationella byggnadsrenoveringsplanen, ett krav för varje medlemsland kopplat till implementeringen av EPBD. Med det sagt förväntas ändå direktivet vara implementerat i respektive medlemsland snarast då EU-kommissionen kräver en slutgiltig byggnadsrenoveringsplan till senast 31 december 2026.

Enligt direktivet måste varje medlemsland, som ett första steg, minska sin genomsnittliga energikonsumtion i bostadsbyggnadsbeståndet (flerbostadshus och småhus) med 16 procent till 2030 och som andra steg med 20-22 procent till 2035. 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. Direktivet tillåter dock medlemsländerna att justera ner ambitionsnivån för 2030 och 2035 om landet har mindre än 15 procent fossil energi i energianvändningen i bostadsbyggnader. Något som Sverige uppfyller.

Sverige, liksom andra EU-länder, förväntas bli något försenade med implementeringen till nationell lagstiftning

Sveriges låga fossila energi i uppvärmningen skapar möjlighet till flexibilitet i kraven

### Fossil andel av energianvändningen i Sverige

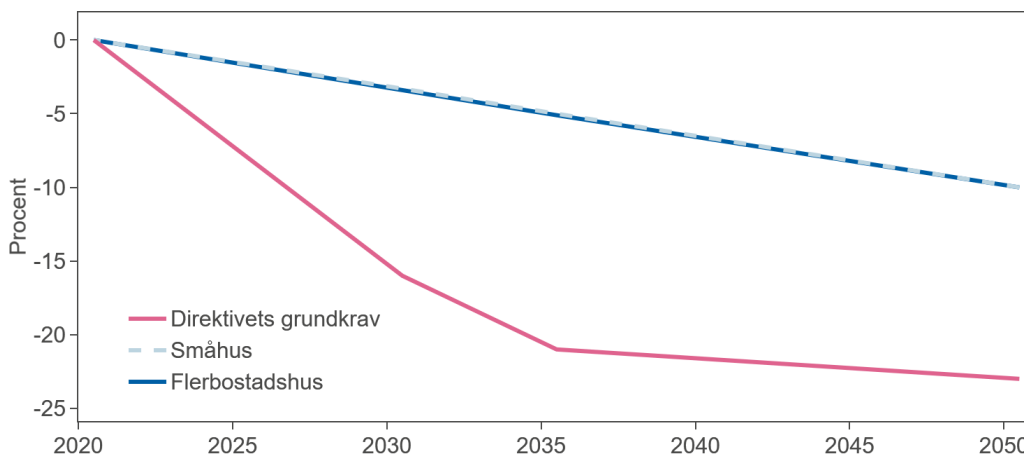


Källor: Macrobond och Energimyndigheten

I Boverkets senaste rapport från mars 2026 har man tagit hänsyn till Sveriges låga fossila energianvändning i bostadsbeståndet och använt en linjär utvecklingsbana fram till 2050. Detta innebär i praktiken att Sverige kan frångå direktivets grundkrav och i stället sätta lägre nationella mål, så länge den långsiktiga linjära banan mot 2050 hålls. Bedömningen är att det räcker med en minskning av den genomsnittliga energikonsumtion i bostadsbeståndet på runt 3 procent till 2030 (istället för 16 procent) och 5 procent till 2035 (istället för 20-22 procent) för att uppnå EPBD:s krav. Med den föreslagna utvecklingsbanan för bostäder innebär den genomsnittliga primärenergianvändningen en minskning med 10 procent till 2050 jämfört med 2020. Vi noterar att flerbostadshus kommer att behöva göra snäppet mer än småhus men att det generellt är betydligt mildare krav än direktivets grundkrav.

Sverige kan sätta lägre nationella mål, så länge den långsiktiga linjära banan mot 2050 hålls

### Den genomsnittliga förbättringen av bostadsbeståndets primärenergianvändning



Källor: Macrobond, Boverket och EU-kommissionen

Anm.: \*Baserat på Boverkets rapport 18 mars

Trots att andelen byggnader med fossila bränslen som huvudsaklig energibärare är relativt låg i Sverige finns det fortfarande krav på energieffektivisering inom bostadssegmentet, då reglerna säger att 55 procent av den totala energibesparingen i bostadsbyggnadsbeståndet ska ske i de 43 procent sämsta byggnaderna (i termer av energiprestanda). Bland de 43 procent sämsta flerbostadshusen är byggnaderna generellt mindre och äldre än genomsnittet, och uppvärmning med olja, gas eller direktverkande el är överrepresenterad. För småhus är direktverkande el och elpannor betydligt vanligare i den sämre delen av beståndet. Dessa kommer i många fall att behöva byta uppvärmningssystem, exempelvis till värmepump eller fjärrvärme.

Äldre bostäder med ineffektiva uppvärmningssystem har störst renoveringsbehov

I oktober ska antalet bostäder som årligen ska renoveras anges

Som nästa steg för bostadsbeståndet ska Boverket i oktober 2026 lämna ett förslag på antalet bostadsbyggnader som årligen ska renoveras för att målen ska uppnås, både för hela beståndet och för de 43 procent sämsta byggnaderna. Om regeringen inte ger någon styrning om vilka byggnader som särskilt ska prioriteras, kommer Boverket att anta att samtliga bostadsbyggnader energieffektiviseras med en genomsnittlig förbättring av energiprestandan.

### Styrmedel och hinder

Enligt EPBD ska medlemsländerna bland annat skapa incitament för renoveringar samt arbeta för att undanröja hinder. En delredovisning gällande detta publicerades av Energimyndigheten i mars 2026, men eftersom varken mål och gränsvärden är helt fastslagna, presenterades möjliga alternativ till styrmedel, där styrmedlen kan anpassas efter ambitionsnivån i de mål och gränsvärden som regeringen slutligen fastställer. I rapporten fokuserar man på medel som kan åstadkomma större förbättringar i energiprestanda, i synnerhet för de grupper (sårbara hushåll) och de byggnader (med sämst energiprestanda) som särskilt pekas ut i EPBD. Energimyndigheten noterar även att dessa fastigheter kommer att behöva någon form av styrmedel oavsett var den generella ambitionsnivån landar.

Ett av hinder som identifierats är svårigheter att få finansiering, även om åtgärderna är lönsamma. Det är särskilt mindre aktörer och fastighetsägare i glesbygd som upplever att det kan vara svårt att få extern finansiering. Enligt Energimyndigheten finns ett tydligt behov av nya, långsiktiga och behovsanpassade stöd eller lånegarantier. Energimyndigheten presenterar två möjliga stödformer:

- Ett med fokus på förbättrad energiprestanda i byggnader, enligt EPBD-kraven. Detta liknar det tidigare stöd som funnits för flerbostadshus, men omfattar även småhus och vissa lokaler.
- Det andra främjar mer generell energieffektivisering. Detta bygger på Fossilfritt Sveriges förslag om omvända auktioner, men detta är ett nytt stödssystem som troligen kräver statsstödsprövning och därför kan ta längre tid att införa.

I samband med rapporten i mars presenterade Energimyndigheten även ett förslag om att införa minimikrav på enskilda bostadsbyggnader (de så kallade MEPS som vi berör senare). Enligt reglerna ska sådana krav gälla på lokalbyggnader, men inte på bostäder, dock kan ett land införa mer strikta krav än grundkraven om så önskas. Hade MEPS införts på bostäder i Sverige finner vi att kraven på bostadsbeståndet hade varit betydligt högre än Boverkets förslag. Förslaget har dock fått kritik då det hade varit en överimplementering, och inte i linje med det regeringsuppdrag som tydligt kommunicerat att man ska ha en minimiimplementering av direktivet. Vi bedömer att det är låg sannolikhet att Sverige skulle införa högre krav på bostadssegmentet än det direktivet kräver. Med det sagt är Boverket eniga om att det är viktigt att styra byggnadsbeståndet mot bättre energiprestanda, trots att målen till 2050 är försiktigt satta.

### Lokalbyggnader behöver nå en viss energiprestanda till ett visst datum

Reglerna för 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.

Kraven för lokalbyggnader är att de 16 procent av lokalbyggnaderna med sämst energiprestanda (baserat på 2020 års bestånd) ska ha energieffektiviserats till och med 2030 samt 26 procent till och med 2033. Det finns ingen möjlighet till flexibilitet för dessa årtal på det sätt som finns för bostadsbeståndet. Enligt EPBD ska medlemsländerna ta fram gränsvärden för befintliga lokalbyggnaders energiprestanda som inte får överskridas från 2030 respektive 2033 (de så kallade Minimum Energy Performance Standards, eller MEPS). Boverket publicerade den senaste versionen av dessa gränsvärden i oktober 2025, något vi berörde i den senaste Fastighetsrapporten.

Förslag på styrmedel, dock med osäkerhet givet att målnivån inte har fastställts

Finansiering är ett problem, även om åtgärder är lönsamma

Energimyndigheten vill införa minimistandarder för energiprestanda för alla byggnader, men vi finner det osannolikt

Krav på lokalbyggnader är striktare än de för bostäder, utan möjlighet till flexibilitet

## Lokalbyggnader: Preliminära gränsvärden för sämsta tillåtna energiprestanda

Byggnadskategori	MEPS 2030 (kWh/m <sup>2</sup> /år)	MEPS 2033 (kWh/m <sup>2</sup> /år)	MEPS 2040 (kWh/m <sup>2</sup> /år)	MEPS 2050 (kWh/m <sup>2</sup> /år)
Kontor	204	167	153	132
Utbildning	229	183	163	134
Sjukvård	238	191	167	133
Logi & restaurang	301	248	216	171
Idrott	260	211	191	162
Handel & kultur	217	176	155	126
Övrigt	239	187	174	155

Källor: Handelsbanken och Boverket

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

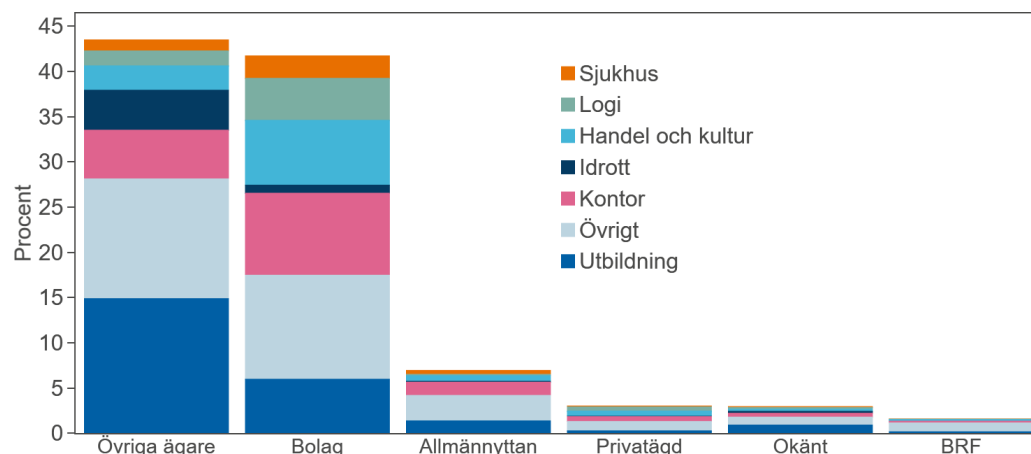
Det som har tillkommit sedan dess är att vi nu vet att det totalt är 30 941 lokalbyggnader som ska energieffektiviseras till 2033, detta motsvarar de 26 procent sämsta lokalbyggnaderna i Sverige i termer av energiprestanda. I mars 2026 presenterade Boverket även förslag för MEPS-krav till 2040 och 2050. Till 2050 motsvarar det en total primärenergibesparing i lokalbyggnadsbeståndet på cirka 15 procent jämfört med 2020. Boverket lyfter även att det finns en risk att samma lokalbyggnader som berörs av 2033-kraven kan komma att omfattas av de långsiktiga kraven.

Till 2033 ska 30 941 lokalbyggnader energieffektiviseras

Gällande de 30 941 lokalbyggnader som ska energieffektiviseras till 2033 ägs den största andelen av staten, regioner och kommuner (43,5 procent), följt av bolag som står för omkring 42 procent. Liksom för bostäder med sämst energiprestanda finner Boverket att lokalbyggnader med direktverkande el som huvudsaklig energibärare är överrepresenterade i denna grupp. Samtidigt har cirka 30 procent av de sämsta lokalbyggnaderna fjärrvärme som huvudsaklig energibärare. I dessa fall kommer energieffektivisering i större utsträckning behöver ske genom åtgärder i klimatskalet och/eller tekniska installationer (till exempel ventilation, styrningssystem, isolering).

Runt 42 procent av de lokalbyggnader som ska renoveras ägs av bolag

## Andel per ägare av de lokalbyggnader som ska energieffektiviseras till 2033



Källor: Macrobond och Boverket

Anm.: Kategorin 'övrigt' omfattar till största del direkt ägande av staten, regioner och kommuner

Vi har gått igenom energideklarationer för 3 396 byggnader i bestånden hos 19 svenska börsnoterade fastighetsbolag för att se hur stor andel som inte klarar EPBD:s gränsvärden. Där finner vi att 3,2 procent 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.

Hos 19 svenska börsnoterade fastighetsbolag klarar 3,2% inte kraven i termer av area

Vår slutsats är att EPBD som väntat innehåller mer konkreta och strikta krav på lokalbyggnader och att en del sådana kommer behöva energieffektiviseras till 2033. Samtidigt finns det skäl för fastighetsägare av lokalbyggnader att inte enbart stirra sig blinda på 2033-kraven eftersom samma fastighet kan komma att omfattas av kraven för 2040 och 2050. Det blir därför viktigt att bolag har tydliga renoveringsplaner och kunskap om EPBD.

## Räntor och marknadsfinansiering

# Volatila räntor stabiliseras

Marknadens förväntningar på Riksbankens styrränta har svängt kraftigt i år. Vi räknar med att konflikten i Mellanöstern trappas ner och att Riksbanken avvaktar och låter styrräntan ligga kvar på 1,75 procent i år. Det betyder att volatiliteten på räntemarknaden minskar. Den svenska företagsobligationsmarknaden är fortsatt stark och bolagens finansieringssituation ser överlag bra ut. Även om kreditspreadar är något högre än innan kriget i Mellanöstern så finns investerarna kvar och dynamiken där inflöden i fonder skapar efterfrågan på placeringar är alltjämt intakt. Men vi ser samtidigt att den positiva utvecklingen för sektorns kreditbetyg stannar av, med ökad risk för sänkta kreditbetyg, och vi bedömer att räntetäckningsgraden vänder nedåt.

## Utvalda slutsatser

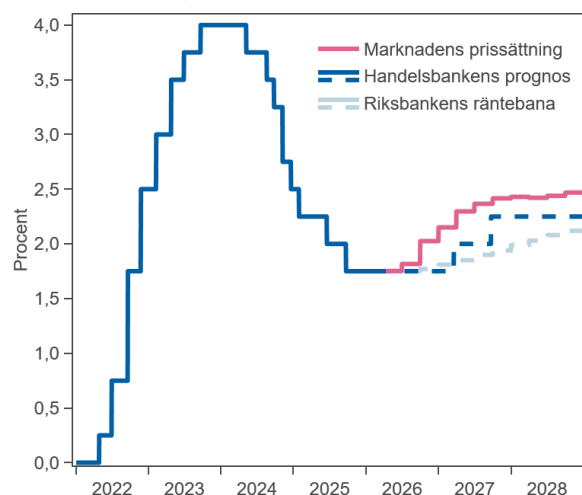
- Låg inflation och svaga konjunktursignaler gör att Riksbanken avvaktar och låter styrräntan vara kvar på 1,75 procent.
- I ett allvarligt scenario där Hormuzsundet förblir stängt längre ser vi stigande inflation och svagare konjunktur. Riksbanken skulle då prioritera inflationen och höja räntan i år.
- Givet att konflikten i Mellanöstern trappas ner räknar vi med minskad räntevolatilitet och en sidledes utveckling för marknadsräntor resten av året, och svag ökning nästa år.
- Vi tror att kreditspreadar kommer att stiga 2026.
- Den positiva trenden för fastighetsbolagens kreditbetyg stannar av vi ser viss press nedåt på kreditbetygen framöver.

## Riksbanken har tid att avvakta läget

Riksbanken har ett bra utgångsläge. Styrräntan ligger i dagsläget på 1,75 procent, vilket är något under vår, och Riksbankens, bedömning av den långsiktiga neutrala nivån på omkring 2,25 procent. I det aktuella läget med låg inflation och svag konjunktur ger det utrymme att avvakta och invänta mer information kring den mycket osäkra utvecklingen i Mellanöstern och dess effekter på global och svensk ekonomi. Uppgången i energipriserna riskerar att sprida sig till ett bredare inflationstryck, men vi ser ingen större risk för en pris- och lönespiral. I det nuvarande läget innebär det att inflationen kan tillåtas stiga något utan att snabbt bli alltför hög. Givet vårt huvudscenario med successivt fallande oljepriser bedömer vi att Riksbanken kommer avvakta med ränteförändringar till första kvartalet nästa år, då styrräntan gradvis höjs mot den neutrala nivån.

Styrräntan kvar på 1,75 procent i år enligt vår prognos

### Riksbankens styrränta



Källor: Macrobond, Riksbanken och Handelsbanken

### Förväntningar på Riksbanken har rört sig mycket



Källor: Macrobond, Riksbanken och Handelsbanken

## Kraftiga svängningar i räntor och en överdriven uppgång

Medan vi har hållit fast vid synen att Riksbanken kommer hålla styrräntan oförändrad i år har räntemarknaden i större utsträckning fäst vikt vid de stigande globala energipriserna och risken för att centralbanker behöver agera på detta. Det har tagit sig uttryck i högre och volatila marknadsräntor, och i slutet av mars prisade marknaden in uppemot tre höjningar från Riksbanken innan årsskiftet – att jämföra med läget före krigsutbrottet, då sannolikheten för en sänkning uppskattades till omkring 50 procent. Därefter har en stor del av uppgången reverserats, inte minst i spåren av den tillfälliga vapenvilan. I dagsläget prisas drygt en höjning in för Riksbanken i år.

Rörelserna har varit störst i de kortare räntorna, där skiften i förväntningarna på penningpolitiken fått snabbt genomslag. När detta skrivs har 2-åriga marknadsräntor (swap) åter stigit medan Stibor har fallit tillbaka från toppen. De långa räntorna har också rört sig upp och ned, men i mindre utsträckning. Framåt bedömer vi att volatiliteten minskar och att marknadsräntorna stabiliseras och därefter utvecklas sidledes i år. Därefter väntas räntorna stiga något, dels av att Riksbanken gradvis höjer styrräntan under 2027, dels av att löptidspremien ökar. Den senare påverkas av ett fortsatt ökat utbud av svenska statsobligationer, men också av spillover-effekter från omvärlden, där stigande löptidspremier i länder med mer ansträngda statsfinanser bidrar till ett visst uppåtriktat tryck även på svenska räntor.

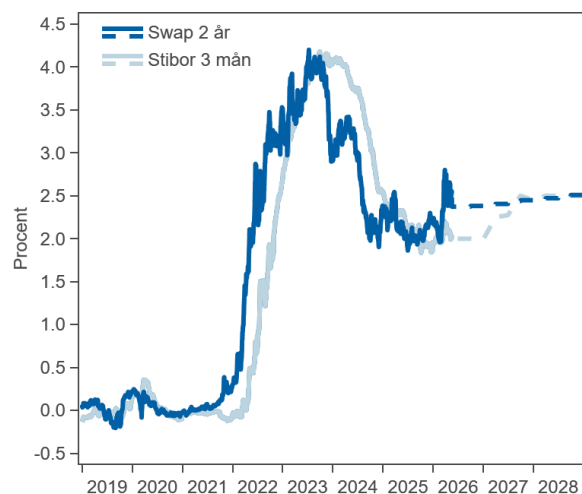
Vid en jämförelse mellan vår prognos för den rörliga räntan, Stibor, och 2-, 5- och 10-åriga marknadsräntor ser vi det i dagsläget som mer gynnsamt med en rörlig ränta för samtliga tidshorisoner. Men riskerna för högre räntor dominerar, mot bakgrund av osäkerheten kring kriget i Mellanöstern.

Marknaden har svängt från räntesänkning till tre räntehöjningar till nu drygt en räntehöjning i år

Vi räknar med minskad räntevolatilitet och därefter sidledes räntor

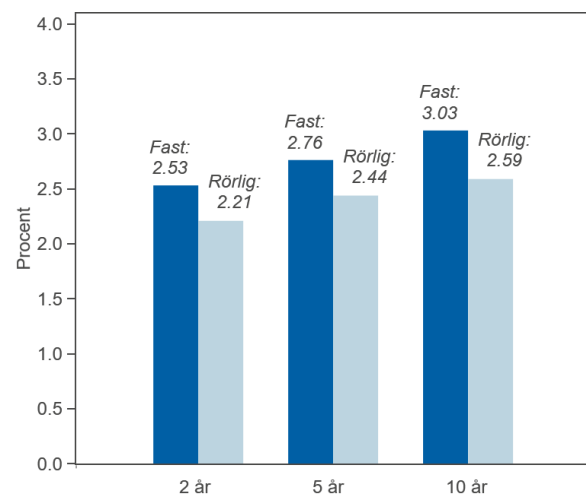
Kostnadsmässigt gynnsamt med rörlig ränta

### Marknadsräntor



Källor: Macrobond och Handelsbanken

### Marknadsräntor



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Anm.: Fast ränta är aktuell marknadsränta (swap). Rörlig ränta (Stibor 3m) motsvarar räntan för respektive period baserat på Handelsbankens prognos för Riksbankens styrränta.

## Fortfarande stark obligationsmarknad

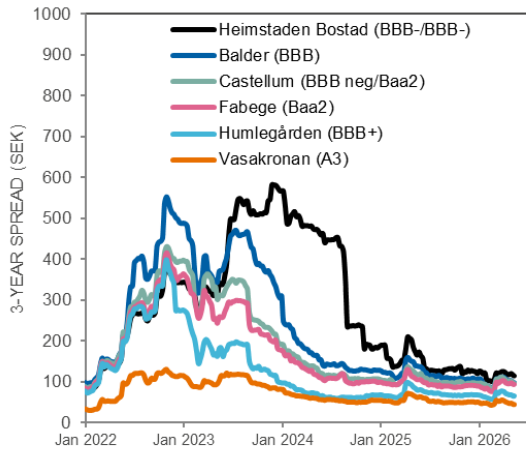
Företagsobligationsmarknaderna har visat sig relativt motståndskraftiga mot den geopolitiska osäkerheten. Den underliggande styrkan beror på en dynamik där börsuppgångar leder till inflöden för obligationsförvaltare och därmed efterfrågan på placeringar. Uppgången i creditspreadar i svallvågorna av kriget i Mellanöstern var liten och nu är spreadarna nästan tillbaka till där de var innan kriget startade.

Vår grundsyn är att creditspreadar sannolikt kommer att öka under 2026 som en kombination av ökade lånebehov, inte minst för fastighetsbolag, och därmed större utbud av obligationer och att inflödena till ränteplaceringar trots allt någon gång kommer att mattas av. Hittills har den första delen av prognosen stämt väl med periodvis rekordstora volymer av obligationer från fastighetsbolag på den svenska marknaden.

Kreditspreadarna nästan tillbaka

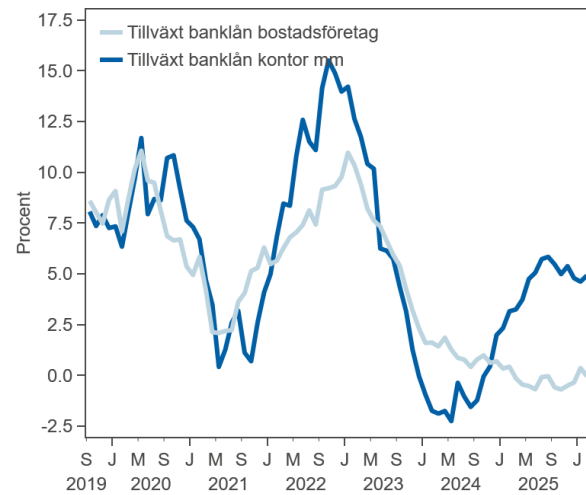
Stort utbud av obligationer från fastighetsbolagen 2026

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



Källor: Bloomberg och Handelsbanken  
Anm.: Per den 15 maj.

### Kreditillväxt för svenska fastighetsbolag



Källor: Riksbanken och Handelsbanken

## Skuldsättningen vänder uppåt

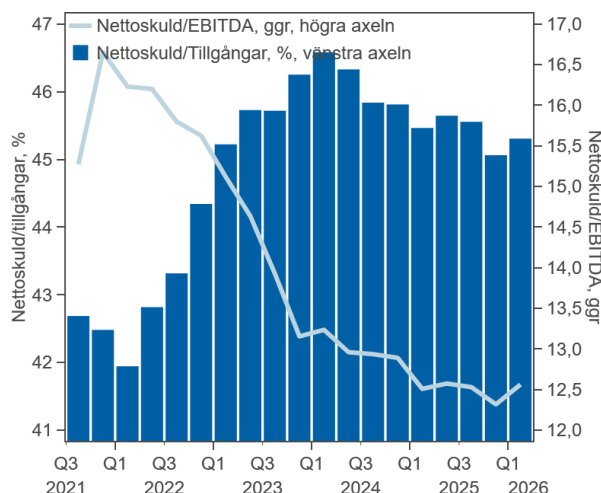
Bolagens skuldsättning har mätt som skuld/EBITDA förbättrats sedan slutet av 2021, mycket drivet av ökad intjänning på grund av indexuppräknade hyror. Under 2025 stannade den positiva utvecklingen av och nu 2026 ser vi en viss uppgång i skuldsättning, som enligt våra prognoser sannolikt kommer att fortsätta. Orsakerna är svaga kassaflöden från verksamheten i kombination med utdelningar och återköp av aktier. Därtill kommer viss ökning i aptiten för förvärv och investeringar.

Uppgången i skuldsättning fortsätter sannolikt

Uppgången i belåningsgrad blir trots allt liten eftersom den bromsas av att fastighetsvärdena sannolikt kommer att fortsätta att öka om än relativt långsamt, något lägre än inflationen. Finansieringen med obligationslån växer snabbare än banklån men den största ökningstakten återfinns för företagscertifikat där uppgången varit ca 30 procent på ett år. Volymerna är dock ännu inte tillbaka till toppvolymerna 2021 och första halvan av 2022. Även om företagscertifikat ofta är en prismässigt fördelaktig finansiering så ser vi i grunden hellre att fastigheter som är långa tillgångar finansieras med långfristig skuld.

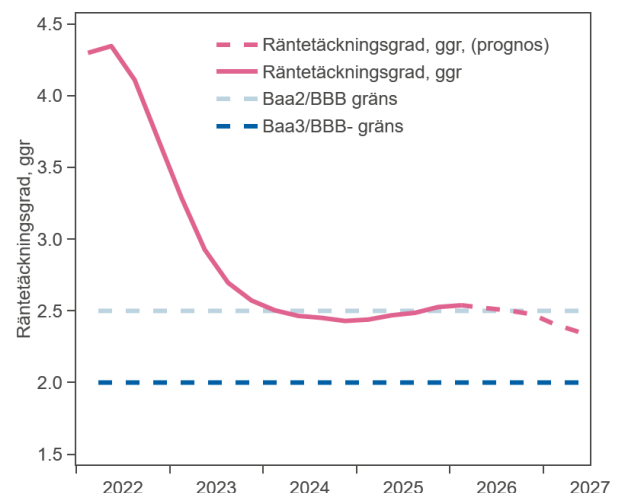
Företagscertifikat snabbast växande finansieringen

### Fastighetsbolagens skuldsättning ökar



Källor: Sedis och Handelsbanken

### Räntetäckningsgraden på väg neråt?



Källor: Sedis och Handelsbanken

Anm.: Räntetäckningsgraden avser finansnetto, inkl. prognos fem kvartal framåt.

## Litet utrymme för besvikelser i kreditbetygen

Trenden i kreditbetyg i sektorn har varit uppåtgående sedan 2024 när utsikterna för många kreditbetyg vände uppåt och några kreditbetyg har dessutom höjts. Detta trots att räntetäckningsgraderna för många bolag fortfarande ligger lågt jämfört med ratingbolagens krav. I våra simuleringar baserat på våra nuvarande ränteprognoiser blir utvecklingen för sektorns räntetäckningsgrad negativ under kommande 15 månader. Även om kreditvärderingsinstituten visat sig vara beredda att justera gränser vid behov så är vi ändå något bekymrade. I ett läge när nyckeltal försvagas p.g.a. att bolagen varit mer offensiva med sina balansräkningar genom till exempel aktieåterköp tror vi att kreditvärderingsinstituten kommer att vara mindre förlåtande. Vi ser klar risk för att sektorns kreditbetyg har toppat för den här gången och att det istället blir viss press nedåt framöver. Som vi diskuterade i höstens rapport är den svenska fastighetssektorn finansierad med både kort räntebindning och kort kapitalbindning. Därför får utvecklingen för räntor och kreditspreadar relativt snabbt genomslag på bolagens nyckeltal. Dessbättre syns nu en svagt uppåtgående trend för kapitalbindningen medan räntebindningen blev marginellt kortare under det första kvartalet.

Negativ trend för räntetäckningsgraden i korten

## Hållbart dominerar på den svenska obligationsmarknaden

För svenska fastighetsbolag är gröna obligationer numera normen på den svenska marknaden. Andelen gröna obligationer är över 80 procent av emitterad volym från svenska fastighetsbolag på den svenska marknaden. På euromarknaden är motsvarande andel ungefär 40 procent. Däremot har utvecklingen varit mer ojämn för andra typer av tematiska obligationer som hållbarhetslänkade och sociala de senaste åren.

Över 80 procent av fastighetsobligationerna är gröna

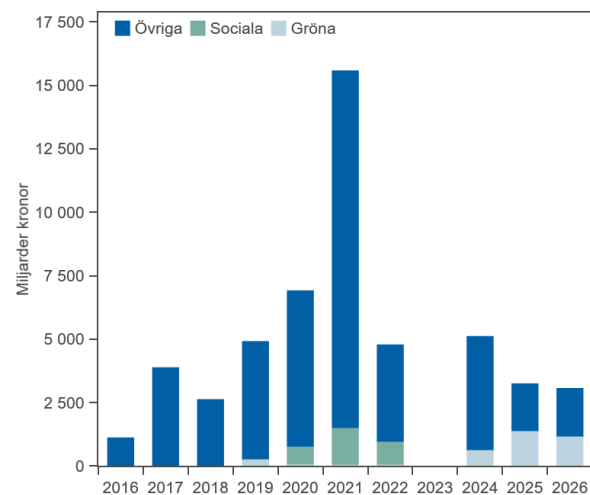
Andel gröna obligationer, emitterad volym i svenska kr



Källor: Bloomberg och Handelsbanken

Anm.: Svenska fastighetsbolag. Data t.o.m. 15 maj 2026.

Svenska fastighetsbolags emissioner i euro



Källor: Bloomberg och Handelsbanken

Anm.: Data t.o.m. 15 maj 2026.

## Kommersiella fastighetsmarknaden

# Trots stigande vakanser är läget stabilt

Läget på den kommersiella fastighetsmarknaden är relativt oförändrat sedan vår förra rapport. Bolagens intjäning fortsätter att överlag vara stabil, samtidigt som flera långsiktiga utmaningarna finns kvar. Grundproblem som låg avkastning relativt lånekostnader, svårt att få avsättning på projekt och höga och ökande vakanser, påverkar stora delar av marknaden. För logistik och samhällsfastigheter är problemen mindre men även här finns det delar av marknaden som har utmaningar. Men med fortsatt god tillgång till skuldfinansiering och stabil intjäning är läget långt ifrån akut. Vi ser också några positiva tecken i form av förbättrad nettouthyrning och en viss förbättring av transaktionsmarknaden.

## Utvalda slutsatser

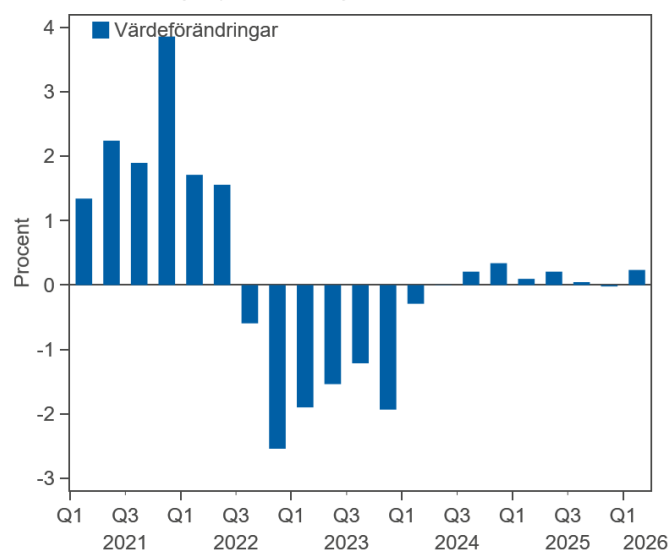
- De operationella resultaten i sektorn är överlag stabila och vi bedömer att den bilden kommer att stå sig, trots fortsatt ökade vakanser.
- Hyresmarknaden för kommersiella lokaler är fortsatt svag. Uppgången i vakanser kommer sannolikt att fortsätta ytterligare en tid, framför allt för kontor i Stockholmsområdet.
- Vi tror att värdeförändringarna fortsätter att vara små under 2026 men på sikt finns det fortfarande risk för betydande nedskrivningar av en mindre andel fastigheter som i praktiken blir ekonomiskt obsoleta på grund av låg efterfrågan på kontorsytor i mindre attraktiva lägen.

## Något stigande fastighetsvärden

Enligt MSCI svenskt fastighetsindex ökade kommersiella fastigheter 0,8 procent i värde under 2025, vilket följde på en något mindre uppgång på 0,6 procent 2024. En något lägre siffra, 0,5 procent får vi när vi tittar på genomsnittliga värdeändringar baserat på ett urval av svenska kommersiella fastighetsbolag med totala fastighetsvärden på 2 300 miljarder. Kontor är det dominerande segmentet både i MSCI:s index och i vårt urval av bolag.

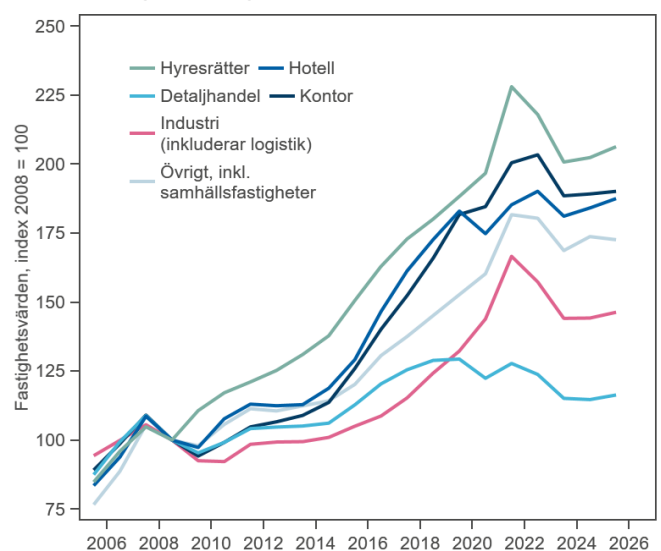
Små uppgångar i fastighetsvärden

### Värdeförändringar jmf med ingående värde



Källor: Sedis och Handelsbanken

### Små ändringar i fastighetsvärden



Källor: MSCI och Handelsbanken

För sektorn som helhet innebar 2025 små ändringar i fastighetsvärden och även små ändringar i marknadshyror (+2,1 procent) och avkastningskrav. Det så kallade yield-gapet, här mätt som skillnaden mellan den 10-åriga statsobligationsräntan och det genomsnittliga avkastningskravet för kommersiella fastigheter, har krympt på grund av högre räntor och är nu under 2 procentenheter, vilket är i paritet med vad vi såg före lågränteperioden som följde finanskrisen 2008-09. Med på sikt

Yield-gapet kommer troligen fortsätta krympa något

något stigande långräntor men små ändringar i genomsnittliga avkastningskrav så kommer yield-gapet troligen att krympa något ytterligare framöver.

Vi tror att värdeförändringarna fortsätter att vara små under 2026 men på sikt finns det fortfarande risk för betydande nedskrivningar av en mindre andel fastigheter som i praktiken blir ekonomiskt obsoleta på grund av låg efterfrågan på kontorsytor i mindre attraktiva lägen.

**Svagt positiva värdeförändringar 2026**

## Hyresmarknaden fortsatt svag

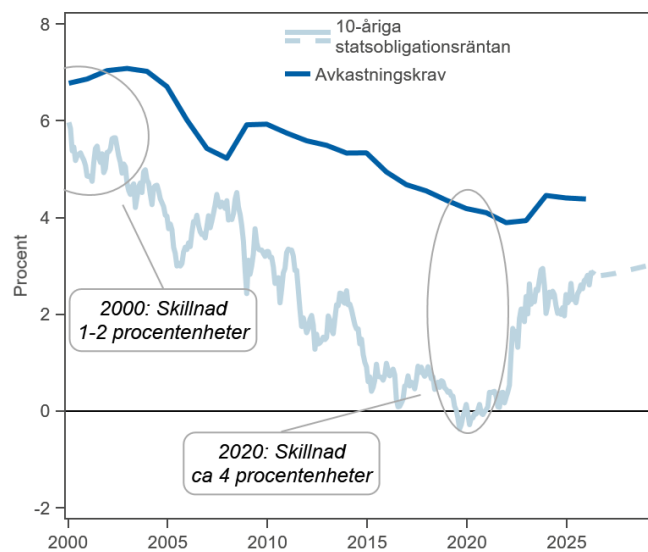
Det som sticker ut i utvecklingen för kommersiella fastigheter de senaste två åren är ökningen av vakanserna. I bolagens kvartalsrapporter har vakanserna ökat i ganska stadig takt, igen drivet framförallt av kontor i Stockholmsområdet men med vissa ökningar även i andra segment och geografier.

**Ökningen av vakanser fortsätter**

Det dröjde till 2024 innan konjunkturförsvagningen på allvar började ge upphov till vakanser. Strukturen på kommersiella hyreskontrakt innebär att svag efterfrågan bara ganska långsamt leder till högre vakanser och samtidigt har indexuppräkningsarna tryckt upp hyresnivåerna. Eftersom majoriteten av fastigheterna fortsätter att generera stabila intäkter bedömer vi att bolagens driftnetton generellt kommer att fortsätta att uppvisa stabilitet även 2026. Risken för en inflationsimpuls om konflikten i Mellanöstern drar ut på tiden är stor och då räknar vi med att Riksbanken höjer räntan. Men med både högre inflation och räntehöjningar stiger också KPI vilket i ett sådant scenario ger visst stöd åt hyror. Utan en sådan inflationsimpuls pekar vår inflationsprognos istället på en låg indexuppräknings för nästa års hyror.

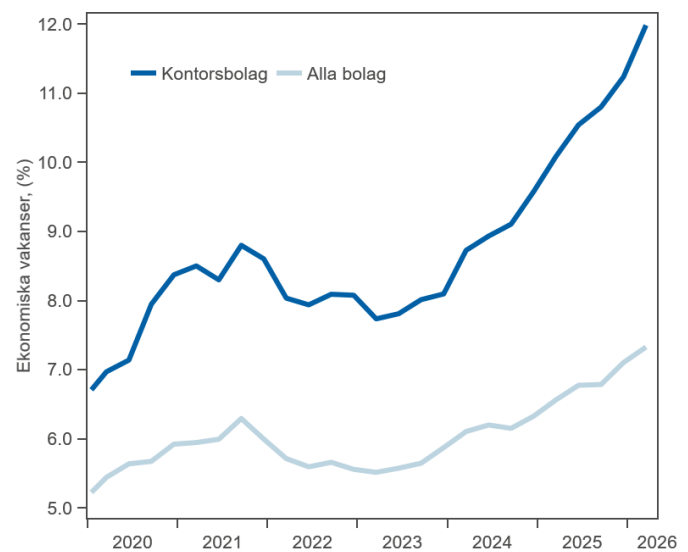
**Stabila driftnetton även 2026**

### Oförändrade avkastningskrav



Källor: MSCI, Macrobond och Handelsbanken

### Vakanserna stiger



Källor: Sedis och Handelsbanken

Vår bedömning är att vakansgraderna fortsätter upp i år, åtminstone för kontor i Stockholmsområdet. Sedan slutet av 2023 har kontorsbolagens genomsnittliga vakanser stadigt ökat med ungefär 0,4 procentenheter per kvartal. I praktiken har ökningstakten begränsats av längden på hyresavtalen eftersom det i praktiken bara är när kontrakten går ut som det kan bli några ändringar. Förutom den relativt ovanliga situationen att hyresgäster drabbas av insolvens.

**Fortsatt uppgång för vakanserna 2026**

Under de senaste kvartalen finns det dock tecken på att ökningstakten i vakanser kan vara på väg att mattas av framöver. Bolagens rapporterade nettouthyrning är återigen positiv, om än marginellt för kontorsbolagen, om man ser på de senaste 12 månaderna. Vilket kan antyda att ökningstakten i vakansgraden avtar under andra halvan av 2026.

**Men tecken på att ökningstakten för vakanserna avtar framöver**

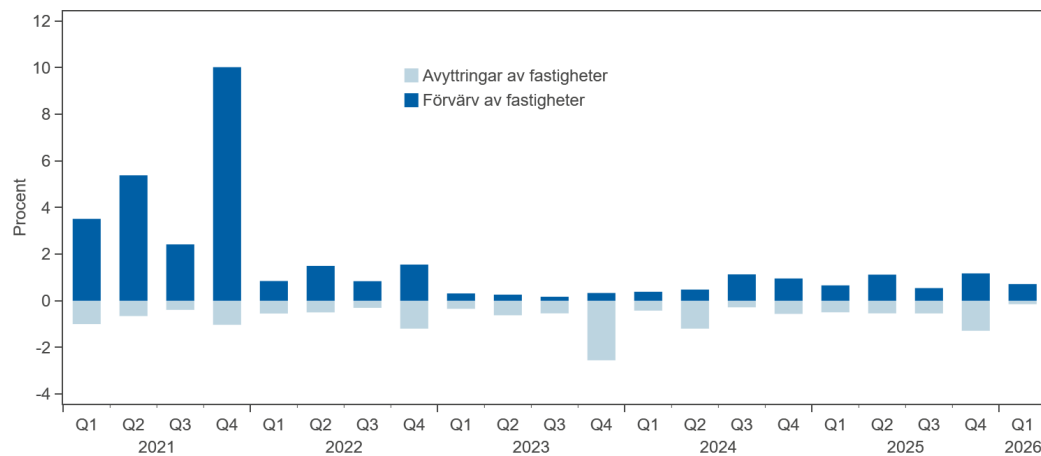
## Transaktionsmarknaden förbättras

Omsättningen på den svenska transaktionsmarknaden fortsätter att stiga, enligt Newsec med 57 procent för första kvartalet 2026 jämfört med året innan. Utvecklingen skiljer sig dock åt tydligt mellan olika segment där aktiviteten är störst inom logistik, samhällsfastigheter och bostäder, vilket är segment som mår relativt sett bra. Utvecklingen inom kontor är svagare, här är transaktionsvolymerna fallande. Värt att notera är att institutioner och fonder står för en stor del av transaktionerna medan aktiviteten inte varit särskilt hög för gruppen bolag som vi sammanställer data för. I grafen nedan visas dessutom affärer per bokföringsdatum vilket innebär en viss fördröjning jämfört med till exempel Newsecs sammanställning.

Ökad omsättning på transaktionsmarknaden

För gruppen av bolag som vi sammanställer data för anar vi en koppling till hur de börsnoterade bolagen värderas där substansrabatterna fortsätter att vara höga, vilket brukar göra att börsbolagen blir mindre benägna att köpa. För att få se ökad aktivitet från den gruppen bolag så behöver vi sannolikt se lägre substansrabatter, det vill säga en uppgång i fastighetsaktier.

### Förvärv och försäljningar jmf med ingående värde



Källor: Sedis och Handelsbanken

Låg volym transaktioner som bokfördes första kvartalet för bolagen vi sammanställer data för

## Aktiemarknaden

## Ständigt denna ränta

Kraftiga ränterörelser fortsätter att påverka fastighetsaktierna, vilket inte är förvånande givet den starka, negativa korrelationen mellan längre marknadsräntor och fastighetsaktier. Aktierna handlas fortfarande med en historiskt låg värdering där substansrabatterna i många fall överstiger 40 procent. Det genomsnittliga P/E-talet är i skrivande stund 20 procent under det historiska snittet och betydligt under börsens genomsnittliga värdering. Samtidigt räknar vi med fortsatt tillväxt för vinst per aktie och substansvärden under 2026–2028 och vi ser fortfarande många aktier som är fundamentalt lågt värderade. Med den utgångspunkten antar vi en överlag positiv syn på aktierna på 12 månaders sikt och vi bedömer att det finns förutsättningar för omvärdering i takt med att ränteoron avtar.

### Utvalda slutsatser

- På kort sikt är det primärt ränterörelser som påverkar fastighetsaktierna. På medel och lång sikt är konjunktur och efterfrågan på lokaler centralt för både sentiment, efterfrågan och vinsttillväxt.
- Vi ser både upp- och nedsiderisk för aktier på kort sikt, kopplat till rörelser i marknadsräntor.
- Våra prognoser visar på tillväxt i vinst och substansvärde per aktie under 2026–2028, med visst stöd av pågående och/eller kommande återköp av aktier.

### Vad har hänt sedan föregående fastighetsrapport?

I vår förra Fastighetsrapport (12 nov 2025) skrev vi om den tydliga diskrepansen mellan kreditmarknadens och aktiemarknadens syn på fastighetsbolagen och den väsensskilda prissättningen av aktier kontra obligationer. En glad ton, och som det verkade en syn på låg risk, noterades på kreditmarknaden medan det motsatta gällde på aktiemarknaden. Värderingarna indikerade förväntningar om kraftiga nedskrivningar i fastighetsvärden givet stora substansrabatter. Vi konstaterade att ett bättre sentiment och en omvärdering av aktier troligtvis låg nära till hands, med stöd av gradvis minskad ekonomisk osäkerhet och en förbättrad konjunktur, vilket borde leda till bättre efterfrågan på kommersiella lokaler och på sikt minskande vakanser och stöd åt hyresnivåer.

Fram till den 27 februari i år tyckte vi oss se kontinuerliga förbättringar hos fastighetsbolagen och försiktigt stigande aktiekurser. Något fler optimistiska uttalanden från bolagsledningarna, fler fastighetstransaktioner, sjunkande marknadsräntor och initierade återköpsprogram var sannolikt faktorer bakom det förbättrade sentimentet. Mycket pekade i rätt riktning för att 2026 skulle kunna bli ett år av revansch för plågade fastighetsaktier som sedan länge underpresterat Stockholmsbörsen och handlats till värderingar som kraftigt understigit historiskt snitt (vilket fortfarande är fallet). Med den uppblossade konflikten i Mellanöstern, och den osäkerhet som medföljt, steg marknadsräntor kraftigt vilket fick en direkt påverkan på fastighetsaktier, förklarar av den starka negativa korrelationen mellan aktier och långa marknadsräntor. Sedan slutet av februari har den svenska 10-åriga statsobligationen stigit med cirka 20 punkter till 2,8 procent, vilket har pressat ned fastighetsaktier med 8 procent fram till dagens datum. Börsens breda index har under samma period gått ned med 5 procent, och fastigheter har därmed fortsatt att underprestera. Under senaste tolv månaderna har fastighetsaktier underpresterat börsens breda index med 26 procent, vilket har skapat en väsentlig diskrepans i värderingar ur ett historiskt perspektiv, där fastighetsaktier framstår som undervärderade relativt historiska genomsnitt och jämfört med börsens breda index.

Sedan krigsutbrottet i Iran har långräntor stigit med cirka 20 punkter, vilket har pressat ned fastighetsaktier med 8%

### Fastighetsindex mot OMXS Allshare



Källor: FactSet och Handelsbanken

Fastighetsaktier har underpresterat OMXS Allshare med 26% senaste 12 månaderna

### Ränterörelser högst väsentliga för aktierna på kort sikt

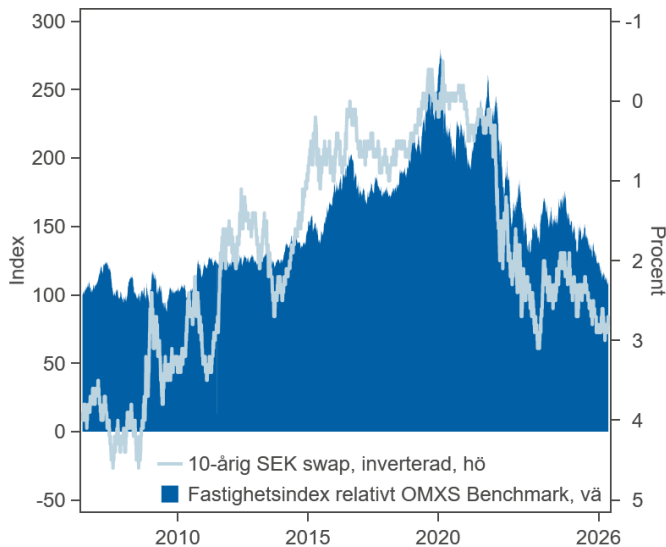
Att fastighetsbolagen är räntekänsliga är ingen nyhet, givet att de noterade fastighetsbolagens tillgångar till cirka hälften är finansierade med skulder i form av banklån och obligationer. Räntekänsligheten avseende bolagens vinster, och i förlängningen även tillgångarnas värderingar, medför att fastighetsaktier har en stark koppling till hur marknadsräntor rör sig då aktiemarknaden snabbt prisar in förväntade framtida händelser och utveckling. Historiken visar på ett starkt negativt samband – fastighetsaktier går ned när räntor går upp, och vice versa. Även fastighetsaktiers relativa avkastning (mot OMXS Benchmark) visar på ett starkt negativt samband med långa marknadsräntor, vilket förklarar den svaga utveckling vi noterat de senaste månaderna.

Skulle marknadsräntorna sjuka på kort sikt kan det ge stöd till fastighetsaktier

Enligt Handelsbankens prognos väntas Riksbankens styrränta ligga kvar på 1,75 procent året ut och höjas under 2027 till 2,25 procent. Samtidigt har marknadsprissättning svängt kraftigt från förväntningar om räntesänkning i februari till som mest tre räntehöjningar och nu ungefär en räntehöjning i år (se avsnittet Räntor och Marknadsfinansiering). Handelsbankens prognos indikerar en första räntehöjning i första kvartalet 2027, på väg mot en högre normal ränta på 2,25 procent. Det är tämligen nära det som räntemarknaden för närvarande prisar in. En viktig faktor är i vilken takt den globala inflationsoron och därmed ränteosäkerheten avtar. En potentiell omprisering på räntemarknaden (mot inga höjningar 2026) skulle kunna ge stöd åt aktiepriserna, likväl som om räntesänkning skulle komma på tal eller prisas i marknaden. Å andra sidan kan fortsatt stigande oljepriser och en utebliven snar nedtrappning av kriget i Mellanöstern återigen driva upp räntorna. Således bedömer vi att risken kopplat till ränterörelser återfinns på både upp och nedsidan och till stor del styrs av de snabba kasten i geopolitik, oljepris och förväntningar på inflationen.

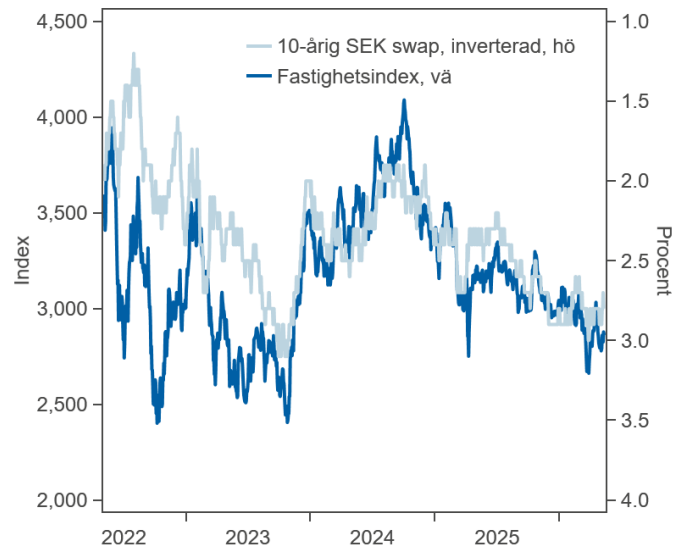
Värt att poängtera är även att nuvarande räntenivåer inte skapar några fundamentala besvär av större slag för fastighetsbolagen (i snitt), givet att sektorn i nuläget rapporterar cirka 140 baspunkter i skillnad mellan fastigheternas avkastning och den ränta som betalas på skulderna (gap är större om vi tar skillnaden mellan marknadsräntor och rapporterade avkastningskrav, det som ofta benämns som "yield-gapet"). Vi bedömer att ränteoron reflekteras i de låga aktievärderingarna och att en lägre räntevolatilitet, och bättre visibilitet, borde ha positiv effekt på aktiepriserna.

## Fastighetsaktiers relativa utveckling och 10-årig ränta



Källor: FactSet och Handelsbanken

## Fastighetsaktier och 10-årig ränta



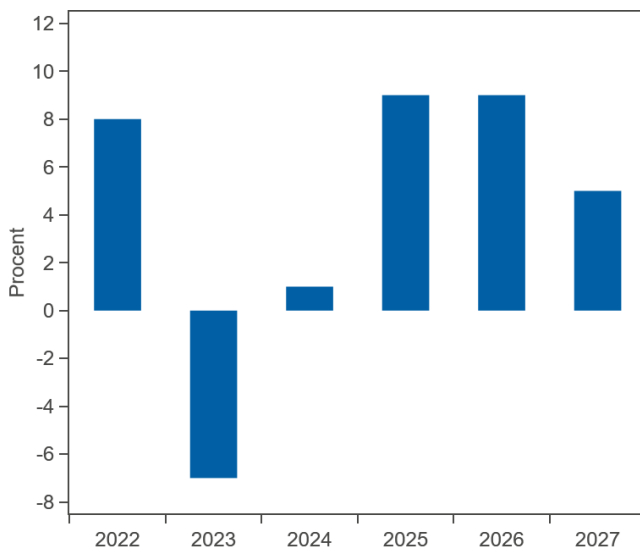
Källor: FactSet och Handelsbanken

## Tillväxt i korten

Sektorn har varit i en expansionsfas sedan fastighetsvärden och räntekostnader (betald ränta) stabiliserades under 2024. Under 2025 växte fastighetsbolagen, som vi bevakar, sina vinster (per aktie) med 8 procent i genomsnitt jämfört med 2024. Bolagens substansvärden per aktie växte med 5 procent i genomsnitt, vilket huvudsakligen drevs av svagt stigande fastighetsvärden, ackumulerade löpande vinster och i flera fall av aktieåterköp.

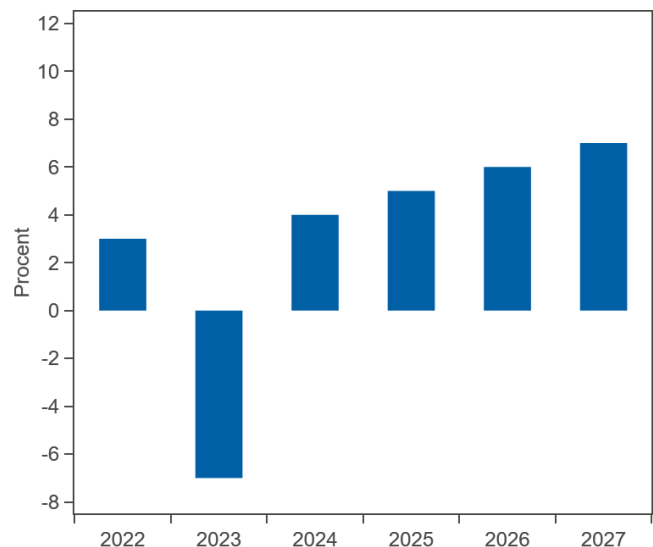
Vinst per aktie ökade med i snitt 8 procent 2025

## Tillväxt vinst per aktie (EPS)



Källor: Bolagsdata och Handelsbanken

## Tillväxt substansvärde per aktie



Källor: Bolagsdata och Handelsbanken

I dagsläget räknar vi med att de noterade fastighetsbolagen kommer att växa vinster per aktie (utan värdeförändringar och uppskjuten skatt) med i snitt 7 procent per år under perioden 2026-2027, med stöd av indexering av hyror, färdigställa projekt och annonserade förvärv. Förändrade räntekostnader är en riskfaktor i prognoserna och fortsatt stigande marknadsräntor och/eller fördröjade lån (kreditmarginaler) utgör en risk på nedsidan, det vill säga att våra vinstantaganden kan behöva justeras ner men det ska mycket till för att inte vinsten ska växa. En genomsnittlig räntebindning och kapitalbindning om 2,6 år respektive 3,2 år medför att förändringen i räntor och marginaler inte får en lika kraftfull, eller i alla fall en fördröjd, effekt på intjäning och vinster. Samtidigt har fler aktieåterköp möjligheten att påverka vinst (och substans) per aktie positivt och kan driva tillväxten uppåt, vilket i regel inte är reflekterat i våra estimat.

## Fortsatt historiskt låga aktievärderingar

Som tidigare nämnts har fastighetsaktier fallit sedan slutet av februari medan framåtblickande vinstutsikter är mer eller mindre oförändrade, vilket innebär att fastighetsaktierna P/E värdering numera är nere på nivåer motsvarande en (1) standardavvikelse under historiskt snitt – detta är i nivå med bottennoteringen i samband med pandemin i början av 2020. 2025 visade tydliga tecken på att fastighetsbolagen har en i grunden stabil intjäning, enligt vår mening.

Även värdering i förhållande till bolagens substansvärden visar på en historisk låg nivå. Aktierna handlas i snitt 25 procent under rapporterade substansvärden (medianrabatten är 37%), och givet cirka 50 procents belåning implicerar prissättningen att fastighetsvärdena ska falla cirka 13–14 procent. I flera fall är rabatten så hög som 50 procent (i extremfallen ännu högre), vilket är fallet för flera kontors- och bostadsägande fastighetsbolag, vilket indikerar en förväntan om ännu större värdefall. En högre räntenivå kan förvisso ha en inverkan på fastighetsvärderingar, men de senaste sju kvartalen tyder på att fastighetsvärden över lag har stabiliserats, och i flera fall stigit. Samtidigt har fastighetstransaktioner ökat kontinuerligt och i många fall har dessa bekräftat bokförda värden hos de noterade bolagen. Vi ser, i dagsläget, det inte som troligt att fastighetsbolagen, på aggregerad portföljnivå, kommer att behöva göra betydande nedskrivningar av fastighetsvärden på basis av den senaste tidens ränterörelser.

Sammanfattningsvis kan vi förstå fastighetsaktiers negativa utveckling i kölvattnet av stigande marknadsräntor, den fortsatta höga volatiliteten i de samma och den stora osäkerheten avseende både konjunktur, efterfrågan och kostnad för lånat kapital. Dock tycker vi att värderingen redan innan nedgången i slutet av februari tog höjd för den räntevolatilitet, och den ränteuppgång, som vi har sett under de senaste månaderna. Värderingsprofilen är därmed fortsatt tilltalande. Nuvarande ränteläge och Handelsbankens prognos om svagt stigande räntor är mer än inprisat i värderingarna, med uppsidan i aktier främst kopplat till en lägre volatilitet.

## Vilka segment har bäst potential i olika räntemiljöer?

Som nämnt ovan har sektorn som helhet en stark koppling till ränterörelser, vilket påverkar sentiment runt sektorn, och aktiepriserna. Beroende på olika scenarier och räntenivåer ser vi potentiellt olika utveckling för bolag med skilda fastighetskategorier. Vid högre räntor är högavkastande tillgångar det mest gynnsamma segmentet – typiskt sett brukar detta vara lager, lätt industri och logistik där direktavkastningen ligger mellan 6-7 procent. Dessa bolag har ett större utrymme för stigande snitträntor i skuldportföljen, vilket skiljer sig från exempelvis medelavkastande tillgångar såsom kontor samt lågavkastande tillgångar såsom bostäder, som blir extra känsliga mot förändringar i räntor. Ett läge där marknadsräntor sjunker, eller där risken för högre räntor minskar, skulle sannolikt gynna segmenten kontor och bostäder, bolag där tillgångarnas kassaflöden är mindre och aktierna handlas till betydande substansrabatter. Efter en period av stigande räntor har dessa fastighetskategorier inte uppskattats i aktiemarknaden och aktievärderingarna indikerar ett nedskrivningsbehov av fastighetsvärdena med närmare 20–25 procent, vilket vi ser som osannolikt. Får vi, i motsats till nuvarande prognos, ett läge där räntor faller och sentiment kraftigt förbättras, och eventuellt med stöd av inflöden i småbolags- och fastighetsfonder, skulle det sannolikt finnas en större omvärderingspotential i aktier inom dessa mycket lågt värderade segment. En lägre räntebana (än förväntat) kombinerat med svag konjunktur torde primärt gynna bostäder medan en lägre/stabiliserad ränta kombinerat med skapliga konjunkturrella utsikter torde vara positiv för kontoren då vi kan anta en god efterfrågan utan att den löpande avkastningen äts upp av högre räntekostnader. Omvänt skulle en räntebana över vår prognostiserade bana högst sannolikt fördröja en omvärdering.

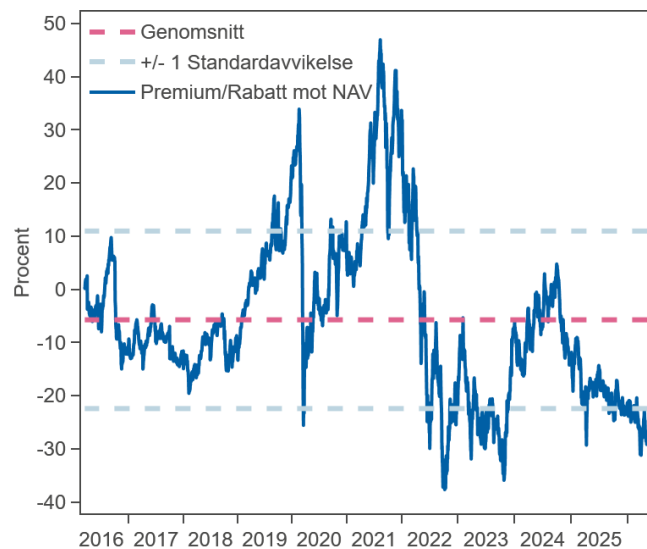
Fastighetsaktier handlas en standardavvikelse under sina historiska genomsnitt

Olika nivåer av direktavkastning kan spela en avgörande roll beroende på hur räntorna utvecklas

## På lång sikt är konjunktur och efterfrågan på fastigheter viktigast

Ovan beskriver i stora drag kortsiktiga förhållningssätt till utvecklingen av marknadsräntor. På lång sikt är den fundamentala analysen fortsatt högst aktuell, där individuella bolag har möjlighet att prestera tydligt bättre eller sämre än fastighetssektorns genomsnitt. Det finns tydliga skillnader mellan val av kapitalallokering, kvalitet på tillgångar, geografisk spridning och finansiella förutsättningar för att skapa tillväxt under kommande år. Dessa aspekter kommer att särskilja bolagen åt över tid och det kommer att påverka vilka aktier som presterar väl. Därtill spelar den ekonomiska utvecklingen en avgörande roll för efterfrågan på lokaler. Det gäller inte minst för kontor där efterfrågan är tätt kopplad till sysselsättningsutvecklingen. På lång sikt är trots allt ekonomisk utveckling och efterfrågan den mest väsentliga faktorn för god fastighetsekonomi, vinst- och värdetillväxt och därmed även för utvecklingen för aktierna, även om vi sannolikt kommer att få leva med räntemarknadens nyckfullhet även framgent.

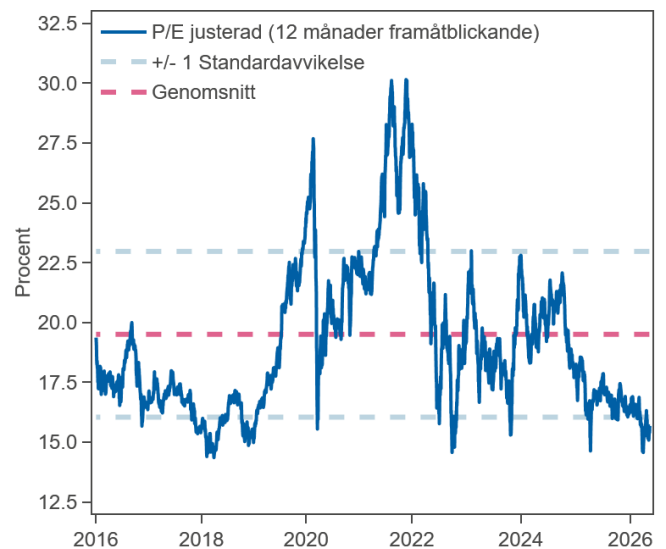
### P/NAV



Källor: FactSet och Handelsbanken

Anm.: Baserad på rapporterade NAV Q1 2026.

### Justerad P/E



Källor: FactSet och Handelsbanken

## Temaartikel

# Vad händer med fastigheter när demografin ändras?

De kommande 30 åren bedöms Sveriges befolkning växa med sammantaget 850 000 personer, medan antalet unga förblir nära oförändrat. Antalet personer i arbetsför ålder, som i huvudsak står för efterfrågan på bostäder, kontor och restaurangbesök, växer långsamt. Nära 90 procent av befolkningstillväxten till 2056 hör till åldrarna över 65 år. Det finns många dimensioner på hur fastighetsmarknaden påverkas av ändrade demografiska behov. Här lyfter vi några.

## Utvalda slutsatser

- En kraftig inbromsning av befolkningen i åldrarna 20-64 år att vänta framöver, från en ökningstakt på 30 000 personer per år till endast 4000. Denna åldersgrupp är central för såväl efterfrågan på kontorslokaler och detaljhandelslokaler som på bostäder.
- Demografin, tillsammans med distansarbete och minskad kontorsyta per anställd, talar för ett begränsat behov av nya kontorslokaler. Moderna kontorsytor i centrala lägen klarar sig fortsatt bra.
- Den dubbla motvinden från e-handel och åldrande befolkning talar för en fortsatt motvind för den fysiska butikshandeln framöver, och motsvarande medvind för logistiklokaler.
- Antalet äldre ökar i snabb takt, medan antalet unga minskar – det befintliga fastighetsbeståndet behöver i högre utsträckning nyttjas till vård- och äldreboenden och i minskad omfattning till skolor.
- Omsättningen på bostadsmarknaden försvagas, när antalet äldre som har lägre flyttbenägenhet ökar, och den trendmässiga tillväxttakten i bostadspriser kan dämpas. Samtidigt kan regionala skillnader öka, då vissa län krymper medan andra växer.

## Befolkningstillväxten bromsar in och demografin ändras

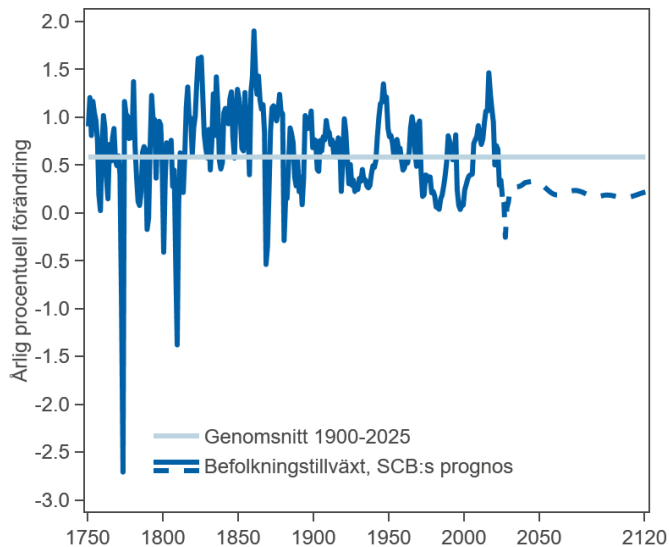
De närmaste 30 åren ökar befolkningen med i genomsnitt drygt 850 000 personer, eller motsvarande 28 000 personer per år enligt SCB:s befolkningsprognos. Nästan hela ökningen, 87 procent, beror på att befolkningen över 65 år ökar. Och de som är över 85 år och i högre utsträckning har behov av vårdboenden och tillgänglighetsanpassade fastigheter ökar med i genomsnitt cirka 12 000 per år. Antalet personer under 20 år minskar marginellt sett över de närmaste 30 åren. Födelsehalten är i Sverige liksom i många andra utvecklade ekonomier betydligt lägre än de i genomsnitt 2,1 födda barn per kvinna som krävs för att hålla befolkningens mängd stabil över tid. Det bedöms alltså avlida fler än vad som föds de kommande åren. För befolkningstillväxten innebär detta i kombination med låg invandring en snabb och tydlig inbromsning, mot en ökningstakt på i genomsnitt omkring 0,25 procent per år de närmaste 30 åren. Det kan jämföras med 0,6 procent för perioden 1900-2025.

Antalet personer i arbetsför ålder är samtidigt drygt 110 000 fler om 30 år jämfört med idag, enligt SCB:s framskrivningar. Det innebär att befolkningen mellan 20-64 år ökar med omkring 4 000 personer per år i genomsnitt, jämfört med knappt 30 000 per år mellan 1988-2025. Denna åldersgrupp arbetar och investerar mer i bostäder och driver därmed i hög utsträckning efterfrågan på sällanköpshandel och restaurangbesök.

Om 30 år har Sveriges befolkning växt med 850 000...

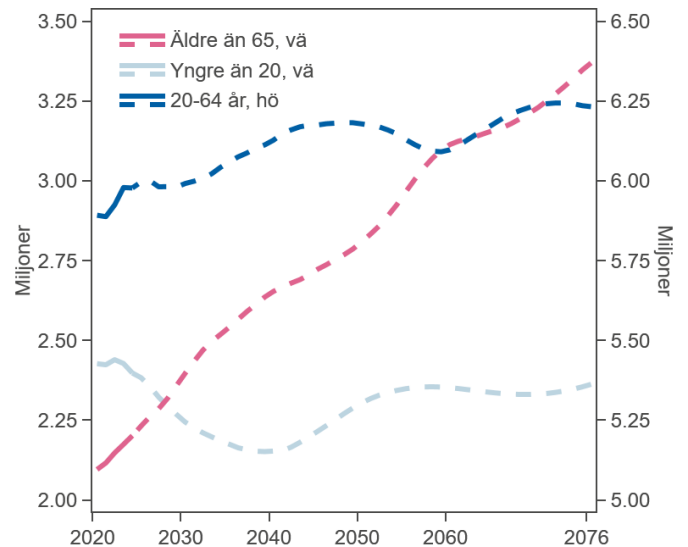
... men endast ca 110 000 av dessa är i åldern 20-64 år.

**Befolkningstillväxten endast svagt positiv**



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

**Allt fler äldre i befolkningen**



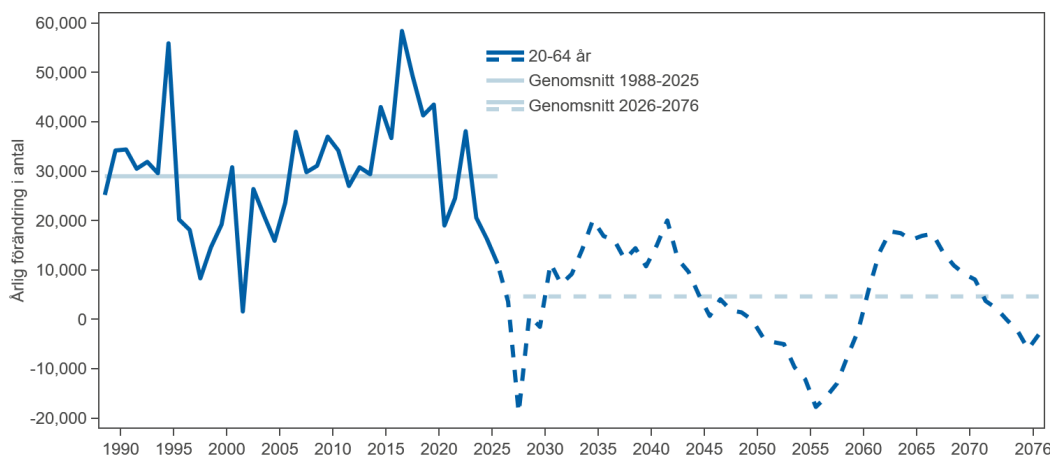
Källor: Macrobond och Handelsbanken

**Kontorslokaler konkurrerar med varandra i allt högre grad**

Då antalet i arbetsför ålder ökar i långsam takt kommer behovet av fler kontorslokaler vara begränsat. Inte minst mot bakgrund av att distansarbete sannolikt kommer fortsätta vara utbrett, samt den pågående trenden mot minskad kontorsyta per anställd. Dessutom kan AI påverka var jobben finns, där framförallt tjänsteyrken som exempelvis programmerare, jurister, kommunikatörer är högt exponerade för AI-utvecklingen (se fördjupning i Konjunkturprognosen januari 2025). Kompetensbrist är ett av de största hindren för ett snabbt implementering av AI i företag och offentlig sektor samtidigt som effektiviseringar kan leda till fler arbetslösa, kan det också uppstå brist på arbetskraft med rätt kompetens. I en sådan miljö kan distansarbete vara ett av flera möjliga sätt att locka till sig eftertraktad arbetskraft. Ett annat medel för företagen att attrahera arbetskraft till kontoret är genom moderna och sociala kontorsytor, varför vi också tror att fastighetsbolagen kommer behöver fortsätta rusta fastigheterna för att möta företagets krav och önskemål. Moderna och flexibla kontorslokaler i bra lägen, lär fortsatt ha låga vakansgrader, medan kontorslokaler i sämre lägen eller standard kan konkurreras ut och eka tomma.

När antal kontorsarbetare ökar långsamt blir det - för att undvika vakanser - allt viktigare med kontorets läge, sociala ytor och teknisk standard.

**Den arbetsföra befolkningen ökar svagt framöver**



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Befolkningen 20-64 år väntas öka med endast 4-5000 personer per år

## Ändrade konsumtionsmönster driver detaljhandels- och logistiklokaler

En inbromsning i befolkningstillväxten dämpar allt annat lika konsumtionstillväxten, men dessutom påverkar ålderssammansättningen vad hushållen efterfrågar och hur de vill konsumera och därmed också vilka butiker och butikslägen som är attraktiva. Överlag kan vi förvänta oss att tjänstekonsumtionen fortsätter att trendmässigt stiga, medan exempelvis tillväxten i möbel- och sällanköpshandeln dämpas.

- Unga hushåll går i bräschen för nya konsumtionsbeteenden – ökar inte
- Medelålders hushåll driver stora delar av volymtillväxten – ökar svagt
- Äldre hushåll konsumerar ofta mer tjänster än varor – ökar mycket

Butikshandeln är jämfört med andra varugrupper starkare förankrad inom möbel- och bygghandeln, där endast drygt var tionde krona spenderas via webbutik och där konsumtionen framförallt drivs av medelålders småhusägare. Bland andra varugrupper som också i hög grad efterfrågas av yngre eller medelålders hushåll som hemelektronikvaror och kläder och skor är istället e-handelsförsäljningen som mest utbredd, och utgör så mycket som hälften respektive en tredjedel av den totala försäljningen. Apoteksvaror är den tredje största varukategorin sett till e-handelsandelen, där omkring en fjärdedel säljs via webbutik. En varugrupp som är särskilt efterfrågad av äldre åldersgrupper, även om Apotekshandlarnas försäljning av smink och kosmetika mot unga hushåll är starkt växande. Den fysiska butikshandeln har därmed under en längre tid utmanats av den ökade e-handeln, som ifjol uppgick till 15 procent av detaljhandels försäljning och som vi bedömer kan nå nära 20 procent år 2030. Trenden har varit tydligt uppåtgående de senaste tio åren, från 2015 års e-handelsandel på 7 procent. Efterfrågan på transporter och därmed lager och logistiklokaler har vid sidan av stigande e-handel ökat kraftigt och vi har sett en byggboom i detta segment de senaste åren (se artikeln Byggkonjunkturen).

Den dubbla motvinden från e-handel och åldrande befolkning talar för en fortsatt motvind för den fysiska butikshandeln framöver. Där den ökade andelen äldre skulle kunna leda till ökad betydelse av kollektivtrafikhärlig handel framför bilberoende, eller ökad efterfrågan på handel nära bostadsområden. Samt ökad betoning på service- och upplevelsebaserade handelsplatser.

## Behov av fler senior- och vårdboenden, men inte fler skolor

För samhällsfastigheter ritas kartan om med anledning av den förändrade demografiska utvecklingen. De stora 40-talistkullarna gör att antalet personer som är 85 år eller äldre ökar snabbt de kommande åren. Redan 2033 är det 50 procent fler personer som är 85 år eller äldre. Behovet av äldreboenden dämpas dock av att behovet av äldreomsorg kryper upp i åldrarna i takt med att även medellivslängden ökar. Många av de som är över 85 år bor kvar i sina villor eller lägenheter, men en del äldre flyttar successivt till seniorboenden eller äldreboenden. Behovet av äldreboende och andra fastigheter för omsorg ökar därför i rask takt de kommande åren. Byggloven för äldreboenden har vänt upp och vi räknar med en fortsatt uppgång framöver, men i framför allt regioner med krympande befolkning bör även befintliga lokaler och bostäder kunna omvandlas till äldreboenden.

Färre barn och ungdomar leder till att behovet av fastigheter för utbildning och barnomsorg minskar under det kommande decenniet. Om tio år är det nästa 200 000 färre barn i grundskolan. I teorin skulle det innebära att drygt 700 grundskolor skulle kunna stängas om antalet elever per skola skulle vara oförändrat. Men i praktiken leder ofta minskade barn- och elevkullar, i alla fall på kort sikt, till överkapacitet. När elevantalet i grundskolan minskade med 16 procent mellan 2002 och 2010 ökade kostnaden per elev i fasta priser med 8 procent, vilket indikerar en tröghet i att sänka kostnader för lokaler och personal i samma takt som antal elever minskar. Det är även rimligt att kommunerna har en längre planeringshorisont när de planerar behovet av lokaler. Och blickar vi längre fram förväntas antalet unga åter öka och framåt 2060 är det ungefär lika många barn i grundskolan som i dagsläget. Sammantaget talar det för att antalet samhällsfastigheter för skola och barnomsorg i stort kommer att vara oförändrat de kommande decennierna för riket som helhet.

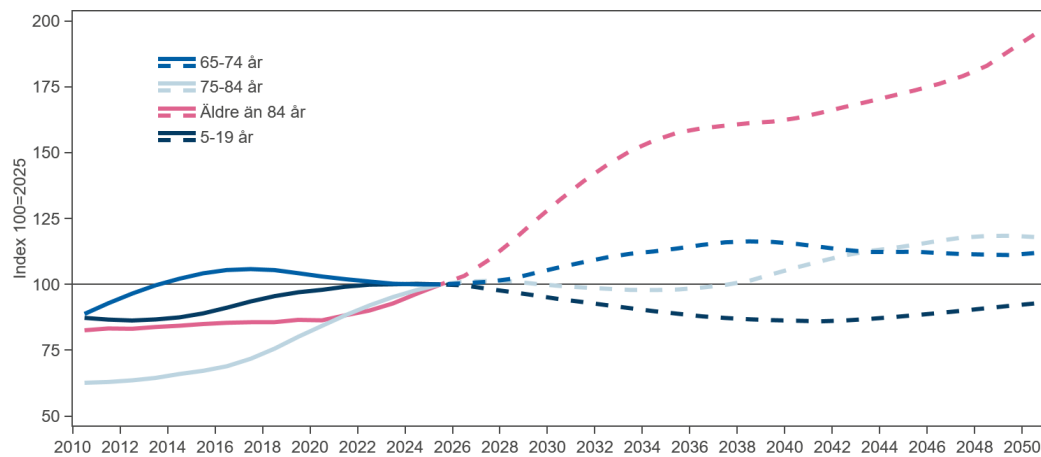
[Fler äldre påverkar hur och vad vi handlar](#)

[Dubbel motvind för fysisk butikshandel när befolkningen åldras och e-handeln fortsätter vinna mark](#)

[Behovet av äldreboende och andra fastigheter för omsorg ökar därför i rask takt de kommande åren](#)

[Temporärt överskott på lokaler för utbildning och barnomsorg de kommande åren](#)

## Färre i skolåldern och fler äldre



Källor: Macrobond och SCB

60 procent fler personer som är 85 år och äldre om 10 år

## Unga flyttar mest - vad händer nu?

Efterfrågan på bostäder och flyttbeteenden är tätt kopplat till demografin. I olika skeden av livet har vi behov av och resurser att efterfråga olika typer av boende. Störst påverkan från demografiska händelser på flyttbenägenheten har parbildning och separationer och att flytta hemifrån. Flyttbenägenheten är som högst bland 20-24-åringar, där mellan 35–40 procent flyttar under ett år. Bland 30-40-åringar är det vanligt att bilda familj och då efterfrågas i hög grad att växla upp till större boende och slå ner bopållarna lite mer långsiktigt. Hälften av hushållen som fick sitt första barn under 2023, och drygt var tredje av de som fått ytterligare barn, flyttade inom ett år, enligt SCB. Småhusägandet är förhållandevis likartat bland 40-79-åringar, och av dessa bor mer än hälften i småhus.

Dämpad flyttaktivitet när antalet unga, de som flyttar mest, inte längre ökar

Endast drygt var tionde bland de vars partner avlidit eller där sista barnet flyttat hemifrån under 2023 flyttade inom ett år. Flyttbenägenheten är som lägst i 75-årsåldern, där knappt fyra procent av individerna flyttar varje år. Bland 80 år och äldre är småhusägandet lägre än för medelålders, knappt 40 procent, vilket dock betyder att mer än hälften av småhusägarna ändå bor kvar. Äldre är i genomsnitt mer kapitalstarka vilket bidrar till att de i regel är mindre trångbodda.

Mer än hälften över 80, en grupp som ökar, bor kvar i småhus

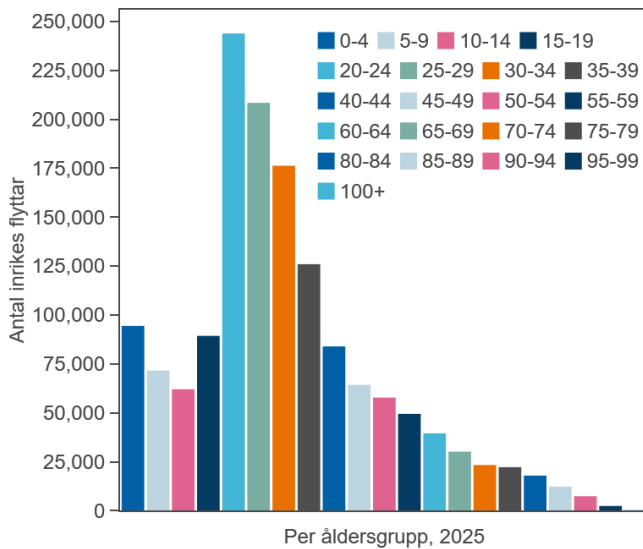
Sammantaget har demografin en stor betydelse för flyttbeteenden och vilka bostäder som efterfrågas och givet den åldrande befolkningen bör vi räkna med en mer dämpad trend i antal bostadsförsäljningar framåt. I vilken grad bostadspriserna bromsas av denna utveckling är inte helt uppenbart. På kort sikt samvarierar omsättning och bostadspriser i hög grad av konjunkturella skäl. Ett antal forskningsstudier pekar på ett förhållandevis starkt samband mellan befolkningstillväxt samt andelen äldre och bostadspriser, där en ökning/minskning i befolkningstillväxten med 1 procentenhet i flera studier leder till omkring 1 procentenhets högre/lägre bostadspristillväxt per år. Men vid sidan av befolkningstillväxten betonar studierna betydelsen av demografi och faktorer som antal singelhushåll och familjebildning. Vad äldre efterfrågar för boende och kapitalöverföringar mellan generationer är också centralt för både omsättning och bostadspriser.

Bostadspristillväxten bör dämpas av ökad andel äldre - men urbaniseringen fortsätter

När vi blickar framåt ser vi framför oss att vi kommer se färre eller åtminstone ett stagnerande antal bostadsspekulanter när antalet unga hushåll inte längre ökar och att det kan ha en dämpande effekt på prisökningstakten på bostäder. Samtidigt är vår spaning att äldre hushåll bor kvar allt längre i sin bostad, vilket talar för att färre bostäder kommer ut till försäljning. På lite längre sikt är den centrala faktorn för bostadspriserna vilka bostäder som byggs och var. De senaste åren har vi exempelvis sett att priserna på större boenden utvecklats starkare än på mindre efter en period av byggande med övervikt mot mindre bostäder, läs mer i artikeln Byggkonjunkturen. Framöver tror vi att det kommer vara stort fokus på urbaniseringen mot Stockholm, Göteborg, Malmö och större regionstäder. Medan tillgången till byggbar mark i dessa områden är mer begränsad kan samtidigt byggkalkylerna vara enklare att få ihop, givet högre prisnivåer och fortsatt växande och en i genomsnitt yngre befolkning jämfört med i många andra regioner. Det är därmed inte osannolikt att vi kommer se större regionala skillnader i prisökningstakten för bostäder framöver.

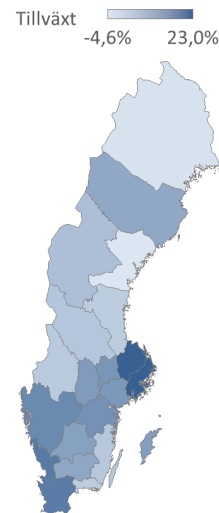
Bristen på byggbar mark i områden med högre befolkningstillväxt talar för ökade regionala prisskillnader

### Flyttbenägenheten högst bland 20-34-åringar



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

### Kommande 30 åren förväntas de regionala skillnaderna öka



Källor: SCB och Handelsbanken

Anm.: SCB:s regionala befolkningsprognos, 2056 jämfört med idag.

### Regionerna går olika framtid till mötes

De senaste regionala befolkningsprognoserna är från 2024 och tyder på att Uppsala län är det län som växer snabbast de kommande åren, procentuellt sett. Storstadslänen växer i övrigt snabbast, men även i dessa ökar befolkningen långsammare än tidigare. I Stockholms län ökar exempelvis antalet personer med omkring 10 000 per år fram till 2040 jämfört med 29 000 under perioden 2014-2023, enligt SCB. I 7 av 21 län bedöms befolkningen krympa kommande decennier. Störst nedgång väntas i Västernorrlands och Norrbottens län. Sett till andelen av befolkningen över 85 år beräknas Gotlands län ha högst andel, medan Stockholms län bedöms ha lägst andel år 2040.

7 av 21 län bedöms ha en lägre folkmängd år 2040 jämfört med idag.

# 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 tredje part 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 visseblåsarsystem (whistleblowing). I SHBs policy för korruption fastslås vikten av att förebygga och aldrig acceptera korruption, samt att alltid agera vid misstanke om korruption. För fullständig information om Handelsbankens Policyer hänvisas till Handelsbankens hemsida <https://www.handelsbanken.com/sv/> / Om koncernen / Policydokument och riktlinjer.

# Kontaktuppgifter

**Christina Nyman****Head of Economic Research Sweden & Chief Economist**

christina.nyman@handelsbanken.se

**Helena Bornevall****Deputy Head of Economic Research, Sweden**

helena.bornevall@handelsbanken.se

**Johan Edberg****Sector Head Real Estate**

johan.edberg@handelsbanken.se

**Johan Sahlström****Head of Credit Research**

johan.sahlstrom@handelsbanken.se

**Anders Bergvall****Senior Economist, Sweden**

anders.bergvall@handelsbanken.se

**Michael Andersson****Analyst, Credit Research**

michael.andersson@handelsbanken.se

**Sebastian Jakobsson****Analyst, Equity Research**

sebastian.jakobsson@handelsbanken.se

**Melisa Mackovic****Sustainability Analyst**

melisa.mackovic@handelsbanken.se

